

Cuadernos

de Información Económica

JULIO
AGOSTO

124/125

1997

La economía española a examen

■ **Economía Española**

La situación actual

■ **Economía Internacional**

La cohesión regional

■ **Sistema Financiero**

Las Cajas de Ahorros
veinte años después

■ **Tema del Mes**

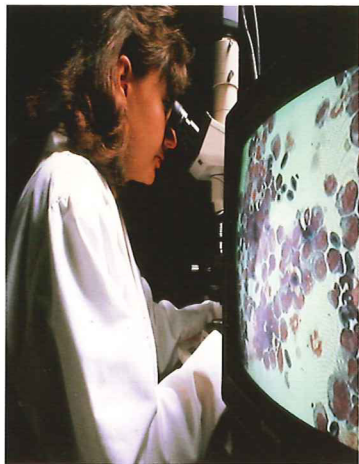
La economía turística
vista por los empresarios

■ *Y además nuestras secciones habituales:*

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



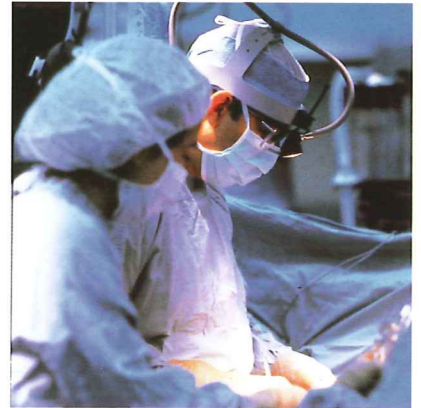
INVESTIGACION
2.095,0
MILLONES



ASISTENCIA
20.650,7
MILLONES



SANIDAD
3.484,4
MILLONES



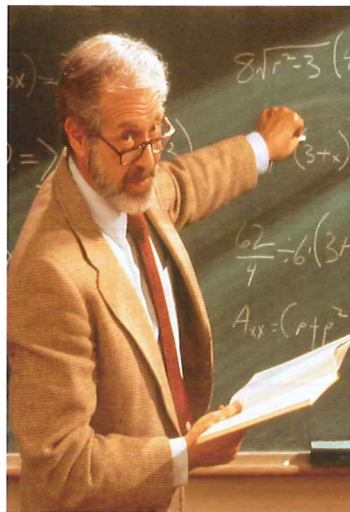
MAS
ALLA



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

JULIO
AGOSTO

124/125

1997



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

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

Patronato

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
ATILANO SOTO RÁBANOS
FRANCISCO TUDELA SALVADOR
AVELINO VILA OTERO

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

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA.— <i>José Luis Malo de Molina</i>	1
ESPAÑA, EL EURO Y EL DÍA DESPUÉS.— <i>Juergen B. Donges</i>	8
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y SU SITUACIÓN ACTUAL.— <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	14
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE EL RETO DE LA UME.— <i>Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE)</i>	25
JUNIO 1997: EL MEJOR SENTIMIENTO ECONÓMICO DE LA DEMOCRACIA.— <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	33
EL IMPACTO DE LA NEGOCIACIÓN COLECTIVA SOBRE LOS SALARIOS, LOS COSTES Y LA COMPETITIVIDAD; UN ANÁLISIS GRÁFICO.— <i>Álvaro Espina</i>	52

Economía Internacional

LAS ESCALAS O NIVELES DE LA COHESIÓN REGIONAL. ¿EXISTE CONTRADICCIÓN ENTRE ELLAS?.— <i>José Villaverde Castro</i>	83
MAYOR FIRMEZA ESPERADA EN LA ECONOMÍA AMERICANA.— <i>M^a Nieves García Santos</i>	90
ESPAÑA MEJORA EN COMPETITIVIDAD.— <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	96

Sistema Financiero

LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS: 1977-1997.— <i>Santiago Carbó y Juan Coello</i>	101
EL FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS EN CAJAS DE AHORRO EN 1996.— <i>Fernando Pampillón</i>	119
LA POLÍTICA MONETARIA ESPAÑOLA: ¿UN FINAL FELIZ?.— <i>Fernando Gutiérrez</i>	123
LOS STRIPS DE DEUDA DEL ESTADO.— <i>Jaime García-Legaz Ponce</i>	132
LOS PLANES DE PENSIONES COMO INSTRUMENTOS DE AHORRO A LARGO PLAZO: UN ANÁLISIS DE SU RENTABILIDAD.— <i>Germán Carrasco Castillo, José M. Domínguez Martínez y Miguel Gutiérrez Bengoechea</i>	156
LA AGENCIA TRIBUTARIA: UNA EXPERIENCIA ADMINISTRATIVA.— <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	171
LA REVISIÓN DEL CONCIERTO ECONÓMICO ENTRE EL ESTADO Y LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DEL PAÍS VASCO.— <i>Ignacio Zubiri</i>	179

Punto de Vista

LA POSICIÓN DE ESPAÑA EN EL MUNDO.— <i>Amando de Miguel, Iñaki de Miguel, Isabel París y el resto del equipo de Tábita-V</i>	189
MOMENTO EMPRESARIAL.— <i>Alfonso Tulla</i>	200

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.— <i>Ramon Boixareu</i>	203
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL	206

Tema del Mes

TURISMO: NUEVOS RÉCORDS.— <i>Alfonso Tulla</i>	235
CUESTIONARIO	236
— <i>Carlos Díaz Ruiz</i> , Director General de Turismo de la Secretaría de Comercio y Turismo del Ministerio de Economía y Hacienda.....	237
— <i>Gonzalo Pascual</i> , Presidente de la Comisión de Turismo de la CEOE y Presidente de Spanair y Viajes Marsans	238
— <i>Gabriel Escarré</i> , Presidente del Grupo Sol Meliá	238
— <i>Juan José Hidalgo</i> , Presidente de Air Europa y Viajes Halcón	239
— <i>Luis Vázquez Alfarache</i> , Presidente del Patronato de Turismo de la Costa del Sol.....	240

Gráfico del Mes

LA CONVERGENCIA REAL DE ESPAÑA CON LA UNIÓN EUROPEA	241
---	-----

Instantánea Económica

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL VERANO DE 1997	245
---	-----

Libros del Mes

<i>La Guía del Euro. Todas las respuestas sobre la moneda única</i> , de Ontiveros, E. y F. J. Valero (directores); <i>El Sistema Bancario Español ante la Unión Monetaria Europea</i> , de Escrivá, J. L.; I. Fuentes; F. Gutiérrez y M. T. Sastre, <i>Fernando Pampillón Fernández</i>	249
SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA	252
PREMIO DE ECONOMÍA REY JAIME I, 1997: RAMÓN TAMAMES	255

PRESENTACIÓN

Basta una ojeada a los datos económicos disponibles (el lector encontrará 41 indicadores coyunturales básicos, debidamente ordenados y comentados en la *Instantánea Económica*), para convenir que la situación económica global es realmente brillante en este inicio del período vacacional. Parece poco discutible que la economía española ha entrado en una fase de clara recuperación, acompañada de sustanciales avances en la corrección de sus desequilibrios nominales.

En términos escolares se diría que el Gobierno, los agentes económicos y la sociedad española, en su conjunto, han obtenido objetivamente una buena calificación en la convocatoria de junio.

Por otra parte también, la percepción de los ciudadanos sobre la situación –a partir del Índice del Sentimiento del Consumidor que elaboran **José García López y Francisco Alvira** para la Fundación de las Cajas de Ahorros, en su sondeo de junio– denota una clara mejora. El ISC alcanza su valor más alto desde el inicio de la democracia sobrepasando el valor 100 (103), es decir por vez primera en este período las opiniones positivas sobre la situación económica superan a las negativas.

Conforme con la opinión tantas veces vertida últimamente por los medios de comunicación, es cierto que la descomposición del ISC permite apreciar una evolución más positiva, por parte de los encuestados, en su valoración de la economía global que en la percepción de la situación económica familiar, cuya recuperación va más rezagada, aunque también en franca mejora, situándose en la proximidad del valor 100 (98).

De cara a ese momento, aún no determinado, en que se decida en la primavera del 98 el conjunto de países que compondrán la primera fase de la Unión Monetaria Europea, este final de curso, parece un momento adecuado para someter a la propia economía a examen.

Pese a que el debate franco-alemán sobre la combinación de políticas de estabilidad y empleo ha introducido un cierto pesimismo sobre el cumplimiento estricto de los plazos y condiciones para la construcción de la UME, la mayoría de los analistas coinciden en que, con todo, el proceso avanzará en la senda prevista. Tampoco parece que la fortaleza del dólar que puede estar reflejando, en parte, –tal como **Nieves García Santos** expone en su nota "Mayor firmeza esperada en la economía americana"– la penalización de los mercados financieros a la creación de un euro que se estima más débil de lo previsto, ante la incorporación –hasta hace poco cuestionada– de los países meridionales de Europa.

Pero una valoración actual de la economía española no puede quedarse en la pura epidermis del grado de cumplimiento de los criterios de convergencia nominal establecidos en Maastricht -cuyo logro parece presentar hoy altas posibilidades- sino también las probabilidades de sostenimiento de esas condiciones, que nos vendrán exigidas por el Pacto de Estabilidad, y tal vez lo que es, al menos, tan importante como lo anterior: la situación de convergencia real de la economía española con la media europea y las claves de su retraso relativo.

Precisamente el *Gráfico del Mes* en este número de *Cuadernos*, ofrece al lector una estimación de la evolución del grado de convergencia real, aproximado a través del PIB por habitante en términos de paridad de poder de compra. Los datos de Eurostat, sitúan el grado de convergencia real, a final de 1996, en el 76,6 por cien de la media de los países de la Unión Europea. Un valor que aún no alcanza el nivel del 77,8 por cien alcanzado en 1975. El Departamento de Estadística y Coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros, considera que esas proporciones subvaloran, desde 1979, la evolución real del PIB por habitante español, cuyo grado de convergencia al final de 1996 (81,7%) estaría en torno a cinco puntos por encima de la valoración de Eurostat.

Esa preocupación por encuadrar adecuadamente el actual momento que vive la economía española y su proyección futura, es la que ha estado presente en el Seminario organizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros en La Coruña, entre los días 21 y 25 de julio, con el patrocinio de Caixa Galicia y en el marco académico de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo. Cuatro interesantes trabajos que se incluyen en este número de *Cuadernos* -tres en la parte de Economía Española y uno en la correspondiente a Sistema Financiero- constituyen la versión escrita de algunas de las intervenciones en dicho Seminario y que por su interés constituyen el núcleo central de su contenido.

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A EXAMEN

— El primero de dichos trabajos -que fue la conferencia de clausura del citado seminario- supone una espléndida aportación del Director General del Banco de España, **José Luis Malo de Molina**.

El año 1997 -afirma- está siendo el año del examen de la convergencia. En toda Europa las políticas macroeconómicas han estado claramente condicionadas por el calendario establecido para el acceso a la Unión Monetaria, que tomaba como referencia los valores de las variables seleccionadas durante el año 1997 para comprobar el cumplimiento de los criterios establecidos. No era de extrañar, por lo tanto, que el principal punto de referencia de la política económica española fuera la preparación del examen.

Una vez superado el ecuador del año del examen, la información disponible permite constatar con satisfacción que la convergencia ha sido más rápida de lo que se podría haber esperado y que la probabilidad de que la economía española pueda cumplir satisfactoriamente y dentro del plazo previsto los criterios de convergencia es, en estos momentos, muy elevada.

La primera lección que cabe extraer de los buenos resultados alcanzados en el proceso de convergencia es el efecto disciplinador que han tenido sobre la economía española los retos y exigencias planteados desde el exterior como consecuencia de los requisitos derivados de la apertura y de la integración. Una segunda lección que interesa destacar, sobre todo desde el punto de vista del

Banco de España, es el fructífero resultado alcanzado con la instrumentación de una política monetaria independiente orientada a la estabilidad de los precios.

No obstante, los brillantes resultados alcanzados en materia de inflación, que han permitido alcanzar sobradamente los ambiciosos objetivos fijados y cumplir con anticipación el criterio de convergencia que, en principio, parecía de más difícil consecución para España, no pueden atribuirse en exclusiva al éxito y a la credibilidad del nuevo esquema de la política monetaria.

Quizás la lección más importante que se puede extraer del proceso de convergencia sea precisamente el que una combinación equilibrada de los distintos instrumentos de la política económica al servicio de una orientación antiinflacionista, acompañada de las medidas de liberalización necesarias para incrementar la flexibilidad de la oferta, tiende a generar círculos virtuosos para incrementar la flexibilidad de la oferta, tiende a generar círculos virtuosos que facilitan la consecución de los objetivos trazados y los hacen compatibles con el mantenimiento del crecimiento económico y la generación de empleo.

El cumplimiento de los criterios de convergencia y la inclusión de España entre los países fundadores de la Unión Monetaria constituirá un importante éxito de la política económica. Pero no debe pensarse que los criterios de convergencia son un fin en sí mismo o que las restricciones de disciplina fiscal impuestas por el Tratado y reforzadas por el Pacto por la Estabilidad y Crecimiento son reglas formales carentes de sentido económico. Lo verdaderamente sustantivo de ambas cuestiones es la preparación de las economías nacionales para el establecimiento de las condiciones mínimas indispensables para que puedan desenvolverse eficazmente dentro del área del euro, aumentando su potencial de crecimiento económico y las cotas de bienestar de sus sociedades.

Desde la perspectiva de la integración en la Unión Monetaria, en donde los comportamientos económicos orientados a la estabilidad de precios están mucho más arraigados que en nuestro país y donde existe una tradición mucho más dilatada de funcionamiento de la economía en un régimen de inflación muy baja, la formación de rentas y salarios adquiere una importancia primordial. Nada resultaría más perjudicial que, una vez iniciada la Unión Monetaria, se registrara un rebrote de los costes internos que los desalineara de las tasas medias prevalecientes en el área del euro. Ello derivaría en una pérdida de competitividad de la economía española que, en ausencia del posible recurso al tipo de cambio como mecanismo compensatorio, se terminaría manifestando, si no se corrige a tiempo, en una severa recesión y en un aumento del desempleo.

Para evitar que se produzca un desenlace de esta naturaleza, que tan graves repercusiones tendría sobre la elevada conciencia europeísta de la sociedad española, es imprescindible mantener una acción decidida con el fin de adaptar con prontitud la economía española a los requisitos del entorno de plena integración con las economías europeas más avanzadas y estables. Ello permitirá soslayar la eventualidad de que surjan estos riesgos y que los efectos beneficiosos de dicho proceso se hagan patentes con mayor vigor y prontitud, respondiendo a las expectativas depositadas en el mismo por la sociedad española.

— Por su parte el **profesor Juergen B. Donges** -uno de los miembros del Consejo alemán de expertos económicos, conocidos como "cinco sabios"- bajo el título "España, el euro y el día después" aporta su amplio conocimiento de la economía española.

España, según el experto alemán, tiene posibilidades reales de clasificarse para la moneda única en la primera convocatoria. El cuadro de los criterios nominales de convergencia ha mejorado bastante. Únicamente el tamaño de la deuda pública acumulada es excesivo; pero esto no será obstáculo para aprobar el examen de reválida, puesto que el Tratado de Maastricht permite una interpretación flexible y en otros países la situación tampoco está clara.

Ahora bien, no deben echarse las campanas al vuelo. Pues de poco servirá saltar el listón de los criterios presupuestarios de Maastricht con un esfuerzo excepcional en este año, si no se sientan las bases para que la economía sea competitiva y dinámica. Aparte de la convergencia nominal se necesita también un elevado grado de convergencia en términos reales. En España los niveles de productividad, la capacidad competitiva de las empresas y el grado de diversificación de las estructuras de producción y empleo son todavía inferiores a los registros de los países centroeuropeos. Además, la tasa de paro es la más alta en la Unión Europea y se resiste a disminuir por debajo de un umbral muy elevado (en torno al 17 por 100 de la población activa), lo que es excepcional no ya en la UE, sino en toda la OCDE. En el pasado, España pudo paliar algo las carencias de convergencia real devaluando la peseta. Una vez sustituida la peseta por el euro, esta válvula de escape queda definitivamente cerrada. El gran reto para la economía española es por tanto, el no verse mermada en su potencial de crecimiento una vez que tenga que funcionar bajo las condiciones de la moneda única.

En estas circunstancias, el tipo de conversión de la peseta al euro adquiere singular importancia. Es evidente que España no debe entrar en el euro con una peseta sobrevalorada. Pero también tiene que resistir la tentación de una manipulación cambiaria de última hora, como lo podrían pedir la industria exportadora y el sector turístico; pues esto iría en detrimento de la credibilidad internacional del país y no solucionaría el problema de fondo, el de atrasos en términos de convergencia real.

España necesita un mecanismo que sustituya el desaparecido instrumento del tipo de cambio. No puede esperar que los presupuestos comunitarios (fondos estructurales) sean dotados con suficientes recursos financieros en apoyo de zonas económicamente débiles. Tampoco es probable, y seguramente no sería deseable, que trabajadores españoles salieran en masa a países más prósperos de la UE, bajo el supuesto de que allí haya más empleos. El mecanismo que se necesita es el de precio y salarios flexibles y diferenciados en España. Los sindicatos tendrán que mantener la evolución del coste laboral en consonancia con la productividad. Los aumentos salariales pactados en los recientes convenios colectivos chocan contra esta exigencia.

Habida cuenta de las medidas económicas adoptadas durante los últimos meses será necesario aplicar políticas estructurales que eliminen las rigideces del mercado laboral, desregulen mercados de bienes y servicios en la mejor medida posible, conduzcan a una mayor competencia en toda la economía y contribuyan así a reducir la vulnerabilidad del sistema ante presiones inflacionarias. Además, es necesario crear un entorno favorable a las iniciativas privadas y a la innovación que en última instancia es la única forma prometedora para que España sea competitiva en la Unión Europea y en los mercados cada vez más globalizados. Los retos son enormes, la lista de las necesarias reformas económicas es aún larga, pero España no es el único país comunitario que tiene tareas pendientes y estas tareas habría que realizarlas con y sin Unión Monetaria Europea.

— La colaboración de **Fernando Gutiérrez Junquera**, ofrece una revisión de la política monetaria española —sin duda un elemento central en la política económica que ha conducido a tan brillantes resultados en las condiciones de estabilidad de la economía— y reflexiona sobre su futuro en la Europa de la UEM.

Seis principales aspectos cabe destacar en su contribución:

1. Presumiblemente, el próximo 1 de enero de 1999, ya no existirá una política monetaria española, sino una política monetaria de ámbito europeo. El Banco de España traspasará sus competencias en esta materia al Sistema Europeo de Bancos Centrales.

2. El Balance, desde 1994 con la Autonomía del Banco de España hasta ahora, es muy positivo. El nuevo esquema de política monetaria, de seguimiento directo de la inflación, en vigor desde 1995, ha contribuido eficazmente —junto con otros factores— a una convergencia rápida —y poco traumática— de la inflación hacia niveles comparables con los del núcleo europeo.

3. En el momento actual, la economía española toma fuerza, y la inflación tiende repuntar. Ello no es preocupante en la medida en la que el repunte sea moderado y atribuible, principalmente, a una contribución menos favorable que hasta ahora de los alimentos. Sin embargo, existen factores preocupantes: los salarios y la evolución futura de los precios de las importaciones, con un dólar fuerte y los precios de las materias primas recuperándose.

4. En un contexto de reactivación del consumo, podría producirse un rebrote de la inflación más significativo, que pusiera en riesgo el objetivo de mantener la inflación en torno al 2% en 1998.

5. Por otra parte, los tipos de interés españoles tienen que reducirse antes del 1 de enero de 1999, para converger con los del conjunto del área. Es posible que estos tipos sean superiores a los actuales en Alemania, pero en todo caso, el margen de descenso es importante.

6. El Banco de España afronta, por tanto, una gestión difícil de ese margen, teniendo en cuenta, además, la posibilidad de episodios de inquietud en los mercados financieros y cambiarios, al compás de los acontecimientos que marcarán la selección de países para la Unión Monetaria.

— Los dos últimos trabajos que abordan una visión global sobre la economía española, tienen un sentido instrumental que constituyen un términos de referencia conveniente para situar al lector en las coordenadas básicas de la coyuntura económica presente.

El primero de ellos, elaborado por **Julio Alcaide**, es un parte estadístico actualizado de la situación de convergencia real de la economía española con la europea (que se complementa con el *Gráfico del Mes*), una estimación de los componentes básicos de la fuerza laboral, una recapitulación de la estructura productiva de la economía española y una radiografía de la reciente evolución macroeconómica.

El segundo, es un anexo del último informe presentado por el Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE) que asesora el gobierno. La claridad, sistematización y carácter sintético de sus 29 apartados, han aconsejado su inclusión por su utilidad para contribuir a la formación de un adecuado juicio de la situación económica española presente, por parte de los lectores.

SALARIOS, COSTES Y COMPETITIVIDAD

Los efectos de la negociación colectiva sobre los costes empresariales y la competitividad, están en el centro del debate económico nacional. En su amplio trabajo, **Alvaro Espina**, evalúa la calidad del sistema de relaciones industriales español como fórmula para regular el mercado de trabajo.

Mediante un apoyo gráfico, determina, en primer lugar, los rasgos distintivos del modelo de negociación y determinación de los salarios en los últimos veinte años y enjuicia su validez en la estrategia de reducir la inflación y mejorar el empleo. En segundo término, examina la adaptación del sistema a la internacionalización de la economía española, tras la aparición, en 1987, de una inflación dual entre el sector industrial y el de servicios y los efectos de ésta sobre la negociación salarial y la crisis del empleo producida después de la entrada de la peseta en el SME. A continuación estudia la relación entre la evolución de los salarios y la política monetaria aplicada en los últimos quince años y sus consecuencias. Finalmente, los anteriores análisis se proyectan sobre un futuro en el que ya no será posible aplicar una política monetaria autónoma.

De entre los múltiples aspectos que destacan en un análisis tan minucioso, resalta la argumentación de cómo la industria española, acostumbrada a marcar precios cargando un margen sobre los costes, se transforma en los años noventa en precio aceptante, enfrentándose a un mercado competitivo en el que debe reducir el empleo para elevar su productividad y volver a ser rentable. En el futuro ya no cabrá la posibilidad de seguir trasladando las alzas de los salarios reales a los precios. También, como señala explícitamente el autor, con el actual grado de centralización de la negociación colectiva existente en España habrá de tenerse muy presente el nivel de desempleo existente, evitando trasladar a los salarios la totalidad de las ganancias de productividad logradas en cada momento, estrategia ésta seguida por los sindicatos de los países escandinavos.

LAS CAJAS DE AHORROS: 20 AÑOS DESPUÉS

En fechas próximas, se cumplen veinte años de la entrada en vigor del Real Decreto 2.290/1977, que iniciaba de forma decidida la liberalización y democratización de las cajas de ahorros españolas de la experta mano del **profesor Fuentes Quintana**, a la sazón Vicepresidente segundo del Gobierno y Ministro de Economía. Desde 1977 las cajas de ahorros han experimentado sustanciales transformaciones en materia de regulación, funcionamiento y conducta estratégica, aspectos sobre los que discurre el documentado trabajo de los profesores **Santiago Carbó y Juan Coello**.

El citado RD 2290 abrió un definitivo cauce liberalizador, que supuso para las cajas de ahorros la equiparación operativa con la banca privada. Durante los últimos veinte años, se ha producido la completa liberalización de los tipos de interés, se han adoptado nuevas formas de recursos propios, se han eliminando las restricciones a la expansión territorial, se han reducido hasta su completa eliminación los coeficientes obligatorios de inversión, el coeficiente de caja ha sido disminuido considerablemente y las cajas de ahorros han tenido que hacer frente a la apertura de nuestra economía, con tres hitos fundamentales, a saber, la entrada en la CEE (1986), el Mercado Unico (1993) y la futura Unión Monetaria (1999).

Por otra parte, el RD 2.290 introdujo claros principios democratizadores en los órganos de decisión de las cajas de ahorros españolas. La citada normativa permitió la entrada de los depositantes en los órganos rectores, a la vez que se impedía, a través de porcentajes que controlaban los representantes de los distintos intereses, la aparición de mayorías que pudieran imponer criterios de actuación no negociados. Asimismo, el mencionado decreto equiparaba, con la creación de la Asamblea General, Comisión de Control y la ya desaparecida Comisión de Obras Sociales, la estructura de los órganos de gobierno de las cajas con los existentes en las sociedades mercantiles a la vez que reforzaba la figura del director general de la entidad. Algunos de estos aspectos fueron reformados, con desigual fortuna, en 1985 con la aprobación de la Ley de Órganos Rectores de las Cajas de ahorros (LORCA) que permitió la consecución de mayorías absolutas en los órganos de decisión, hizo desaparecer La Comisión de Obras Sociales y limitó las competencias del director general.

Veinte años después, cabe preguntarse cómo han respondido las Cajas de ahorros españolas a los retos liberalizadores que han ido apareciendo desde 1977. Para ello, vamos a realizar un breve repaso tanto de la evolución de algunos indicadores cuantitativos como de algunos elementos cualitativos durante las dos últimas décadas (1977-1997).

Desde la perspectiva temporal de los veinte años, las cajas de ahorros han logrado aumentar sus cuotas de mercado, han mantenido sus niveles de rentabilidad, han incrementado eficiencia y productividad de forma sustancial, han acrecentado su capitalización y solvencia a la vez que han continuado contribuyendo de forma creciente a la OBS

No puede obviarse que estos resultados, positivos ya de por sí, deben tener en cuenta el difícil camino que los intermediarios financieros han tenido en los últimos años, con la acentuación de la competencia y con el proceso de desintermediación. También es destacable el que esta dotación al dividendo social de las cajas no ha impedido una importante dotación de reservas, tal y como ha demostrado la evolución de su capitalización. Es decir, el *trade off* "función social capitalización" se ha podido compatibilizar en el marco de las cajas de ahorros españolas.

Por último, no se puede olvidar ciertos elementos cualitativos. Las cajas de ahorros españolas no solamente han respondido a través de sus indicadores económicos, sino que han presentado adaptaciones estratégicas muy notables, fundamentalmente en el ámbito de su vocación minorista. Durante los últimos veinte años, estas entidades han diversificado su negocio conforme se le permitía realizar un mayor número de operaciones. En este contexto, las cajas tienen una amplia gama de productos y servicios financieros, tradicionales y no tradicionales para familias y empresas en la actualidad. Asimismo, estas entidades se han internacionalizado de forma considerable y se han adentrado en inversiones menos tradicionales -por ejemplo, participaciones empresariales- en el sector. Por otra parte, las cajas españolas están adoptando paulatinamente los nuevos canales de distribución -caja electrónica, caja telefónica, nuevos medios de pago- y, en muchos casos, están liderando la cooperación entre cajas europeas.

Los riesgos del futuro son de variada naturaleza. A corto plazo, la adaptación tecnológica y operativa al euro es el principal desafío. Asimismo, no se puede olvidar la espectacular expansión de los nuevos instrumentos financieros -fondos de inversión y productos de previsión- en detrimento de los tradicionales depósitos, a consecuencia, entre otros factores, de un tratamiento fiscal más que discutible desde numerosos puntos de vista. A más largo plazo, la respuesta a las

exigencias de una base de clientes con creciente cultura financiera, el control de los nuevos riesgos, y la necesidad de alcanzar mayores niveles de eficiencia, se antojan como grandes elementos de la estrategia. En todo caso, las cajas de ahorros españolas parecen encontrarse en una adecuada situación de partida para poder hacer frente a los desafíos de los próximos veinte años.

Desde otro punto de vista, esa fortaleza del sector de las cajas de ahorros, aflora también en el comentario del **profesor Fernando Pampillón** sobre el Informe anual del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros. La elevada solvencia de las Cajas ha conducido tanto a que estas instituciones hayan tenido menos necesidad de hacer aportaciones financieras al Fondo –en los dos últimos años tal aportación ha sido nula– con la consiguiente repercusión positiva sobre los costes de explotación, como al logro de una destacable solidez patrimonial del propio Fondo de Garantía.

El **profesor Pampillón** ofrece también sus comentarios sobre la nueva regulación del FGD, en adaptación a la correspondiente Directiva Comunitaria (94/19/CE).

LA COHERENCIA DE LA POLÍTICA DE COHESIÓN REGIONAL

La reciente publicación del informe "Economic and social cohesion in the European Union: The impact of Member States' own policies", encargado por la Comisión Europea, plantea la existencia de una posible colisión en las políticas de desarrollo regional a diferentes escalas, concretamente entre las de ámbito nacional y europeo.

La nota redactada por el **profesor José Villaverde** tras examinar los enfoques teóricos, neoclásico y del crecimiento endógeno, acerca de la cohesión económica regional, examina el impacto de la política regional española junto con la influencia de otro tipo de políticas, como la de I+D, que no persiguen un objetivo espacial. El autor destaca que el informe permite comprobar, en el caso español, una corriente de transferencias desde las regiones más ricas hacia las menos desarrolladas y una concentración de los gastos de I+D en las zonas geográficas más favorecidas.

En el ámbito de la Unión Europea, merece subrayarse el diferente tratamiento que reciben regiones con similares niveles de PIB per cápita por el hecho de pertenecer al grupo de más o menos favorecidas en sus respectivos países. El resultado final es que los sistemas nacionales de cohesión regional son progresivos en tanto que en los comunitarios se observan elementos de regresividad que terminan perjudicando a los países menos favorecidos.

ESPAÑA EN EL MUNDO

Los análisis comparativos de la situación relativa de un colectivo de países, sobre diversos temas, están a la orden del día. En este número de *Cuadernos de Información Económica*, el lector encontrará dos aproximaciones de este tipo.

El primero de ellos tiene la perspectiva concreta de la competitividad internacional. Dos prestigiosos organismos, *World Economic Forum* (WEF) e *Institute for Management Development* (IMD)– que, hasta fechas muy próximas, presentaban conjuntamente un informe sobre la competitividad–, los publican ahora

por separado. Recientemente acaban de aparecer los referidos a 1996 que sitúan a España en la mitad de la tabla de medio centenar de países, aunque con una clara tendencia a escalar puestos en los últimos años.

En su nota, el **profesor Rodríguez Carrasco** recoge las definiciones de competitividad de ambos organismos junto con los factores que permiten ordenar a los distintos países. Un aspecto en que coinciden ambos informes es en la posición de EE.UU., la primera entre las grandes economías, el fuerte ascenso del Reino Unido y de otros países como Holanda, Irlanda y Noruega y el escaso dinamismo de Alemania y Francia.

Una óptica más amplia adopta el segundo de los trabajos, que constituye el *Punto de Vista* en este número. La lectura del libro *La séptima potencia. España en el mundo*, escrito por Mario Gaviria y otros autores, ha estimulado a **Amando de Miguel, Iñaki de Miguel e Isabel París** a plantearse una serie de cuestiones acerca de la posición española en el contexto mundial. De entre ellas destaca el pesimismo de los españoles acerca del nivel de desarrollo relativo alcanzado que, sin embargo, va haciéndose más realista entre los sectores de mayor nivel educativo.

Para los autores, la valoración del desarrollo y la ordenación de los países ofrece una considerable complejidad. Incluso los índices sintéticos, que intentan mostrar una gran precisión, plantean serios problemas metodológicos cuando se intenta profundizar en ellos. La alternativa más viable consiste en estudiar el tema desde distintos ángulos como cantidad, calidad o tenor de vida. En cualquier caso, una conclusión que merece destacarse es que España, como potencia económica, difícilmente podrá situarse por encima del décimo lugar y que es poco probable que, en renta per cápita, ascienda por encima del puesto vigésimo.

LOS STRIPS DE DEUDA Y OTROS TEMAS FINANCIEROS

La deuda pública, en la medida en que es la resultante financiera de la acumulación de déficit públicos, no suele ser objeto de una valoración muy positiva. Sin embargo, hay que reconocer que el endeudamiento público ha sido en España una fuente de innovación financiera. Esa línea innovadora se está viendo potenciada en el seno de la Unión Europea –y aún se verá más en la futura UME– como una forma de hacer más atractivas las emisiones públicas de España, frente a las de otros estados, en los mercados financieros internacionales, a los que acuden rivalizando por captar el ahorro privado.

Una reciente innovación es la de los denominados *strips* de deuda, que supone la titulización de los valores que resultan de la segregación de los flujos de pagos por intereses y principal de un instrumento de deuda. Una nueva instrumentación financiera que tiene la capacidad de asegurar rentabilidades nominales al plano deseado con un riesgo de crédito prácticamente despreciable.

Jaime García-Legaz, explica con claridad en su artículo la naturaleza y propiedades de los *strips*, así como sus ventajas e inconvenientes para ahorradores y emisores públicos, de este instrumento.

Otro tema financiero abordado en este número es el relativo a los planes de pensiones como instrumento de ahorro a largo plazo. El favorable régimen

fiscal del que disfrutaban los fondos de pensiones los convierten en un instrumento financiero alternativo ventajoso a otro tipo de colocaciones del ahorro. El trabajo de los **profesores Carrasco Castillo, Domínguez Martínez y Gutiérrez Bengoechea**, ofrece un análisis comparado de la rentabilidad financiero-fiscal con relación a uno de los activos financieros del momento, los fondos de inversión.

Los autores dedican una primera parte a consideraciones de carácter general sobre los planes y fondos de pensiones: su papel e importancia, los aspectos más destacados y su régimen fiscal, para posteriormente, determinar, con base en una serie de hipótesis, la rentabilidad que otorgan en función de la edad y de la renta del partícipe. La comparación entre la así obtenida y la producida por los fondos de inversión, permite entresacar algunas conclusiones, entre las que destacan: el todavía escaso volumen alcanzado, aunque con elevadas tasas de crecimiento, el privilegiado tratamiento fiscal que le permite, de un lado, lograr rentabilidades financieras muy superiores a las obtenidas por los fondos de inversión y de otro, que los propios partícipes obtengan tipos de interés crecientes con la edad y la renta.

Las dos últimas cuestiones que se integran entre los temas financieros contenidos en este número, se refieren a la financiación pública en un sentido amplio.

En el primero de ellos, **José García López y Francisco Alvira Martín** describen la situación actual de la Agencia Tributaria y sugieren vías de potenciación para reducir el importante fraude que aún subsiste en la tributación española.

En el segundo, el Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad del País Vasco, **Ignacio Zubiri**, explica los términos de la reciente revisión del concierto económico entre el Estado y la Comunidad Autónoma Vasca, tratando de arrojar luz sobre un tema siempre polémico que suscita encontradas reacciones en amplios sectores de la población.

PERSPECTIVAS TURÍSTICAS

Está visto que pese a las irregularidades climatológicas de los últimos meses y a los temores de algunos sectores y profesionales relacionados con la actividad de turismo, en su dinamismo global éste no se ha visto mermado en lo que va transcurrido de 1997, y sus expectativas inmediatas son muy positivas. Ésta es, al menos, la sólida opinión de cinco destacados expertos: **Carlos Díaz Ruiz**, Director General de Turismo; **Gonzalo Pascual**, Presidente de Spanair y Viajes Marsans; **Gabriel Escarré**, Presidente del Grupo Sol-Meliá; **Juan José Hidalgo**, Presidente de Air Europa y Viajes Halcón; y **Luis Vázquez Alfarache**, Presidente del Patronato de Turismo de la Costa del Sol.

Cuadernos de Información Económica solicitó de cada una de estas personalidades, su opinión en torno a las perspectivas turísticas, sometiéndoles un cuestionario indicativo. Sus interesantes respuestas, que la redacción de *Cuadernos* agradece expresamente, podrá encontrarlas el lector como *Tema del Mes*, junto con una nota introductoria del periodista Alfonso Tulla.

OTRAS INFORMACIONES

Cuatro aportaciones informativas completan el contenido de este número doble (124-125) de *Cuadernos de Información Económica*.

1. La síntesis de la información económica en la prensa internacional, que habitualmente preparan **Ramon Boixareu y José María Más Esteve**. El euro, la situación de la economía americana los problemas franceses y la vía holandesa al capitalismo, resaltan particularmente entre los temas tratados por la prensa económica.

2. **Alfonso Tulla** ofrece, un mes más, el *Momento Empresarial* con cuatro pinceladas extraídas de la actualidad de las empresas y los negocios.

3. La reseña bibliográfica -doble en este número- ofrece información sobre dos obras recientes que tratan de ofrecer respuestas a los no pocos interrogantes que se abren ante el avance hacia la Unión Económica y Monetaria Europea: se trata de "La Guía del Euro" dirigida por **E. Ontiveros y F.J. Valero**, y "El Sistema Bancario Español ante la UME" de **J.L. Escrivá, I. Fuentes, F. Gutiérrez y M.T. Sastre**.

Como resalta **Fernando Pampillón** en su comentario, el primero es una aproximación genérica al tema de la Unión Monetaria y, el segundo, es un análisis desde la perspectiva más concreta del sistema bancario. Ambas obras contribuirán a facilitar una reflexión adicional y útil sobre el euro y los problemas de su implantación.

Reseña doble que se complementa, como de costumbre, con una *Selección Bibliográfica* de las principales novedades aparecidas.

4. La grata noticia de la reciente concesión del Premio Rey D. Jaime I de Economía, al profesor Ramón Tamames.

Cuadernos de Información Económica espera que este número, extenso en contenido, -en ideas e información- contribuya, con su mensaje básico de que la economía española supera, hoy por hoy, cualquier examen objetivo sobre su situación, a ofrecer en lo económico un marco de tranquilidad coherente con la etapa de vacaciones estivales que muchos españoles inician en estas fechas.

En septiembre habrá ocasión para hablar de las asignaturas pendientes.

Economía Española

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA(*)

José Luis Malo de Molina
Director General del Banco de España

El año 1997 está siendo el año del examen de la convergencia. En toda Europa las políticas macroeconómicas han estado claramente condicionadas por el calendario establecido para el acceso a la Unión Monetaria, que tomaba como referencia los valores de las variables seleccionadas durante el año 1997 para comprobar el cumplimiento de los criterios establecidos. No era de extrañar, por lo tanto, que el principal punto de referencia de la política económica española fuera la preparación del examen. A principios de este año escribí un artículo sobre la situación de la economía española al que puse por título "La economía española en capilla" queriendo reflejar la dificultad de los retos que representaban el cumplimiento de unos criterios hacia los que ya se había progresado pero de los que todavía nos separaba una distancia considerable, especialmente en el terreno de la inflación y del déficit público.

Las condiciones prevalecientes en aquel momento eran, en principio, propicias para lograr el cumplimiento de los criterios de convergencia si se aplicaban las políticas económicas adecuadas, pero la tarea resultaba ambiciosa y no estaba libre de riesgos.

Una vez superado el ecuador del año del examen, la información disponible permite constatar con satisfacción que la convergencia ha sido más rápida de lo que se podría haber esperado y que la probabilidad de que la eco-

nomía española pueda cumplir satisfactoriamente y dentro del plazo previsto los criterios de convergencia es, en estos momentos, muy elevada. El cumplimiento de los criterios ofrece, incluso, menos dificultades en España que en algunos de los países del núcleo que tradicionalmente han sido candidatos más firmes para ser fundadores de la Unión Monetaria.

Afortunadamente, ya estamos en condiciones de saber que, por lo que se refiere a los resultados de la economía española, la incertidumbre no se va a mantener hasta el final, teniendo que esperar hasta el último momento para cumplir los criterios. También podemos confiar en que dicho resultado no va a ser consecuencia de actuaciones de emergencia que nos permitan aprobar por los pelos. Todo parece indicar que podremos satisfacer todos los requerimientos con comodidad y anticipación suficiente y formar parte del núcleo de fundadores en la fecha prevista.

Este hecho se refleja con claridad en los mercados financieros, donde la cotización de la peseta, los diferenciales de tipo de interés a largo plazo con Alemania, Estados Unidos y el Reino Unido y las expectativas de tipos que incorporan las curvas de rendimientos asignan una probabilidad elevada, aunque no sea cuantificable ni necesariamente estable, a la entrada de España en la Unión Monetaria en la fecha prevista.

En esa situación interesan tres tipos de reflexiones:

1. *Las lecciones de la convergencia.* ¿Qué ha hecho posible este resultado tan satisfactorio? ¿Qué podemos aprender de esta experiencia positiva? ¿Qué hay detrás del hecho de que nuestras posibilidades hayan aumentado tan rápidamente mientras parecen haber surgido más dificultades en los candidatos en principio más sólidos?

2. *El tránsito desde el examen al ingreso.* ¿Qué puede ocurrir en el período que va desde que se aprueba el examen hasta que se produce la entrada?

3. *Las repercusiones de la entrada.* ¿Cuáles serán los efectos y los retos de compartir el mismo mercado y la misma moneda con los países más fuertes del continente europeo?

1. Las lecciones de la convergencia

La primera lección que cabe extraer de los buenos resultados alcanzados en el proceso de convergencia es el efecto disciplinador que han tenido sobre la economía española los retos y exigencias planteados desde el exterior como consecuencia de los requisitos derivados de la apertura y de la integración. No se trata de un fenómeno nuevo, sino más bien una nueva manifestación de lo que ha sido una constante presente en todos los grandes procesos de transformación vividos por la economía española en los últimos años.

Podría hacerse una lectura pesimista de este hecho, en la medida en que se considerase indicativo una escasa capacidad autónoma de la economía española para liberarse por sí misma de las resistencias y rigideces estructurales que tradicionalmente han impedido su modernización y un funcionamiento macroeconómico equilibrado. Pero también es posible extraer una conclusión alentadora de este comportamiento, ya que refleja la enorme capacidad de reacción de la economía española frente a los retos que proceden desde el exterior. La economía española reaccionó mucho mejor de lo esperado frente a la entrada en la entonces Comunidad Económica Europea, desmintiendo rotundamente los negros presagios que se habían formulado desde algunos sectores de opinión. Esta capacidad de adaptación fren-

te a lo que nos viene impuesto desde fuera no deja de ser una valiosa virtud en un mundo caracterizado por la creciente globalización e interdependencia y puede ser muy útil de cara a los desafíos que se desprenden de la participación en la Unión Monetaria.

Una segunda lección que interesa destacar, sobre todo desde el punto de vista del Banco de España, es el fructífero resultado alcanzado con la instrumentación de una política monetaria independiente orientada a la estabilidad de los precios. El diseño de una política monetaria independiente orientada explícitamente a combatir la inflación ha demostrado ser una poderosa palanca para persuadir a los agentes económicos y sociales de las ventajas de la estabilidad de los precios y para influir en la formación de sus expectativas. Quizá uno de los resultados más visibles del nuevo esquema de política monetaria y que mayor influencia ha tenido en el delicado entramado de relaciones entre las instituciones encargadas de la política económica y los hábitos de conducta de los agentes económicos ha sido la asunción, al menos en el debate económico, de la importancia que tiene alcanzar tasas bajas de inflación. Nunca habían prestado los medios de comunicación tanta atención a la evolución del IPC. Nunca había sido tan unánime la valoración positiva que merecen los progresos hacia la estabilidad de los precios. No hay que remontarse mucho en el tiempo para encontrar en los medios de comunicación una escasa preocupación por la inflación y un condicionamiento de su valoración al comportamiento de otras variables a las que se atribuía un valor prioritario. La inflación no era considerada como algo necesariamente negativo si permitía crecer a un ritmo más vivo. Por el contrario, se pensaba que la lucha contra la inflación podría resultar perjudicial si limitaba el crecimiento económico y generaba desempleo. Desde esta forma de ver las cosas, la inflación —en el fondo— carecía de importancia, ya que se confiaba en que las subidas de salarios y de otras rentas fuesen suficientes para mantener o incrementar su poder adquisitivo. La contrapartida de la ausencia de una cultura de la estabilidad era la generalización de las prácticas de revisión periódica de todos los precios y tarifas y la indiciación, más o menos explícita o automática, de la mayor parte de las rentas. Mecanismos que tendían a hacer permanentes los sesgos inflacionistas de la economía y a incrementar los costes, en términos de desempleo, de la estrategia de

reducción de la inflación. En este terreno se ha producido, afortunadamente, un cambio trascendental, al que no ha sido ajeno el nuevo esquema de la política monetaria, junto con la asunción de los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht y la mayor complicitad antiinflacionista de los restantes componentes de la política económica.

No obstante, los brillantes resultados alcanzados en materia de inflación, que han permitido alcanzar sobradamente los ambiciosos objetivos fijados y cumplir con anticipación el criterio de convergencia que, en principio, parecía de más difícil consecución para España, no pueden atribuirse en exclusiva al éxito y a la credibilidad del nuevo esquema de la política monetaria. Como tantas veces se ha dicho, la política monetaria es un instrumento insuficiente para combatir por sí sola tensiones inflacionistas que tienen su arraigo en las pautas de conducta de los agentes económicos, en la falta de flexibilidad de la economía o en la inadecuación de los otros componentes de la política monetaria. La política monetaria no puede, aunque quiera, cargar con los pecados de los demás. Una cosa es no acomodar las expansiones fiscales y salariales, cuando estas se producen, y otra muy distinta tratar de compensarlas con una sobrerreacción restrictiva. Mientras lo primero está completamente justificado y es, incluso, imprescindible para minimizar los posibles daños, lo segundo obedece a una concepción que exagera la potencia de los instrumentos de la política monetaria y que puede llegar a agravar las distorsiones creadas, pues muy probablemente añade recesión y paro sin frenar el alza de los precios y a la vez contribuye, sin quererlo, a que los demás componentes de la política económica se desentiendan de la labor antiinflacionista.

El progreso realizado en la senda de la convergencia no habría sido posible si la política monetaria no hubiese estado acompañada por un gran esfuerzo de consolidación fiscal. La política presupuestaria ha adoptado en los últimos años un marcado tono de austeridad para conseguir en sólo dos años una reducción del déficit público, desde el 6,6% del PIB en 1995 hasta el 3% fijado para 1997 en las metas de Maastricht. Esta orientación ha permitido alcanzar una combinación más equilibrada de los distintos instrumentos de la política económica, que ha aumentado la eficacia del dispo-

sitivo antiinflacionista minimizando sus posibles costes en términos de crecimiento.

Quizás la lección más importante que se puede extraer del proceso de convergencia sea precisamente el que una combinación equilibrada de los distintos instrumentos de la política económica al servicio de una orientación antiinflacionista, acompañada de las medidas de liberalización necesarias para incrementar la flexibilidad de la oferta, tiende a generar círculos virtuosos que facilitan la consecución de los objetivos trazados y los hacen compatibles con el mantenimiento del crecimiento económico y la generación de empleo. El ejemplo más claro de esto se percibe en cómo la credibilidad de la prioridad concedida a la estabilidad de los precios y a la reducción del déficit público ha permitido instrumentar cuantiosas reducciones de los tipos de interés, sin poner en peligro las metas de equilibrio macroeconómico. Este descenso de los tipos de interés ha facilitado enormemente la tarea de reducción del déficit público y ha contribuido a estimular el crecimiento económico, la inversión y el empleo.

Un círculo virtuoso de estas características ayuda a que los agentes económicos y la sociedad en general perciban la estabilidad macroeconómica no como un objetivo abstracto que sólo interesa a los tecnócratas, sino como un valor del que se derivan ventajas tangibles para su propio bienestar. La asimilación de esta experiencia puede ser fundamental para asentar en España un régimen perdurable de estabilidad que asegure la competitividad de la economía dentro de la moneda única.

2. El tránsito desde el aprobado en el examen a la entrada en la Unión Monetaria

La superación del examen para el acceso a la Unión Monetaria reforzará la confianza interna y externa en la economía española y puede tener efectos euforizantes. En la situación que se crea después de aprobar un examen de esas características existe el peligro de, una vez que se ha conseguido el objetivo perseguido, iniciar, como hacen los estudiantes, un periodo de vacaciones y disfrutar del prestigio ganado. Pero ese periodo de transición hasta el inicio de la Unión Monetaria es especialmente delicado. Los mercados esperan que todo funcione como si hubiera una Unión Monetaria de

hecho, pero sin que todavía exista, por lo que permanecerán especialmente vigilantes respecto a todos los acontecimientos que se puedan producir en esa peculiar situación. En ese sentido, el año 1998 no puede ser simplemente el año de la euforia o de las vacaciones, sino tendrá que ser el año de la confirmación de los resultados obtenidos o, dicho de otra forma, el año de la reválida. Después de los resultados excepcionales cosechados en materia de inflación, es muy importante evitar que el repunte que necesariamente se tendrá que producir en los próximos meses se convierta en un auténtico cambio de tendencia en la evolución de la inflación. Es necesario consolidar una inflación estable alrededor del 2% en línea con los objetivos trazados por la política monetaria y con los niveles de inflación prevalecientes en los países que van a formar parte de la Unión Monetaria.

En este sentido, es necesario tener en cuenta que la recuperación económica está transcurriendo con más dinamismo del inicialmente previsto, de manera que, para mantener el necesario contexto de estabilidad macroeconómica, será imprescindible una continuidad y una profundización de la política de consolidación fiscal, ya que una vez anunciada la participación de España en la Unión Monetaria y las posibles paridades de conversión de las monedas participantes con el euro, el margen de soberanía o de diferenciación de la política monetaria española prácticamente desaparece, por lo que esta no podrá seguir desempeñando la función estabilizadora que ha jugado hasta ahora. De esta forma, la política presupuestaria queda como único instrumento de regulación de la demanda agregada y tendrá la gran responsabilidad de consolidar las ganancias obtenidas en términos de estabilidad macroeconómica.

Así, durante el año de la reválida, la política de demanda agregada, conducida básicamente por la política presupuestaria, deberá estar en condiciones de salir al paso de cualquier duda que pudiera surgir sobre la sostenibilidad de los resultados alcanzados y de evitar los riesgos de que se incuben tensiones inflacionistas latentes, cuya posible emergencia en el momento del inicio de la Unión Monetaria sería muy dañina. Para ello, es fundamental que durante este periodo se mantenga una política de austeridad presupuestaria, continúe a buen ritmo la introducción de las reformas estructura-

les y se complete el ajuste del crecimiento de los salarios a las tasas de inflación que se están registrando.

3. Las repercusiones de la entrada

El cumplimiento de los criterios de convergencia y la inclusión de España entre los países fundadores de la Unión Monetaria constituirá un importante éxito de la política económica, ya que con ello se habrán evitado los daños previsibles que se derivarían del hecho de quedar rezagada en el lanzamiento de la Unión Monetaria. Este hecho se traduciría en una mayor vulnerabilidad frente a los movimientos de los mercados financieros internacionales, que impondría unas primas de riesgo más elevadas a la economía española y dificultaría el mantenimiento del esfuerzo de convergencia, haciéndolo más costoso y a la vez más pobre de resultados. No debe olvidarse que algunos de los progresos realizados en la convergencia se deben al círculo beneficioso generado por la propia expectativa de alcanzar la Unión Monetaria en los plazos previstos. Si dicha expectativa se viera defraudada, se podría producir un retroceso en la convergencia, que complicaría considerablemente el manejo de la política económica.

Por otro lado, el éxito en el examen de la convergencia abre, en principio, la puerta para alcanzar los grandes beneficios potenciales a largo plazo que se derivarán de la total integración monetaria. Ahora bien, la obtención de estos beneficios requiere una gran preparación y capacidad de adaptación de la economía española. No debe pensarse que los criterios de convergencia son un fin en sí mismo o que las restricciones de disciplina fiscal impuestas por el Tratado y reforzadas por el Pacto por la Estabilidad y Crecimiento son reglas formales carentes de sentido económico. Lo verdaderamente sustantivo de ambas cuestiones es la preparación de las economías nacionales para el establecimiento de las condiciones mínimas indispensables para que puedan desenvolverse eficazmente dentro del área del euro, aumentando su potencial de crecimiento económico y las cotas de bienestar de sus sociedades.

La instauración de la Unión Monetaria supondrá la superación de la última de las barreras que todavía fragmentan, en alguna medida,

los mercados nacionales, por lo que debe contemplarse como la culminación del Mercado Único y, por lo tanto, como una intensificación de la competencia a todos los niveles. La supresión de las fluctuaciones cambiarias en el interior de la zona del euro conduce a una confrontación directa de los costes de producción entre todos los agentes participantes en la zona integrada. La ventaja comparativa de una empresa en sus mercados está determinada no sólo por las relaciones de costes y la calidad de sus productos sino también por las relaciones tradicionales con la clientela, la proximidad a la misma y la denominación en moneda nacional de los precios de los productos que vende y de los flujos económicos con los que instrumenta su actividad. Este último factor permite un cierto grado de opacidad en la comparación entre los costes de producción denominados en las diversas monedas nacionales y ofrece, en determinadas circunstancias, un margen para su adaptación. La supresión de las monedas nacionales eliminará el elemento de fragmentación y segmentación de los mercados que este último factor suministra. El incremento de la concurrencia que ello supondrá inducirá importantes reasignaciones de recursos y reestructuraciones en la actividad productiva de numerosos sectores, haciendo más vulnerables las zonas del aparato productivo menos eficientes y dejando al descubierto las distorsiones institucionales o fiscales que puedan subsistir.

La desaparición del riesgo de cambio y la reducción de los costes de transacciones abrirán a la competencia exterior nuevos segmentos de los mercados internos, impulsarán nuevas tendencias hacia la concentración y especialización geográfica, los flujos de capitales se intensificarán y se orientarán hacia aquellas áreas que ofrezcan unas mejores condiciones para la inversión productiva, y tendrá lugar una mayor globalización de las decisiones de inversión y de localización de la actividad económica. En este contexto, la mayor o menor capacidad de las distintas economías para mantener y aumentar su competitividad, para aprovechar las economías de escala y de alcance que ofrecen un mercado mucho más integrado y para atraer inversiones del exterior resultará decisiva para poder ampliar sus posibilidades de crecimiento.

Aquellos países europeos que hayan mos-

trado más determinación y prontitud a la hora de introducir las necesarias reformas estructurales en los mercados de bienes y servicios y en el mercado de trabajo, y que hayan avanzado con paso más decidido en el terreno de la consolidación fiscal, cosecharán los mejores resultados.

Desde esta perspectiva, resulta crucial que la política monetaria única vaya acompañada de un diseño coherente de la política fiscal. En este sentido, resulta importante destacar, que el Programa de Convergencia recientemente presentado por el Gobierno plantea un esfuerzo continuado hacia la consolidación fiscal en el periodo 1997-2000, que va más allá del mero cumplimiento de los requisitos del Tratado de Maastricht y enlaza con los planteamientos incorporados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento aprobado por el Consejo de la Unión Europea en diciembre del año pasado.

Según el Pacto de Estabilidad, el límite del 3% para el déficit público, en porcentaje del PIB, debe ser interpretado como un nivel máximo que solo podría ser sobrepasado en circunstancias excepcionales claramente especificadas en el Pacto. De hecho, las autoridades fiscales nacionales deberán guiar la evolución de las finanzas públicas de forma que se tienda al equilibrio presupuestario, dejando así margen para que el deterioro del saldo que normalmente acompaña a las fases de desaceleración cíclica no entrañe el peligro de sobrepasar la barrera del 3%. Al establecerse también mecanismos de vigilancia multilateral del Pacto que garanticen su cumplimiento, se intenta asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas nacionales e impedir que las autoridades fiscales, una vez formada la Unión Monetaria, se sientan menos concernidas por el mantenimiento de la disciplina fiscal, lo que podría dar lugar a un deslizamiento hacia mayores déficit públicos que, a la postre, terminarían perjudicando a la Unión en su conjunto.

Aunque este compromiso pueda parecer excesivamente restrictivo, dada la situación de desequilibrio estructural por la que atraviesan las finanzas públicas en numerosos estados miembros de la Unión Europea, la verdad es que algún mecanismo de esta naturaleza es imprescindible para iniciar la Unión Monetaria con una perspectiva de sostenibilidad de las posiciones financieras de los gobiernos nacionales que respalde al euro en los mercados de

cambios. De otra parte, el progresivo saneamiento presupuestario devolverá a la política fiscal una mayor capacidad estabilizadora del ciclo, que actualmente está constreñida a la consolidación fiscal, incluso en las fases de desaceleración cíclica.

Una consolidación presupuestaria que sea sostenible requiere la adopción de medidas que disciplinen de forma permanente el gasto público y, en especial, aquellas rúbricas que tradicionalmente han mostrado una mayor inercia —como el gasto sanitario y las transferencias a empresas y familias—, así como medidas que aumenten la eficacia de la recaudación impositiva y reduzcan el fraude fiscal. Estos elementos están recogidos en el Programa de Convergencia y su puesta en práctica es un requisito imprescindible para que el esfuerzo realizado hasta ahora tenga continuidad.

El reequilibrio de las cuentas públicas y la reducción de la deuda en relación al PIB contribuyen también a un funcionamiento más eficiente y competitivo de la economía, en la línea requerida por la entrada en la Unión Monetaria. La flexibilidad de los mercados de bienes y servicios y, en especial, del mercado de trabajo será imprescindible para que se produzcan los ajustes necesarios ante la posible aparición de perturbaciones con efectos diferenciales en las distintas áreas de la Unión, sin que ello suponga una erosión del potencial de crecimiento ni un aumento del desempleo.

La liberalización y flexibilización de la economía española deben profundizar la vía ya iniciada, con el fin de mejorar su capacidad de adaptación frente a los retos que plantea el cambio tecnológico y la globalización, mediante las reformas necesarias, para fomentar un uso eficiente de los factores productivos —incluido el suelo— y un suministro más abundante y barato de los servicios que demanden las empresas y las familias.

En el mercado de trabajo se han manifestado tradicionalmente desajustes institucionales que han obstaculizado la capacidad de adaptación de la economía y que se han materializado en una elevada tasa de paro. La progresiva adaptación del mercado de trabajo debe discurrir simultáneamente por diversas vías que faciliten el ajuste de las plantillas a las necesidades de las empresas, estimulen la movilidad del empleo desde los sectores en declive hacia

los más dinámicos, acerquen los crecimientos salariales a aquellos que resultan compatibles con la productividad y con la situación competitiva de cada empresa, y fomenten la inversión en capital humano, de forma que se haga posible la reconversión y adaptación de los trabajadores a las nuevas condiciones tecnológicas.

El reciente Acuerdo Interconfederal supone un avance indudable en la línea de transformación gradual del mercado de trabajo español que ha venido desarrollándose a lo largo de la presente década. No obstante, será necesario seguir promoviendo la capacidad de ajuste del mercado de trabajo para que las transformaciones que habrá de sufrir la economía no se traduzcan en una erosión en el potencial de creación de empleo.

Desde la perspectiva de la integración en la Unión Monetaria, en donde los comportamientos económicos orientados a la estabilidad de precios están mucho más arraigados que en nuestro país y donde existe una tradición mucho más dilatada de funcionamiento de la economía en un régimen de inflación muy baja, la formación de rentas y salarios adquiere una importancia primordial. Nada resultaría más perjudicial que, una vez iniciada la Unión Monetaria, se registrara un rebrote de los costes internos que los desalineara de las tasas medias prevalecientes en el área del euro. Ello derivaría en una pérdida de competitividad de la economía española que, en ausencia del posible recurso al tipo de cambio como mecanismo compensatorio, se terminaría manifestando, si no se corrige a tiempo, en una severa recesión y en un aumento del desempleo.

Para evitar que se produzca un desenlace de esta naturaleza, que tan graves repercusiones tendría sobre la elevada conciencia europeísta de la sociedad española, es imprescindible mantener una acción decidida con el fin de adaptar con prontitud la economía española a los requisitos del entorno de plena integración con las economías europeas más avanzadas y estables. Ello permitirá soslayar la eventualidad de que surjan estos riesgos y que los efectos beneficiosos de dicho proceso se hagan patentes con mayor vigor y prontitud, respondiendo a las expectativas depositadas en el mismo por la sociedad española.

NOTAS

(*) Conferencia de clausura en el Curso de verano de la

UIMP "La economía española a examen", organizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, bajo el patrocinio de la Fundación Caixa Galicia, La Coruña 21/24 de Julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

El texto de esta conferencia de clausura, que se celebró el día 24 de julio de 1997 en La Coruña, fue leído por el Sr. D. Juan Carlos Rodríguez Cordero, Director General de la UIMP, y se publicó en el Boletín de la UIMP, número 10, de julio de 1997.

ESPAÑA, EL EURO Y EL DÍA DESPUÉS(*)

Juergen B. Donges

1. La pasada cumbre europea de Amsterdam parece haber dejado todo listo para que la Unión Monetaria Europea (UEM) entre en vigor en la fecha prevista (1 de enero de 1999). A pesar de que tras los comicios en Gran Bretaña y sobre todo en Francia han cambiado las coordenadas políticas para este proyecto, sin que esté claro en que sentido y con qué consecuencias, los Jefes de Estado o de Gobierno se han ratificado en su compromiso con el euro. En nueve países, entre ellos España, los políticos se saben, según encuestas recientes, apoyados por la mayoría de los ciudadanos; donde no es así, como en Alemania, domina el voluntarismo político y se espera poder superar el escepticismo de cualquier manera. Los mercados financieros internacionales dan, con una probabilidad claramente superior al 50 por ciento, por descontado el inicio de la moneda única con un número amplio de países, España incluida.

I.

2. Recordemos que cuando se firmó el Tratado de Maastricht en 1991, España no figuraba entre los candidatos a integrar el grupo de cabeza (ni siquiera el entonces Gobierno español lo pensaba). La peseta estaba considerada como la moneda débil (junto con el escudo portugués, la libra irlandesa y la dracma griega) y de hecho sufrió dentro del SME devaluaciones en septiembre y noviembre de 1992 (un total del 113,3 por 100) y otra en marzo de 1993 (en un 7 por 100). La inflación era alta en 1991 (tasa anual del IPC: 5,9 por 100, con tendencia a acelerar), los tipos de interés a largo plazo también lo eran (12,4 por 100, con un diferencial respecto de las rentabilidades de los bonos alemanes a diez años que llegó de ser de 450 puntos básicos a comienzos de 1995). El déficit de las Administraciones Públi-

cas (incluida la Seguridad Social) estaba fuera de control (del 4,9 por 100 del PIB en 1992 aumentó al 6,6 por 100 en 1995). España distaba por aquel entonces mucho de los criterios nominales de convergencia; únicamente cumplía con el criterio referido a la deuda pública acumulada (46 por 100 del PIB), pero en 1994 falló también en este frente (el ratio pasó a 62,7 por 100 del PIB y se alejó así del requisito establecido en Maastricht).

3. Esta percepción negativa de lo que era la economía española, la calidad de su moneda y el estado de las finanzas públicas ha quedado grabado de tal manera en la mente de los políticos y en la opinión pública de los países centroeuropeos, y particularmente de Alemania, que casi ha pasado por desapercibido el cambio profundo, a mejor, del cuadro macroeconómico español en tiempos recientes. A principios de año, a España se la incluía todavía en el de expresarse sobre la posición española en el camino hacia la convergencia exigida en el Tratado de Maastricht.

3. Esta percepción negativa de lo que era la economía española, la calidad de su moneda y el estado de sus finanzas públicas ha quedado grabado de tal manera en la mente de los políticos y en la opinión pública de los países centroeuropeos, y particularmente de Alemania, que casi ha pasado por desapercibido el cambio profundo, a mejor, del cuadro macroeconómico español en tiempos recientes. A principios de año, a España se la incluía todavía en el mal llamado "Club Med" (junto con Portugal, Italia y Grecia) -un modo peyorativo de expresarse sobre la posición española en el camino hacia la convergencia exigida en el Tratado de Maastricht.

Pero de hecho, España tiene posibilidades reales de clasificarse para la moneda única en la primera convocatoria. La tasa de inflación ha

ido disminuyendo hacia mínimos históricos y con una media entorno al 2 por 100 en 1997 estará por debajo del valor de referencia. El diferencial en los tipos de interés a largo plazo se ha reducido notablemente (a menos de 100 puntos básicos frente al bono alemán), la cotización de la peseta dentro del SME se mantiene estable y el déficit público, que en 1996 todavía era muy excesivo (4,4 por 100 del PIB) puede quedar controlado a finales de este año justo en el nivel previsto en Maastricht (3 por 100 del PIB). Únicamente no disminuirá lo suficiente el tamaño de la deuda pública acumulada (las previsiones oficiales apuntan a un 68 por 100 del PIB en 1997); pero esto no será obstáculo para aprobar el examen de reválida para la entrada en la UME, puesto que el Tratado de Maastricht permite cierta desviación de los valores de referencia (artículo 104c, párr. 2) y la mayoría de los demás países comunitarios, entre ellos Alemania, tampoco cumplen con este criterio. Es comprensible pues la Euro-euforia que reina en el país. Sería la primera vez en la historia de la integración económica europea que España no perdiera el tren sino formara parte de su locomotora.

II.

4. En estas circunstancias supongo que les parecerá extraño a los españoles que siga abierto a debate la cuestión de cuando se introducirá de verdad el euro y en que países. Son fundamentalmente tres factores los que siembran incertidumbre:

El primero de ellos es la incoherencia de seguir afirmando, cómo se hace desde diferentes esferas nacionales y comunitarias que por un lado todos los criterios de convergencia se respetarán rigurosamente y que por otro lado que se entrará en la tercera fase de la UME en la fecha acordada y con numerosos países. La incoherencia resulta del hecho de que es bastante improbable que se logre, en cada caso, un saneamiento de las finanzas públicas que se atenga a los criterios del Tratado, aún con interpretación flexible. ¿Qué ocurrirá si Alemania y/o Francia, y no digamos Italia se exceden de nuevo del valor de referencia del déficit público? En el caso de Alemania sería el tercer año consecutivo, en el de Francia e Italia el sexto. Habría que aplicar este criterio de modo muy relajado para hacerlo compatible con lo

establecido en Maastricht (sólo está permitido excederse "transitoriamente") y con lo acordado en Amsterdam en el pacto de Estabilidad y Crecimiento (según el cual un déficit público superior al 3 por 100 del PIB no es sostenible a medio plazo).

Una segunda fuente de incertidumbre es que los Gobiernos, por un lado, tratan de dar muestras de empeño por reducir déficit públicos y que al mismo tiempo recurren a la llamada "contabilidad creativa". Esto crea problemas de credibilidad ante los mercados en cuanto los compromisos de diseñar y gestionar presupuestos sólidos no ya sólo para ser admitido en la UME sino también posteriormente. En este contexto el Gobierno alemán, que se sentía como valuarte de la seriedad financiera, ha sentido un inquietante precedente cuando a finales de mayo, cogido por el pánico ante una alarmantemente deteriorada situación presupuestaria, súbitamente consideró la posibilidad de aliviar el déficit y la deuda mediante la técnica de revalorizar las reservas de oro y divisas del Bundesbank y apropiarse de los "beneficios" correspondientes (aparte de otras medidas como el adelantamiento de privatizaciones que estaban previstas para más tarde). El Bundesbank rechazó categóricamente este plan, demostrando así su autonomía, pero nadie sabe si el futuro Banco Central Europeo, en una situación de presión política semejante, podría resistir. Al fin y al cabo, el Bundesbank tiene un fuerte aliado -la población alemana con su actitud pro estabilidad monetaria, mientras que el Banco Central Europeo no tendría tal soporte al no haber una opinión pública europea como tal que puede imponer disciplina.

Un tercer motivo de incertidumbre proviene de las divergencias manifiestas entre Alemania y Francia con respecto al *status* del Banco Central Europeo y al rango del objetivo de la Estabilidad del nivel de precios en el área del euro. Para nuestros vecinos galos (fieles al legado de Napoleón), le corresponde al Gobierno la primacía sobre el Banco Emisor y éste debería aplicar políticas monetarias laxas e incluso tolerar riesgos inflacionarios, si los políticos buscan tipos de interés artificialmente bajos o un tipo de cambio más favorable, para estimular la coyuntura, por ejemplo. Por ello el nuevo Gobierno francés, al igual que su antecesor, insiste en que se establezca un organismo político a nivel de ministros (y aparte del

ECOFIN) como contrapeso a la autonomía del Banco Central Europeo que promulga el Tratado de Maastricht. La política monetaria se basaría más en conceptos de discrecionalidad que en una regla de actuación previsible y creíble, como sería deseable y como ha recomendado el Instituto Monetario Europeo, barajando como opciones la regla de objetivos monetarios intermedios ("modelo alemán"), la regla de control directo de la inflación ("modelo británico", aplicado también en España) y una regla que combine ambos procedimientos. Las discrepancias franco-germanas suponen una amenaza latente para la reputación del Banco Central Europeo y la solvencia del euro que bien puede provocar a los mercados financieros a exigir una prima al riesgo. En el peor de los casos, tendríamos más inflación y más déficit público, pero menos inversión productiva y menos empleos nuevos.

5. Éste es el trasfondo de la polémica sobre si conviene o no aplazar uno o dos años (no indefinidamente) la unión monetaria. En España no agradan tales reflexiones, por temor a que un retraso de fechas incremente la prima de riesgo del país y devalúe la peseta. En Alemania, el Gobierno Federal también prefiere no considerar la posibilidad de un aplazamiento con el argumento de que el marco se dispararía al alza. Esto son conjeturas, simplemente. Nadie sabe con certeza, cómo reaccionarían los mercados financieros en caso de que se atrasara el comienzo del euro. Se conoce que ni en España ni en Alemania están seguros los políticos de la viabilidad económica del proyecto a largo plazo y que por eso prefieren tratarlo como hecho consumado. Habrá que ver cómo se lo toman los mercados financieros. La recta final al euro podría resultar bastante tortuosa.

6. Sea como fuere: Cuanto más importancia se dé al comienzo puntual de la moneda única, haciendo la vista gorda al incumplimiento de criterios de convergencia, tanto menos firmes serán los cimientos en los que estará asentada la UME. No hay garantía alguna de que las tareas pendientes en materia de consolidación presupuestaria se realizarían después con determinación. Antes de un examen existe el incentivo de aprobar, aunque sea por los pelos. Pero una vez pasado el examen, la situación cambia. No se podrían repetir en 1998 y posteriormente los "colchones" que se están empleando en 1997 en casi todos los países para

reducir el endeudamiento público. El ajuste presupuestario sólo se conseguirá con un ahorro permanente en el gasto público. La perdurabilidad de presupuestos sólidos es un requisito explícito en el Tratado de Maastricht (artículo 109, párr. 1). Ello requiere también una reforma de la Seguridad Social, especialmente respecto de las pensiones y la sanidad. ¿Tendrán nuestros Gobiernos suficiente coraje y fuerza política para adoptar medidas impopulares y arremeter contra un sinfín de intereses creados? España se ha propuesto el reducir el déficit público hasta el 1,6 por 100 del PIB en el año 2000. Pero llama la atención que aún pronosticando un crecimiento económico notable (en el orden del 3,2 por 100 anual) se planeen déficits de este tamaño. ¿Qué ocurriría si los pronósticos de crecimiento fallaran y la economía sufriera una recesión?

Bien es cierto que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento tiene el objetivo de imponer la disciplina presupuestaria en los países que integren la UEM. La Comisión Europea y el ECOFIN vigilarán más de cerca la evolución presupuestaria y aplicarán un sistema de preaviso sobre desequilibrios potenciales. También se ha especificado los importes de las sanciones, que no son nada desdeñables y podrían ejercer el pretendido efecto disuasorio. Ahora bien, ese seguimiento no tendrá necesariamente consecuencias concretas. De hecho, un país podrá incurrir en déficit superiores al tope establecido (3 por 100 del PIB) sin tener que temer la imposición de sanciones, si ese déficit obedeciera a "causas excepcionales" o si se produjera una recesión económica de forma "abrupta" (caída del PIB real en 0,75 por 100o más en un año). En ningún caso (incluso en el de una recesión leve con un retroceso del PIB por menos del 0,75 por 100) habrá un automatismo en las sanciones, sino siempre un proceso de decisiones políticas por en medio. En otras palabras: No hay un mecanismo que imponga de verdad la consolidación presupuestaria. Y no hay un mecanismo que realmente le impida a un Gobierno (también podría ser el alemán) de incrementar desmesuradamente el gasto alegando querer fomentar el empleo. Todos sabemos que las recetas keynesianas no nos llevan lejos, pero siguen siendo populares. El nuevo Gobierno socialista francés apuesta abiertamente por ellas y en Amsterdam ha conseguido que se abra un capítulo comunitario en materia de políticas de empleo.

III.

7. Si damos por hecho de que la UME comenzará puntualmente, y por supuesto con España, la pregunta obligada es si la economía española a medio y largo plazo no sólo aguantará los condicionamientos del euro sino que además acortará distancias con respecto a los países miembros más avanzados. Una cosa es que exista una convergencia nominal (aunque relativa) entre los países participantes, otra que también haya suficiente convergencia real. De la teoría de áreas monetarias óptimas podemos deducir que el euro podrá manejarse sin mayores inconvenientes en países con un nivel de desarrollo económico, un potencial de crecimiento y unas estructuras productivas similares. Un grupo así de países podría adaptarse con relativa soltura a choques externos de demanda u oferta, sin necesitar para ello variar el tipo de cambio, que ya no existirá. La globalización de los mercados, por ejemplo, puede ser una y otra vez fuente de graves perturbaciones. Los costes de ajuste se distribuirían simétricamente entre países homogéneos, suavizando en cada uno de ellos los efectos adversos sobre la producción y el empleo.

La necesidad de la convergencia real es la gran ausente en el Tratado de Maastricht. Solamente hay una alusión directa a ella, con los fondos de cohesión, que en buena medida han ido destinados a España y han contribuido aquí a una modernización y ampliación de infraestructuras. Una de las finalidades de estos Fondos es precisamente la de acercar a los países miembros menos desarrollados a la media comunitaria antes de integrarse en el área de la moneda única. Según Maastricht, España dejaría de percibir transferencias por este concepto en 1999 (si bien el Gobierno español quiere evitarlo). Pero hasta entonces los niveles de productividad de la economía española, la capacidad competitiva de las empresas y el grado de diversificación de las estructuras de la producción y del empleo no se habrán alineado con los registros de los socios centroeuropeos. Tampoco es probable que España deje de ser el país con la mayor tasa de desempleo en la Unión Europea (actualmente alrededor del 20 por 100 de la población activa, frente a un 11 por 100 como media comunitaria); el propio Gobierno, en su último Programa de Convergencia para el período 1997-2000, prevé en el mejor de los casos un descenso de la tasa de paro hasta sólo un 17,5 por 100 en el año 2000.

Si ésto fuera la NAIRU española (tasa de empleo compatible con la estabilidad del nivel de precios), la verdad es que no admitiría comparación con otros países de la UE y de la OCDE. Alemania, por ejemplo, registra valores entre el 7 y el 9 por 100 (según método de estimación). En el pasado, España pudo paliar algo carencias de este tipo -devaluando la peseta. Una vez sustituida la peseta por el euro, esta válvula de escape queda definitivamente cerrada. Aquí late un grave riesgo para la economía española: el que se vea mermado su potencial de crecimiento y la capacidad de creación de empleo, concretamente en el sector privado, siga siendo demasiado limitada.

8. En estas circunstancias, el tipo de conversión de la peseta al euro adquiere singular importancia. Idealmente, debería reflejar los datos fundamentales macroeconómicos del país. Como parece ser que España mantiene estable dentro del SME la paridad central de la peseta, podría derivarse de allí la tasa de canje apropiada (en el supuesto de que éste será el procedimiento que se aplicará en el momento de nacer el euro).

Ahora bien, el Gobierno español puede verse involucrado en un conflicto de intereses: Por un lado, la industria exportadora y el sector turístico querrán un tipo de canje con una última devaluación (implícita) de la peseta con el fin de iniciar sus andanzas en tiempos del euro con cierta ventaja competitiva. Por otro lado, las empresas que dependan en gran medida de la importación de materias primas (petróleo) y productos intermedios, y no digamos los consumidores, no pueden estar interesados en un tipo de canje artificialmente subvaluado, debido a las alzas de precios que ello supondría. Es evidente que España no debe entrar en el euro con una peseta sobrevalorada (como hizo en su día al incorporarse al SME). Pienso, sin embargo, que una manipulación cambiaría de última hora tampoco sería bueno. Iría en detrimento de la credibilidad internacional del país y no solucionaría el problema de fondo, que es el de atrasos en términos de convergencia real.

9. Con independencia de la utilidad o no de aplicar tasas de canje correctas, el reto para España consiste, fundamentalmente, en sustituir el desaparecido instrumento del tipo de cambio por un mecanismo de precios y salarios

flexibles y diferenciados. Las alternativas en que podría pensarse para amortiguar diferencias de competitividad -exportar mano de obra excedentaria o obtener ayudas financieras foráneas adicionales- no serán viables. Pues los trabajadores españoles no estarían dispuestos a emigrar en gran número a regiones prósperas de la Comunidad (en el supuesto de que allí hubiera suficiente trabajo); aunque en el mercado único hayan desaparecido las trabas administrativas de antaño, factores culturales y lingüísticos, aparte de la climatología, frenan más que impulsan la emigración. Y en cuanto al sistema de transferencias, no creo que los países más avanzados, entre ellos Alemania, estén preparados para dotar los presupuestos comunitarios (léase fondos estructurales) con suficientes recursos a destinar a zonas españolas económicamente débiles. El que en Amsterdam, ante presiones francesas, se haya establecido algo así como una co-responsabilidad comunitaria por mejorar las perspectivas de empleo, no cambia las cosas; de cualquier manera, sería absurdo exigir, con buen criterio, de los países miembros de la UME que controlen su gasto presupuestario y admitir, al mismo tiempo, que la Comisión Europea hiciera lo contrario (y con apenas expectativas de éxito).

Toda la atención se centrará pues en el mercado de trabajo. Los sindicatos tendrán que mantener la evolución del coste laboral en consonancia con la productividad (adecuadamente corregida por el efecto incremental de los despidos) y en ningún caso deben de tratar de equiparar los salarios españoles a los centroeuropeos. Corrido el tupido velo de las monedas nacionales quedará de manifiesto para todos que los salarios en euros son más bajos en España que en Alemania. Pero eso tiene que ser así, mientras los niveles de productividad difieran significativamente. El lema de "a igual trabajo igual remuneración", que tanto gusta en círculos sindicalistas, es una falacia. Caímos en ella en Alemania Oriental tras la unificación: los sindicatos presionaron hacia una rápida homogeneización de los salarios con los niveles occidentales, a pesar de que no era posible reducir al mismo ritmo las diferencias de productividad; actualmente los costes unitarios laborales en la industria germano-oriental todavía están en un 30 por 100 por encima de los costes en Alemania Occidental. A falta de un tipo de cambio propio, las variables de ajuste son el paro laboral, que es mucho más alto

en Alemania Oriental (alrededor del 18 por 100) que en Alemania Occidental (en torno al 11 por 100) y holgadas transferencias financieras a cargo del Presupuesto Estatal. España debe aprenderse esta lección. Parece que le cuesta. Los aumentos salariales pactados en los recientes convenios colectivos (entre el 3 y el 5 por 100) desde luego chocan contra la exigencia de controlar los costes unitarios laborales.

10. En definitiva, el euro no traerá sólo alegrías consigo Tampoco será una panacea de problemas económicos. España tiene que jugar según sus reglas. No serviría mucho saltar el listón de los criterios presupuestarios de Maastricht con un esfuerzo excepcional de un año, si no se sientan las bases para que la economía sea competitiva y dinámica a largo plazo. Esto significa: para muchos empresarios y trabajadores despedirse de la "mentalidad del subsidio", para los sindicatos resistir la tentación de luchas redistribuidoras mediante incrementos salariales desmesurados, y para el Gobierno aplicar políticas estructurales que eliminen las rigideces del mercado laboral, desregulen más los mercados de bienes y servicios, intensifiquen la competencia en toda la economía y reduzcan la vulnerabilidad del sistema ante presiones inflacionarias que en cualquier momento pueden reaparecer. Las políticas económicas deben crear un entorno favorable a las iniciativas privadas, a la formación profesional y a la innovación que en última instancia es la única forma prometidora para ser competitivo en la UE y en los mercados cada vez mas globalizados.

Los retos son enormes, con independencia de lo que ya se haya puesto en marcha últimamente. Pero España no es el único país comunitario que tiene tareas pendientes y tiene que asumirlas con y sin Maastricht, si es que nuestros niveles de vida han de ser elevados. En Alemania, concretamente, la reforma tributaria, la reforma de la Seguridad Social y del Estado del Bienestar y la reforma laboral son temas, que si no encuentran pronto una solución adecuada, supondrán una pesada hipoteca para el futuro económico del país y podrían convertirse en una auténtica carga para el buen funcionamiento de la UME. De un tiempo a esta parte Alemania no está dando muestras de capacidad creadora para acometer estas reformas. Los sindicatos y otros grupos de interés ejercen una feroz oposición al cambio. Los grandes

proyectos del Gobierno quedan en papel mojado. Sería una verdadera ironía de la historia si algún día nuestros descendientes tuvieran que decir que España, a la que desde Centroeuro- pa se miraba con tantos recelos por sus rigide- ces estructurales, supo afrontar el reto de las reformas económicas con mayor eficacia que Alemania y Francia.

NOTAS

(*) Este artículo es la transcripción de la ponencia presen- tada por el autor en el curso de verano "La economía española a examen", celebrado los días 21 a 24 de Julio en La Coruña, organizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confede- radas, con el patrocinio de la Fundación Caixa de Galicia y en el marco de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo.

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y SU SITUACIÓN ACTUAL

Julio Alcaide Inchausti

I. ASPECTOS GENERALES

La fuente estadística fundamental para conocer la dimensión y estructura de las variables básicas de la economía española, procede de la Contabilidad Nacional de España que cada año elabora el Instituto Nacional de Estadística siguiendo la metodología de EUROSTAT, según el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC). Además de la estimación oficial, que es asumida por todos los organismos oficiales, incluso por el Banco de España, se dispone de otras fuentes alternativas que modifican las estimaciones oficiales lo que implica que los datos relativos de PIB y de la convergencia con la media de la Unión Europea pueden ser diferentes a los que se manejan en las publicaciones oficiales.

I.1. Convergencia de la economía española a partir de 1960

Como puede verse en el cuadro núm. 1, la estimación oficial del PIB en 1964 de la Contabilidad Nacional de España era sólo inferior en el 1,2% a la estimación privada del Banco de Bilbao, cuya estimación ligada a las primeras estimaciones de Contabilidad Nacional que arrancan de 1954, era sólo ligeramente superior. A partir de 1968 la estimación oficial del PIB figurado en la Contabilidad Nacional y hasta 1978 superó ligeramente a la estimación corregida del PIB a los precios de mercado del Banco de Bilbao (posteriormente Banco de Bilbao Vizcaya y Fundación BBV). A partir de 1981, a consecuencia del cambio metodológico que supuso considerar como consumo intermedio la diferencia resultante entre el *input* y el *output* de las Instituciones Financieras, equivalente al coste de intermediación de Bancos y Cajas, fue reduciéndose la estimación oficial frente a la del Banco Bilbao Vizcaya hasta alcanzar una discrepancia del 8,21% en 1989,

que fue corrigiéndose hasta el 4,95% en 1992 para aumentar de nuevo hasta el 6,04% en 1995 y del 6,67 en 1996 (avance provisional).

El efecto de dicha discrepancia es importante. Ajustada la serie estimada de PIB con el índice de convergencia español frente a la Unión Europea (EUR 15), publicado en *Economie Européenne* (Número 62 del año 1996), se introducen unos cambios muy importantes y significativos en el perfil del índice de convergencia (Índice de PIB por habitante en SPP, es decir, el nivel del poder de compra según el tipo de cambio y los precios relativos). Según la serie calculada por EUROSTAT con los datos oficiales de la Contabilidad Nacional de España, en 1975 España alcanzó el punto más alto en la convergencia europea (77,8% frente a la EUR-15), disminuyendo hasta el 69,8% en 1984 y 1985 por la mayor incidencia de la crisis petrolera en el crecimiento económico de España, para alcanzar una posición del 77,2% en 1991 y del 76,6% en 1996, por el desigual efecto que tuvo en España la crisis del bienio 1992-1993 y su posterior recuperación.

Según la serie estimada que figura en el cuadro núm. 1, elaborado a partir de los datos de PIB de la Fundación BBV, en 1975 el índice de convergencia español habría sido del 76,1, disminuyendo hasta el 70,7% en 1980 y recuperándose vigorosamente hasta alcanzar un índice 81,2% en 1991, estimándose en 1996 un índice 81,7, que eleva en 5,1 puntos porcentuales la estimación de EUROSTAT elaborada a partir de las cifras estimadas por la Contabilidad Nacional.

En el *Gráfico del Mes* de este mismo número de *Cuadernos* puede observarse cómo la convergencia de la economía española frente a la Unión Europea, a partir de los datos estimados por el BBV, describe una evolución diferente, en el sentido de una mayor y más rápida

CUADRO A
POBLACIÓN TOTAL, ACTIVA Y OCUPADA. AÑO 1995
(Miles de personas)

	ESPAÑA	EUR-12	PORCENTAJE ESPAÑA S/ EUR-12
Población	38.748,80	344.085,00	11,26
Población activa	15.560,60	155.435,30	10,01
Población ocupada.....	12.027,40	138.254,30	8,70
TASA DE ACTIVIDAD (Porcentaje)	40,16	45,17	-5,01
TASA DE OCUPACIÓN (Porcentaje) (EUROSTATISTICS 05-97).....	31,04	40,18	-9,14
ESTIMACIÓN PROPIA (1995)			
Población	39.188,20		11,39
Población activa	16.203,60		10,42
Población ocupada.....	12.725,30		9,20
TASA DE ACTIVIDAD (Porcentaje)	41,35		-3,82
TASA DE OCUPACIÓN (Porcentaje)	32,47		-7,71

convergencia de la economía española con la europea. El relativo retraso del 18,3% español se debe fundamentalmente a la más baja tasa de actividad y de ocupación de la población española frente a la europea.

1.2. Fuerza de trabajo potencial

Según los datos publicados por EUROSTAT, la población total activa y ocupada en 1995 era la que aparece en el cuadro A, en la EUR-12 y España.

Si España tuviera una tasa de ocupación similar a la de la EUR-12, el empleo español alcanzaría la cifra de 15.745,8 miles de personas, lo que supondría un aumento del 23,8%, equivalente a un empleo adicional de 3.020,5 miles de personas.

La tasa de paro española se sitúa en torno al 22% de su población activa. Si dicha tasa de paro se limitara al 11% de la media europea, la población ocupada se elevaría en 1.399,8 miles de personas, alcanzando en 1995 a 14.125,1 miles de personas ocupadas. Existe, por tanto, un potencial de población española susceptible de ocuparse que equivale al 11% de la población empleada. Si la producción por trabajador de dicha población fuera similar al del resto de la ocupada, el PIB se incrementaría en igual porcentaje, por lo que el Índice de Convergencia de la economía española se elevaría al 90,7%. En la medida que la productividad adicional de la población potencial tendría que ser inferior a la actualmente ocupada, parece que bajo la hipótesis de una población ocupada superior en el 11% actual, la conver-

gencia real de la economía española, en términos de PIB por habitante según el poder de compra, podría elevarse en pocos años al 90% de la media de la Unión Europea. Un hecho que, según el perfil del índice de convergencia, podría tener lugar en un plazo próximo a los diez años. Entre 1985 y 1996, como muestra el gráfico de convergencia, la economía española avanzó 9,3 puntos porcentuales.

1.3. Estructura productiva española

El cuadro núm. 2 muestra la estructura de la producción española (VAB al coste de los factores) en los años 1986, 1990 y 1995. Son datos procedentes de la Contabilidad Nacional de España, antes de deducir la producción imputada de los servicios bancarios. La estructura productiva española difiere sensiblemente de la de los grandes países europeos a consecuencia de la baja dimensión relativa del sector industrial, que resulta compensada en buena parte por la incidencia del turismo que en la medida que está orientado a la exportación, cumple un cometido similar al industrial en cuanto al ajuste de la balanza exterior de bienes y servicios.

Entre 1986 y 1995 ha proseguido la tendencia a reducir su peso el sector agropesquero y el industrial, que perdieron respectivamente dos y seis puntos porcentuales de la estructura productiva en beneficio de la construcción y de los servicios. El aspecto más desfavorable, en la medida que incide en el déficit del sector público, ha sido el aumento de la producción de servicios públicos que añaden 1,42 puntos porcentuales a la situación de 1986. En la medida

CUADRO NÚM. 1
CONVERGENCIA REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE A LA U.E. (EUR-15)

	PIB pm. CONTABILIDAD NACIONAL	PIB pm. (BBV)	ÍNDICE BBV SOBRE CONTABILIDAD NACIONAL	(EUROSTAT) ÍNDICE DE CONVERGENCIA (EUR 15=100)	FUNDACIÓN CAJAS) ÍNDICE DE CONVERGENCIA CORREGIDO (EUR 15=100)
1960.....	683,8	707,0	103,39	57,2	59,1
1961.....	782,6	811,2	103,65	60,6	62,8
1962.....	906,3	941,9	103,93	63,3	65,8
1963.....	1.069,2	1.091,7	102,10	65,8	67,2
1964.....	1.208,8	1.223,3	101,20	65,9	66,7
1965.....	1.402,2	1.434,3	102,30	67,0	68,5
1966.....	1.626,7	1.655,8	101,79	68,9	70,1
1967.....	1.842,1	1.845,0	100,16	69,3	69,4
1968.....	2.079,6	2.049,0	98,53	69,9	68,9
1969.....	2.381,2	2.314,8	97,21	71,6	69,6
1970.....	2.629,9	2.582,9	98,21	70,9	69,6
1971.....	2.968,0	2.921,1	98,42	71,7	70,6
1972.....	3.483,4	3.423,3	98,28	74,1	72,8
1973.....	4.199,4	4.134,8	98,45	75,1	73,9
1974.....	5.142,8	5.031,4	97,83	77,3	75,6
1975.....	6.038,2	5.906,1	97,81	77,8	76,1
1976.....	7.266,4	7.123,8	98,04	76,3	74,8
1977.....	9.219,9	8.962,7	97,21	75,8	73,7
1978.....	11.285,0	11.175,5	99,03	74,0	73,3
1979.....	13.201,1	13.214,7	100,10	71,1	71,2
1980.....	15.168,0	15.167,1	99,99	70,7	70,7
1981.....	17.044,8	17.310,1	101,56	70,1	71,2
1982.....	19.722,7	20.028,9	101,55	70,4	71,5
1983.....	22.531,8	23.281,3	103,33	70,6	73,0
1984.....	25.519,5	26.185,6	102,61	69,8	71,6
1985.....	28.200,9	29.236,5	103,67	69,8	72,4
1986.....	32.324,0	34.206,2	105,82	70,0	74,1
1987.....	36.144,0	38.550,4	106,66	71,8	76,6
1988.....	40.158,7	43.122,8	107,38	72,6	78,0
1989.....	45.044,1	48.742,9	108,21	73,6	79,6
1990.....	50.145,2	53.670,9	107,03	74,5	79,7
1991.....	54.927,3	57.739,9	105,12	75,3	79,2
1992.....	59.105,0	62.032,5	104,95	75,5	79,2
1993.....	60.934,3	64.010,4	105,05	76,3	80,2
1994.....	64.698,8	68.414,0	105,74	75,8	80,2
1995.....	69.778,9	73.995,6	106,04	76,2	80,8
1996.....	73.661,0	78.574,3	106,67	76,6	81,7

que la política de ajuste practicada para el cumplimiento de los criterios establecidos en Maastricht ha frenado la expansión del gasto público, su aportación al PIB tiende a estabilizarse, incluso a reducirse.

Para que España alcance el nivel de convergencia que le aproxime al 90% de la UE necesita recuperar el peso de su producción industrial devolviéndolo al 28% del PIB del año 1986. Ello supone seguir mejorando su nivel de empleo industrial, sin ceder en los términos de

productividad relativa alcanzada en la actualidad.

En cuanto al sector agropesquero parece que los datos oficiales de la Contabilidad Nacional infravaloran la auténtica dimensión relativa del sector. Como puede verse en el cuadro núm. 3, la estimación de la Fundación BBV mejora en 0,74 puntos porcentuales la participación del VAB agropesquero en 1993. Frente a una participación del 4,29% según Contabilidad Nacional, la fundación BBV lo eleva al

CUADRO NÚM. 2
ESTRUCTURA PRODUCTIVA ESPAÑOLA. AÑOS 1986, 1990 Y 1995
(Valor añadido bruto al coste de los factores)

RAMAS DE PRODUCCIÓN	R-56	MILLONES DE PESETAS CORRIENTES			ESTRUCTURA (PORCENTAJE DEL VAB)		
		1986	1990	1995	1986	1990	1995
AGRICULTURA Y PESCA	O10	1.885.310	2.491.404	2.705.935	5,99	5,01	3,94
INDUSTRIA	O30-510	8.790.517	12.093.495	15.086.508	27,93	24,33	21,97
— Productos Energéticos	O31-110	1.584.134	1.974.012	2.572.602	5,03	3,97	3,75
— Industrias Básicas	134-170	1.744.813	2.276.769	2.587.876	5,54	4,58	3,77
— Productos Metálicos	190-290	2.116.525	3.224.796	4.039.489	6,73	6,49	5,88
— Alimentos, Bebidas y Tabaco	310-390	1.400.301	1.998.274	2.705.506	4,45	4,02	3,94
Otras Manufacturas	410-510	1.944.744	2.619.644	3.181.035	6,18	5,27	4,63
CONSTRUCCIÓN	530	2.050.257	4.449.352	5.550.975	6,51	8,95	8,09
SERVICIOS PARA LA VENTA	550-790	14.810.858	24.182.041	35.721.215	47,05	48,63	52,04
— Comercio, Hostelería y Reparaciones	550-590	6.098.925	10.305.126	15.595.882	19,38	20,73	22,72
— Transportes y Comunicaciones	611-670	1.937.884	2.895.498	4.147.233	6,16	5,82	6,04
— Crédito y Seguros	690	1.943.295	3.635.931	4.718.773	6,17	7,31	6,87
— Alquiler Inmobiliario	730	2.097.578	2.924.483	4.286.546	6,66	5,88	6,25
— Otros Servicios para la Venta	710-790	2.733.176	4.421.003	6.972.781	8,68	8,89	10,16
SERVICIOS NO DESTINADOS A LA VENTA	810-930	3.941.215	6.504.284	9.580.295	12,52	13,08	13,96
— Servicios Públicos	810-890	3.664.620	6.074.133	8.965.241	11,64	12,22	13,06
— Servicio Doméstico y Otros	930	276.595	430.151	615.054	0,88	0,86	0,90
TOTAL VAB (Coste de Factores)(*)		31.478.157	49.720.576	68.644.928	100,00	100,00	100,00

Fuentes: Contabilidad Nacional de España (INE). Los datos de 1995 son Provisionales.

(*) Antes de restar la Producción Imputada de Servicios Bancarios.

CUADRO NÚM. 3
ESTRUCTURA PRODUCTIVA ESPAÑOLA. AÑO 1993
(Valor añadido bruto al coste de los factores)

RAMAS DE PRODUCCIÓN	R-56	MILES DE MILLONES DE PESETAS			PORCENTAJE DISCREPANCIA FUNDACIÓN BBV SOBRE CONTABILIDAD NACIONAL	(PORCENTAJE SOBRE EL PIB) ESTRUCTURA PRODUCTIVA	
		SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL	SEGÚN LA FUNDACIÓN BBV	DIFERENCIA		CONTABILIDAD NACIONAL	FUNDACIÓN BBV
AGRICULTURA Y PESCA	O10	2.604,3	3.071,3	-467,0	17,93	4,29	5,03
INDUSTRIA	O30-510	12.988,6	12.985,8	2,8	-0,02	21,42	21,26
— Productos Energéticos	O31-110	2.488,8	2.353,1	135,7	-5,45	4,11	3,85
— Industrias Básicas	134-170	2.196,6	2.121,9	74,7	-3,4	3,62	3,47
— Productos Metálicos	190-290	3.261,6	3.285,3	-23,7	0,73	5,38	5,38
— Alimentos, Bebidas y Tabaco	310-390	2.355,0	2.197,0	158,0	-6,71	3,88	3,60
— Otras Manufacturas	410-510	2.686,6	3.028,5	-341,9	12,73	4,43	4,96
CONSTRUCCIÓN	530	4.766,8	4.724,1	42,7	-0,9	7,86	7,74
SERVICIOS PARA LA VENTA	550-790	31.551,4	31.289,0	262,4	-0,83	52,03	51,24
— Comercio, Hostelería y Reparaciones	550-590	13.668,5	13.701,9	-33,4	0,24	22,54	22,44
— Transportes y Comunicaciones	611-670	3.696,9	3.964,2	-267,3	7,23	6,10	6,49
— Crédito y Seguros	690	4.209,8	4.200,0	9,8	-0,23	6,94	6,88
— Alquiler Inmobiliario	730	3.790,9	3.509,8	281,1	-7,42	6,25	5,75
— Otros Servicios para la Venta	710-790	6.185,3	5.913,1	272,2	-4,4	10,20	9,68
SERVICIOS NO DESTINADOS A LA VENTA	810-930	8.731,0	8.996,1	-265,1	3,04	14,40	14,73
— Servicios Públicos	810-890	8.168,4	8.238,5	-70,1	0,86	13,47	13,49
— Servicio Doméstico y Otros	930	562,6	757,6	-195,0	34,66	0,93	1,24
TOTAL VAB (Coste de Factores)(*)		60.642,1	61.066,3	-424,2	0,7	100,00	100,00

Fuentes: Contabilidad Nacional de España(INE) y Fundación BBV.

(*) Antes de restar la Producción Imputada de Servicios Bancarios.

CUADRO NÚM. 4
DISCREPANCIA ENTRE LA ESTIMACIÓN DE LA CONTABILIDAD NACIONAL Y LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO
(Miles de millones de pesetas)

	1991	1993	1995	1996
CONTABILIDAD NACIONAL				
V.A.B. AL COSTE DE FACTORES	54.532,70	60.642,10	68.644,90	71.514,20
— Agricultura y pesca.....	2.529,90	2.604,30	2.705,90	3.475,70
— Industria	12.812,40	12.988,60	15.086,50	15.900,80
— Construcción	4.922,00	4.766,80	5.551,00	5.619,50
— Servicios.....	34.268,40	40.282,40	45.301,50	46.518,20
PRODUCCIÓN IMPUTADA DE SERVICIOS BANCARIOS.....	-4.041,80	-4.162,40	-4.166,30	-3.728,20
PIB AL COSTE DE FACTORES.....	50.490,90	56.479,70	64.478,60	67.786,00
IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS DE SUBVENCIONES	4.436,40	4.454,60	5.300,30	5.875,00
PIB A PRECIOS DE MERCADO.....	54.927,30	60.934,30	69.778,90	73.661,00
FUNDACIÓN CAJAS DE AHORROS				
V.A.B. AL COSTE DE FACTORES	54.782,60	61.066,30	70.226,20	74.296,60
— Agricultura y pesca.....	2.729,80	3.071,30	3.380,10	4.087,00
— Industria	13.058,60	12.985,80	15.545,10	16.031,70
— Construcción	4.880,80	4.724,10	5.525,80	5.695,90
— Servicios.....	34.113,40	40.285,10	45.775,20	48.482,00
PRODUCCIÓN IMPUTADA DE SERVICIOS BANCARIOS.....	-1.479,20	-1.510,50	-1.530,70	-1.597,40
PIB AL COSTE DE FACTORES.....	53.303,40	59.555,80	68.695,50	72.699,20
IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS DE SUBVENCIONES	4.436,40	4.454,60	5.300,30	5.875,00
PIB A PRECIOS DE MERCADO	57.739,80	64.010,40	73.995,80	78.574,20
DISCREPANCIA ESTADÍSTICA (PORCENTAJE)				
V.A.B. AL COSTE DE FACTORES	0,46	0,70	2,30	3,89
— Agricultura y pesca.....	7,90	17,93	24,92	17,59
— Industria	1,92	-0,02	3,04	0,82
— Construcción	-0,84	-0,90	-0,45	1,36
— Servicios.....	-0,45	0,01	1,05	4,22
PRODUCCIÓN IMPUTADA DE SERVICIOS BANCARIOS.....	-63,40	-63,71	-63,26	-57,15
PIB AL COSTE DE FACTORES.....	5,57	5,45	6,54	7,25
IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS DE SUBVENCIONES	0,00	0,00	0,00	0,00
PIB A PRECIOS DE MERCADO	5,12	5,05	6,04	6,67

Fuente: Elaboración propia a partir de Contabilidad Nacional (INE) y Estimación Fundación Cajas de Ahorros.

5,03%. Dicha discrepancia procede de la desigual estimación del producto agrario según las Consejerías de Agricultura de las Comunidades Autónomas y las estimaciones del Departamento de Estadística del Ministerio de Agricultura.

La recuperación de la agricultura española en 1996 y su relativo sostenimiento en 1997, tiende a situar por el momento la participación agropesquera en el VAB al coste de los factores en torno al 5%, con una tendencia a reducirse, pero difícilmente por debajo del 4% del VAB español.

II. EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA

II.1. Agregados macroeconómicos

En opinión del Servicio de Estadística de la Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas, la estimación del PIB a los precios de mercado en 1996 figurada en la Contabilidad Nacional de España (datos avance) por 73.661 miles de millones de pesetas, resulta infraevaluada en el 6,7% al estimar por la Fundación de Cajas de Ahorros un valor de PIB a los precios corrientes en 1996 por 78.574,3 miles de millones de pesetas. La base de la discrepancia está en la deducción que la Contabilidad Nacional de España hace del Valor Añadido Bruto, al restar al mismo la totalidad del agregado "Producción Imputada de Servicios Bancarios".

CUADRO NÚM. 5
PRINCIPALES AGREGADOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
(Miles de millones de pesetas)

	CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA				FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS			
	1991	1993	1995	Avance 1996	1991	1993	1995	Avance 1996
PIB al coste de los factores	50.490,9	56.479,7	64.478,6	67.786,0	53.303,5	59.555,8	68.595,3	72.699,3
Impuestos Indirectos Netos de Subvenciones.....	4.436,4	4.454,6	5.300,3	5.875,0	4.436,4	4.454,6	5.300,3	5.875,0
PIB a los precios de mercado.....	54.927,3	60.934,3	69.778,9	73.661,0	57.739,9	64.010,4	73.895,6	78.574,3
Consumo Privado	34.268,8	38.475,3	43.223,6	45.653,9	37.220,4	41.253,0	47.510,3	50.149,8
Consumo Público.....	8.881,9	10.700,5	11.590,5	11.943,2	8.808,4	10.699,7	11.590,5	11.924,9
Formación Bruta de Capital Fijo	13.066,5	12.092,0	14.402,4	14.711,5	13.038,0	12.418,2	14.402,4	14.943,5
Variación de Existencias.....	438,0	6,0	298,6	428,6	401,0	10,2	228,6	632,3
DEMANDA INTERIOR.....	56.655,2	61.273,8	69.515,1	72.737,2	59.467,8	64.381,1	73.731,8	77.650,5
Exportación de Bienes y Servicios	9.409,4	11.840,8	16.509,5	18.763,9	9.409,4	11.840,8	16.509,5	18.763,9
Importación de Bienes y Servicios.....	11.137,3	12.180,3	16.245,7	17.840,1	11.137,3	12.211,5	16.345,7	17.840,1
RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE	54.684,9	60.674,9	69.785,1	73.225,0	57.497,5	60.751,0	74.001,8	78.138,3
— Administraciones Públicas	9.545,1	9.731,0	10.065,3	11.267,0	9.545,1	9.731,0	10.065,3	11.267,0
— Sociedades y Empresas	6.498,6	6.832,6	10.447,7	10.029,0	6.498,6	3.832,6	10.447,7	10.029,0
— Familias e Instituciones no lucrativas.....	38.641,2	44.111,3	49.272,1	51.929,0	41.453,8	47.187,4	53.488,8	56.842,3
AHORRO NACIONAL BRUTO	11.534,2	11.499,1	14.971,0	15.627,9	11.468,7	8.798,3	14.901,0	16.063,6
CAPACIDAD(+) O NECESIDAD(-) DE FINANCIACIÓN	-1.655,6	-234,1	1.037,3	1.273,7	-1.655,6	-234,1	1.037,3	1.273,7
INGRESOS PÚBLICOS TOTALES	22.902,8	26.091,5	28.241,1	30.346,5	22.902,8	26.091,5	28.241,1	30.346,5
GASTOS PÚBLICOS TOTALES.....	25.339,0	30.224,0	32.862,5	33.637,0	25.339,0	30.224,4	32.862,5	33.637,0
DÉFICIT DE LAS AAPP	-2.436,2	-4.132,5	-4.621,4	-3.290,5	-2.436,2	-4.132,9	-4.621,4	-3.290,5
Deuda Pública Viva (Condición de Maastricht)	25.169,0	36.858,0	45.887,0	51.925,0	25.169,0	36.858,0	45.887,0	51.925,0

En los años 1995 y 1996, se ha tendido a ensanchar la discrepancia (cuadro núm. 4), especialmente en el año 1995 para los sectores agrícola e industrial. En 1996 la diferencia se traslada a los sectores de construcción y servicios. Aunque en 1996 se ha reducido la discrepancia originada por la imputación de la "Producción de Servicios Bancarios", al ampliarse la del VAB al coste de los factores, la desigualdad en el agregado PIB a los precios de mercado que en 1993 se limitó al 5,05%, se ha ampliado hasta el 6,67% en 1996.

La aplicación por el INE de la nueva metodología SEC-95, que corregirá la inadecuada imputación a los servicios del coste de intermediación financiera, es probable que corrija la dimensión española del PIB a los precios de mercado en una tasa próxima a la de nuestra estimación actual.

En el cuadro núm. 5 figuran los datos de los principales agregados macroeconómicos españoles según la versión oficial de la Contabilidad Nacional de España (asumida por el Banco de España), y la estimación de la Fundación de las Cajas de Ahorro, que ha seguido la línea de estimación del Banco de Bilbao Vizcaya (ahora Fundación BBV) desde 1954. Como se

refleja en el cuadro núm. 1 y en el gráfico sobre convergencia real de la economía española, la discrepancia fundamental arranca de 1980, año en el que la Contabilidad Nacional incrementó considerablemente la dimensión de la "Producción Imputada de Servicios Bancarios" al restarse íntegramente del VAB estimado.

En la medida que los agregados correspondientes al Sector de las Administraciones Públicas y al Sector Exterior corresponde a los datos procedentes de los registros estadísticos como son las Cuentas de las Administraciones Públicas (Intervención General del Estado) y de la Balanza de Pagos (Banco de España), la discrepancia resultante tiene que llevarse inevitablemente al Sector Privado de la economía. La cuenta de los sectores institucionales "Instituciones Financieras" y "Sociedades y Empresas", procede también de informaciones estadísticas fiables, contrastadas a través del Banco de España en sus estadísticas específicas de las Instituciones Financieras y en la Central de Balances (sociedades y empresas), resulta evidente que el ajuste introducido afecta exclusivamente a las Familias e Instituciones Privadas sin fines de lucro. A consecuencia de ello, como puede verse en el cuadro núm. 6, la Renta Bruta Disponible de las Familias e Insti-

CUADRO NÚM. 6
ESTRUCTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
 (Macromagnitudes en porcentaje del PIB a precios de mercado)

	CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA				FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS			
	1991	1993	1995	Avance 1996	1991	1993	1995	Avance 1996
PIB AL COSTE DE LOS FACTORES	91,92	92,69	92,40	92,02	92,32	93,04	92,83	92,52
Impuestos Indirectos Netos de Subvenciones.....	8,08	7,31	7,60	7,98	7,68	6,96	7,17	7,48
RENTA NACIONAL BRUTA DISPONIBLE	99,56	99,57	100,01	99,41	99,58	94,91	100,14	99,45
— Administraciones Públicas	17,38	15,97	14,42	15,30	16,53	15,20	13,62	14,34
— Sociedades y Empresas	11,83	11,21	14,97	13,62	11,25	5,99	14,14	12,76
— Familias e Instituciones no lucrativas.....	70,35	72,39	70,61	70,50	71,79	73,72	72,38	72,34
PIB A LOS PRECIOS DE MERCADO.....	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
CONSUMO TOTAL	78,56	80,70	78,55	78,19	79,72	81,17	79,97	79,00
Consumo Privado	62,39	63,14	61,94	61,98	64,46	64,45	64,29	63,82
Consumo Público.....	16,17	17,56	16,61	16,21	15,26	16,72	15,68	15,18
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	24,59	19,85	21,07	20,55	23,27	19,42	19,80	19,82
Formación Bruta de Capital Fijo	23,79	19,84	20,64	19,97	22,58	19,40	19,49	19,02
Variación de Existencias.....	0,80	0,01	0,43	0,58	0,69	0,02	0,31	0,80
DEMANDA INTERIOR.....	103,15	100,56	99,62	98,75	102,99	100,58	99,78	98,82
Exportación de Bienes y Servicios	17,13	19,43	23,66	25,47	16,30	18,50	22,34	23,88
Importación de Bienes y Servicios.....	20,28	19,99	23,28	24,22	19,29	19,08	22,12	22,70
Saldo Balanza de Bienes y Servicios	-3,15	-0,56	0,38	1,25	-2,99	-0,58	0,22	1,18
AHORRO NACIONAL BRUTO.....	21,00	18,87	21,45	21,22	19,86	13,75	20,16	20,44
— Administraciones Públicas	1,21	-1,59	-2,19	-0,96	1,15	-1,51	-2,06	-0,90
— Sociedades y Empresas	11,83	11,21	14,97	13,62	11,25	5,99	14,14	12,76
— Familias e Instituciones no lucrativas.....	7,96	9,25	8,67	8,56	7,46	9,27	8,08	8,58
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	-3,01	-0,38	1,49	1,73	-2,87	-0,37	1,40	1,62
INGRESOS PÚBLICOS TOTALES.....	41,70	42,82	40,47	41,20	39,67	40,76	38,22	38,62
GASTOS PÚBLICOS TOTALES	46,13	49,60	47,10	45,66	43,88	47,22	44,47	42,81
DÉFICIT DE LAS AAPP	-4,44	-6,78	-6,62	-4,47	-4,22	-6,46	-6,25	-4,19
Deuda Pública Viva (Condición de Maastricht)	45,82	60,49	65,76	70,49	43,59	57,58	62,10	66,08

Fuente: Elaboración propia a partir del cuadro núm. 5.

tuciones no lucrativas que según la Contabilidad Nacional absorbió en 1996 el 70,50% de la Renta Nacional Bruta Disponible, se eleva hasta el 72,34% cuando se utilizan los datos ajustados, según nuestra estimación.

En la medida que se mantienen los agregados de Sector Exterior y Sector Público, aumentando la dimensión del PIB, se produce una disminución relativa en la capacidad de financiación de la economía española que pasa de representar el 1,73% del PIB según Contabilidad Nacional, al 1,62% según esta Fundación de las Cajas de Ahorros. Por el contrario, el Déficit de las Administraciones Públicas, que según los datos de Contabilidad Nacional se había situado en 1996 en el 4,47% del PIB, sería sólo del 4,19% y la dimensión relativa de la Deuda Pública (Protocolo sobre Déficit Excesivo de la Comisión Europea) que para 1996 se situará en el 70,49% del PIB se reduce al 66,08% según nuestra estimación.

II.2. Evolución de las variables macroeconómicas

La economía española (cuadro núm. 7) registró en 1992 una notable desaceleración al reducir el crecimiento del PIB al 0,7%, una tasa insuficiente para la creación de empleo. En 1993 el deterioro iniciado en 1992 se convirtió en recesión al disminuir el PIB al 1,2%. Descenso de la producción que tuvo un efecto negativo en el empleo que disminuyó el 3% elevando la tasa de paro (EPA) desde el 16,3% de la población activa en 1991 hasta el 22,7 en 1993, con una pérdida de 771.900 empleos.

A partir de 1994 se inició una recuperación de la actividad productiva con un crecimiento del PIB del 2,1% en 1994 y del 2,8% en 1995. Pero en 1996, en línea con lo acontecido en la Unión Europea, se registró un debilitamiento de la coyuntura limitándose el aumento del PIB al 2,2%. Una tasa probablemente inferior a la

CUADRO NÚM. 7
PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
I. PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y COMPONENTES DE LA DEMANDA (A los precios corrientes)(a)							
1. Producto Interior Bruto.....	3,7	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,2
2. Consumo Privado.....	3,6	2,9	2,2	-2,2	0,9	1,5	1,9
3. Consumo Público.....	6,6	5,6	4,0	2,4	-0,3	1,3	0,0
4. Formación Bruta de Capital.....	6,5	1,1	-3,9	-14,1	3,4	9,0	1,6
5. Exportación de Bienes y Servicios.....	3,2	7,9	7,4	8,5	16,7	8,2	10,3
6. Importaciones de Bienes y Servicios.....	7,8	9,0	6,9	-5,2	11,4	8,8	7,5
II. PIB Y SECTORES PRODUCTIVOS							
1. Agricultura y pesca.....	3,1	-0,3	-1,4	-0,4	-10,1	-13,2	22,9
2. Industria.....	2,0	1,4	0,0	-3,1	4,5	4,8	0,7
3. Construcción.....	10,2	3,0	-5,4	-5,5	1,6	6,7	-2,8
4. Servicios.....	4,0	2,7	2,1	0,8	2,2	2,7	2,1
III. INFLACIÓN							
1. Deflactor del PIB.....	7,3	7,1	6,9	4,3	4,0	4,9	3,3
2. Índice de Precios de Consumo (Media).....	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6
3. Índice de Precios de Consumo (Dic/Dic).....	6,5	5,5	5,3	4,9	4,3	4,3	3,2
IV. EMPLEO, SALARIOS Y COSTES(a)							
1. Empleo Total.....	3,6	1,0	-1,5	-3,0	-0,5	1,7	1,4
2. Remuneración por Asalariado.....	9,5	9,5	10,4	6,7	2,2	2,2	4,6
3. Costes Laborales Unitarios.....	9,5	8,4	7,6	4,6	0,2	1,6	3,7
V. AHORRO, INVERSIÓN Y SALDO FINANCIERO(b)							
1. Ahorro Nacional(c).....	22,0	21,6	19,7	19,5	19,2	22,6	22,3
2. AAPP(c).....	1,1	0,4	0,5	-2,7	-2,4	-3,0	-1,5
3. Inversión Nacional.....	25,4	24,6	22,6	19,9	20,0	21,1	20,6
4. AAPP.....	4,9	4,8	4,0	4,1	3,9	3,6	3,0
5. Capacidad (+) o Necesidad (-) Financiación Nacional.....	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,5	1,7
6. AAPP.....	-3,8	-4,4	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,5
VI. AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS(a)							
1. ALP.....	12,7	11,8	6,3	7,7	7,6	10,0	7,2
2. ALPF(d).....	11,2	12,9	9,6	7,7	10,3	7,3	9,0
3. M2.....	14,0	15,8	5,5	0,1	8,1	4,0	4,9
4. Crédito Interno a Empresas y Familias.....	12,4	11,1	8,1	4,6	2,9	6,9	7,9
5. Crédito Interno a AAPP.....	14,8	5,5	3,6	10,8	10,4	22,7	7,2
6. Financiación Total a AAPP(e).....	12,9	13,9	15,1	15,4	16,8	15,9	12,1
VII. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO(f)							
1. Tipo de Intervención del Banco de España.....	14,6	13,2	12,8	11,3	7,7	8,8	7,5
2. Tipo de la Deuda Pública a diez años.....	(..)	(..)	11,7	10,2	10,0	11,3	8,7
3. Tipo Sintético del crédito Bancario.....	17,0	16,2	15,6	14,5	10,8	11,5	9,7
4. Tipo de Cambio Peseta/Marco.....	63,1	62,6	65,6	77,0	82,6	87,0	84,2
5. Tipo de Cambio Efectivo nominal (Países desarrollados).....	100,0	100,1	98,0	86,6	80,8	80,3	80,8
6. Tipo de Cambio Efectivo real (Países desarrollados).....	100,0	101,5	101,2	90,6	86,3	87,5	89,3

Fuente: Banco de España

(a) Tasas de variación

(b) Niveles en porcentaje del PIB

(c) Incluye Transferencias netas de capital recibidas

(d) Incluye todos los ALP, excepto los emitidos por las AAPP más la parte del patrimonio de los fondos de inversión que no está ya incluida en ALP

(e) Incluye el crédito interno AAPP, las colocaciones de deuda pública entre el público residente y no residente y la financiación exterior directa.

real en la medida que la estadística oficial no ha computado correctamente la evolución de la construcción (menos decreciente) y la incidencia de la Demanda Interna del incremento de los *stocks* de los productos agrarios, a conse-

cuencia de la excepcional cosecha 1996-1997 que supero un crecimiento real en torno al 23%.

Desde la óptica de la producción, aparte de

CUADRO NÚM. 8
EL CUADRO MACROECONÓMICO DEL AÑO 1997
(Ajustado a las estimaciones de la contabilidad nacional de 1995)
(26 de Junio de 1997)

	1996 Millones pts.	TASAS DE VARIACIÓN 1997/1996			AÑO 1997 (MILLONES DE PTS.)		APORTACIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1997
		REAL	NOMINAL	PRECIOS	PRECIOS 1996	PRECIOS CORRIENTES	
CONSUMO PRIVADO.....	45.495.999	3,01	4,88	1,82	46.865.429	47.718.380	1,851
CONSUMO PÚBLICO.....	11.942.851	-0,40	1,20	1,61	11.895.080	12.086.591	-0,065
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO.....	14.943.489	5,07	6,73	1,58	15.701.592	15.949.818	1,025
— Bienes de equipo	5.021.863	9,90	12,07	1,97	5.519.027	5.627.752	0,672
— Construcción	9.921.626	2,63	4,04	1,37	10.182.565	10.322.066	0,353
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	632.300	(-0,28)(*)	(-0,28)(*)	1,70	428.900	436.191	-0,275
DEMANDA INTERNA.....	73.014.639	2,57	4,35	1,74	74.891.001	76.190.980	2,537
EXPORTACIÓN DE B. Y SERVICIOS.....	18.764.698	11,60	13,56	1,76	20.941.403	21.309.972	2,943
IMPORTACIÓN DE B. Y SERVICIOS.....	17.839.403	9,12	11,15	1,86	19.466.357	19.828.431	2,200
PIB A LOS PRECIOS DE MERCADO.....	73.939.934	3,28	5,05	1,71	76.366.047	77.672.521	3,280
SECTORES PRODUCTIVOS (VAB).....	72.378.155	3,12	4,71	1,55	74.633.845	75.789.118	3,050
— Agricultura	2.468.340	-6,00	-9,26	-3,47	2.320.240	2.239.728	-0,200
— Industria	17.355.129	4,87	5,88	0,96	18.200.324	18.375.047	1,143
— Construcción	5.912.875	2,81	4,13	1,28	6.079.027	6.156.839	0,225
— Servicios.....	46.641.811	2,99	5,09	2,05	48.034.254	49.017.504	1,883
— Produc. Imputada servicios bancarios	-4.096.821	0,26	-0,99	-1,25	-4.107.473	-4.056.130	-0,014
IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS DE SUBVENCIONES ...	5.658.600	3,20	4,96	1,71	5.839.675	5.939.533	0,245
PIB A LOS PRECIOS DE MERCADO.....	73.939.934	3,28	5,05	1,71	76.366.047	77.672.521	3,280

(*) Aportación al crecimiento del PIB (en porcentaje del PIB).
Estimación Julio Alcaide.

la irregularidad del sector agropesquero cuya producción venía decreciendo desde 1991 y muy intensamente en 1994 y 1995, a causa de la sequía y los problemas de acceso de los pescadores españoles a determinados caladeros, se recuperó en 1996 el retraso de los cuatro años precedentes pero sin alcanzar la posición de 1991.

El sector industrial estuvo muy afectado por la crisis del bienio 92-93, perdiendo en 1993 el 3,1% de la producción computada en 1992 que a su vez había permanecido estable respecto a 1991. La expansión registrada en 1994 y 1995 se frenó en 1996, para retomar una recuperación intensa en los primeros meses de 1997.

La construcción es el sector más frágil ante las situaciones depresivas de la demanda interna. El descenso registrado en 1992 y 1993 no quedó compensado plenamente en el bienio 1994-1995, para deprimirse en 1996 y con alguna incertidumbre en 1997 a consecuencia de las restricciones del Presupuesto Público en infraestructuras. En cualquier caso, el año 1997 acabará registrando un crecimiento de la inversión en construcción por encima del 2,5% y del 3,5% en 1997.

Los servicios, incluso en los años críticos, han mantenido algún crecimiento que se vio incrementado entre 1994 y 1996 con unas expectativas más cortas para 1996. Todo ello a pesar de que la producción pública de servicios se haya visto frenada por las restricciones presupuestarias.

Desde el lado de la demanda (cuadro núm. 7) destaca la moderación en el aumento del consumo privado, pero con una tendencia a recuperarse y la estabilización del consumo público. En cuanto a la inversión en capital fijo se ha recuperado el retroceso del bienio 1992-1993, si bien el crecimiento de la inversión en construcción ofrece alguna incertidumbre.

El aspecto más relevante de la economía española es una progresiva apertura al exterior con predominio del crecimiento exportador en bienes y servicios, frente al importador, lo que se ha traducido en un saldo positivo de la balanza de pagos con el exterior.

La recuperación de la producción se ha visto acompañada con un crecimiento del empleo, al que se contraponen el crecimiento de la población activa, especialmente a causa de la

CUADRO NÚM. 9
EL CUADRO MACROECONÓMICO DEL AÑO 1998
 (Ajustado a las estimaciones de la contabilidad nacional de 1995)
 (26 de Junio de 1997)

	1997 Millones pts.	TASAS DE VARIACIÓN 1998/1997			AÑO 1997 (MILLONES DE PTS.)		APORTACIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1998
		REAL	NOMINAL	PRECIOS	PRECIOS 1997	PRECIOS CORRIENTES	
CONSUMO PRIVADO.....	47.718.380	3,40	5,73	2,25	49.340.805	50.450.973	2,087
CONSUMO PÚBLICO.....	12.086.591	0,35	2,56	2,20	12.128.894	12.395.730	0,054
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO.....	15.949.818	5,38	7,38	1,90	16.807.272	17.126.387	1,103
— Bienes de equipo.....	5.627.752	8,78	10,37	1,46	6.121.869	6.211.248	0,635
— Construcción.....	10.322.066	3,52	5,75	2,15	10.685.403	10.915.139	0,467
VARIACIÓN DE EXISTENCIAS.....	436.191	-0,16(*)	-0,16(*)	1,82	562.311	572.545	0,162
DEMANDA INTERNA.....	76.190.980	3,48	5,72	2,16	78.839.282	80.545.635	3,406
EXPORTACIÓN DE B. Y SERVICIOS.....	21.309.972	8,54	10,48	1,79	23.129.844	23.543.868	2,340
IMPORTACIÓN DE B. Y SERVICIOS.....	19.828.431	8,26	10,67	2,23	21.466.259	21.944.957	2,106
PIB A LOS PRECIOS DE MERCADO.....	77.672.521	3,64	5,76	2,04	80.502.867	82.144.546	3,640
SECTORES PRODUCTIVOS (VAB).....	75.789.118	3,49	5,54	1,98	78.435.714	79.989.087	3,404
— Agricultura.....	2.239.728	1,80	5,16	3,30	2.280.043	2.355.284	0,052
— Industria.....	18.375.047	4,60	5,91	1,25	19.220.299	19.460.553	1,087
— Construcción.....	6.156.839	3,12	5,45	2,26	6.348.932	6.492.418	0,247
— Servicios.....	46.641.811	8,46	10,80	2,16	50.586.440	51.680.832	5,073
— Produc. Imputada servicios bancarios.....	-4.056.130	0,80	2,64	1,83	-4.088.579	-4.163.400	-0,042
IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS DE SUBVENCIONES...	5.939.533	3,64	6,39	2,65	6.155.732	6.318.859	0,278
PIB A LOS PRECIOS DE MERCADO.....	77.672.521	3,64	5,76	2,04	80.502.867	82.144.546	3,640

(*) Aportación al crecimiento del PIB (en porcentaje del PIB).
 Estimación Julio Alcaide.

mayor incorporación femenina al mercado de trabajo, lo que dificulta una reducción sostenida de la tasa de paro, que todavía se sitúa por encima del 20% de la población activa. Los cuadros núms. 8 y 9 incluyen las estimaciones del cuadro macroeconómico español para 1997 y 1998. Estimaciones realizadas a partir de los datos oficiales de la Contabilidad Nacional de España de 1995.

II.3. Equilibrios básicos

El mayor avance registrado recientemente por la economía española se sitúa en el campo de los precios y la tendencia al equilibrio de las cuentas públicas. El Índice de Precios de Consumo que en 1992 crecía al 6,9% anual se redujo hasta el 3,6% en 1996, con unas expectativas de no superar el 2% en 1997. A ello ha contribuido sustancialmente la estabilidad del tipo de cambio en unos mercados internacionales poco alcistas, la moderación salarial y la evolución interna de los precios de los productos agrarios e industriales.

La mayor preocupación española para dominar la inflación está en el alza de los salarios,

especialmente los costes laborales unitarios que, según la estimación oficial, creció el 3,7% en 1996, aunque es probable que en dicha estimación haya incidido una estimación del crecimiento real del PIB inferior al real y unas estadísticas salariales más bien referidas a los trabajadores con un empleo fijo, sin computarse adecuadamente los niveles salariales de los nuevos trabajadores con contrato temporal y a tiempo parcial.

El esfuerzo de contención del gasto público iniciado en 1993 fue más evidente en 1996, con un déficit público en torno al 4,5% del PIB (que sería inferior con unos datos más realistas del PIB) y con una tendencia a descender del 3% en 1997.

La moderación en el alza del IPC y de los precios implícitos en el PIB se ha reflejado en el crecimiento de los agregados monetarios. Los ALP (Activos Líquidos en Manos del Público) que crecieron el 10% en 1995, han reducido su ritmo de aumento al 7,2% en 1996 y 5,6% en los primeros meses de 1997. La M3 que había crecido el 9,6% en 1995, redujo su ritmo de 7,8% en 1996 y al 2,7% en los primeros meses de 1997. Frente a esta situación el cré-

dito interno a empresas y familias ha tendido a crecer, al tiempo que disminuye el crédito interno a las Administraciones Públicas.

El descenso de los tipos de interés en la subasta decenal del Banco de España hasta el 5,25% en junio de 1997 desde el 11,25% del año 1993, se ha reflejado de forma significativa en los intereses a corto plazo de la Banca y Cajas de Ahorros y menos intensamente en las operaciones a largo. El diferencial nominal del Bono alemán a 10 años que se situó en 1994 en 445 puntos básicos, ha descendido considerablemente hasta situarse en torno a los 50 puntos básicos en junio de 1997.

El profundo descenso de los tipos de interés se ha constituido en una de las causas explicativas de la recuperación del consumo y

de la inversión que reflejarán los indicadores de la coyuntura económica española.

En definitiva, España cumplirá plenamente las condiciones de convergencia nominal establecidas en Maastricht. Aunque el volumen de la Deuda Pública superará al 60% de referencia, en 1997 su dimensión relativa habrá decrecido.

Las expectativas inmediatas, crecientes desde el lado de la producción, la demanda y del empleo, se verán acompañadas de una notable estabilidad de los precios (desconocida por la economía española después de la guerra civil, año 1936) y de un notable equilibrio de las cuentas públicas. Lo que es una garantía de que el Pacto de Estabilidad se cumplirá escrupulosamente por España, una vez haya accedido a la moneda única.

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE EL RETO DE LA UME

Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE)

Apertura y globalización de los mercados: un nuevo marco de referencia

1. Durante la última década la economía española ha afrontado toda una serie importante de retos y ha experimentado unas profundas transformaciones. No solamente ha debido asimilar los efectos de su integración en la ex-CEE —hace ahora poco más de diez años— sino hacer frente, al mismo tiempo, a los profundos cambios que han tenido lugar en la propia Unión Europea (UE) como consecuencia de la adopción del Acta Única y el proyecto de construcción de la Unión Monetaria (UME). El balance global es, sin duda alguna, positivo ya que *la economía española es hoy en día más abierta y saneada, dispone de un tejido productivo más competitivo y moderno, y se configura como uno de los países mejor preparados para formar parte de la Unión Monetaria desde su inicio.*

2. Esta situación se combina, a un nivel más amplio, con el *intenso proceso de globalización de los mercados a escala mundial*, la incorporación de amplias áreas hasta ahora externas o con poco peso en la escena internacional (economías emergentes, países en desarrollo, etc.) y un vertiginoso avance tecnológico lo que, al tiempo que brinda toda una serie de nuevas oportunidades, exige mantener un grado suficiente de competitividad.

Un mercado y una moneda

3. Nadie pone en duda las considerables *ventajas de un mercado abierto* con una libre circulación de personas, bienes, servicios y capitales. Con ello se reducen los costes de producción, se alcanza un mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas y se eleva, en definitiva, el potencial de crecimiento y de bie-

nestar económico. No se trata de un juego de suma cero en el que lo que uno gana otro lo pierde, sino en el que todos tienen oportunidad de mejorar simultáneamente.

4. No obstante *algunos analistas cuestionan la necesidad de proceder a una unión monetaria, con tipos de cambio fijos e irrevocables, argumentando* el elevado coste que supone la aplicación de unas medidas de ajuste destinadas a garantizar la convergencia nominal, la pérdida de soberanía de la política monetaria y, sobre todo, la renuncia a una eventual modificación del tipo de cambio destinada a compensar una pérdida de competitividad.

5. El Grupo, sin desestimar parte del fundamento de estos argumentos, considera que:

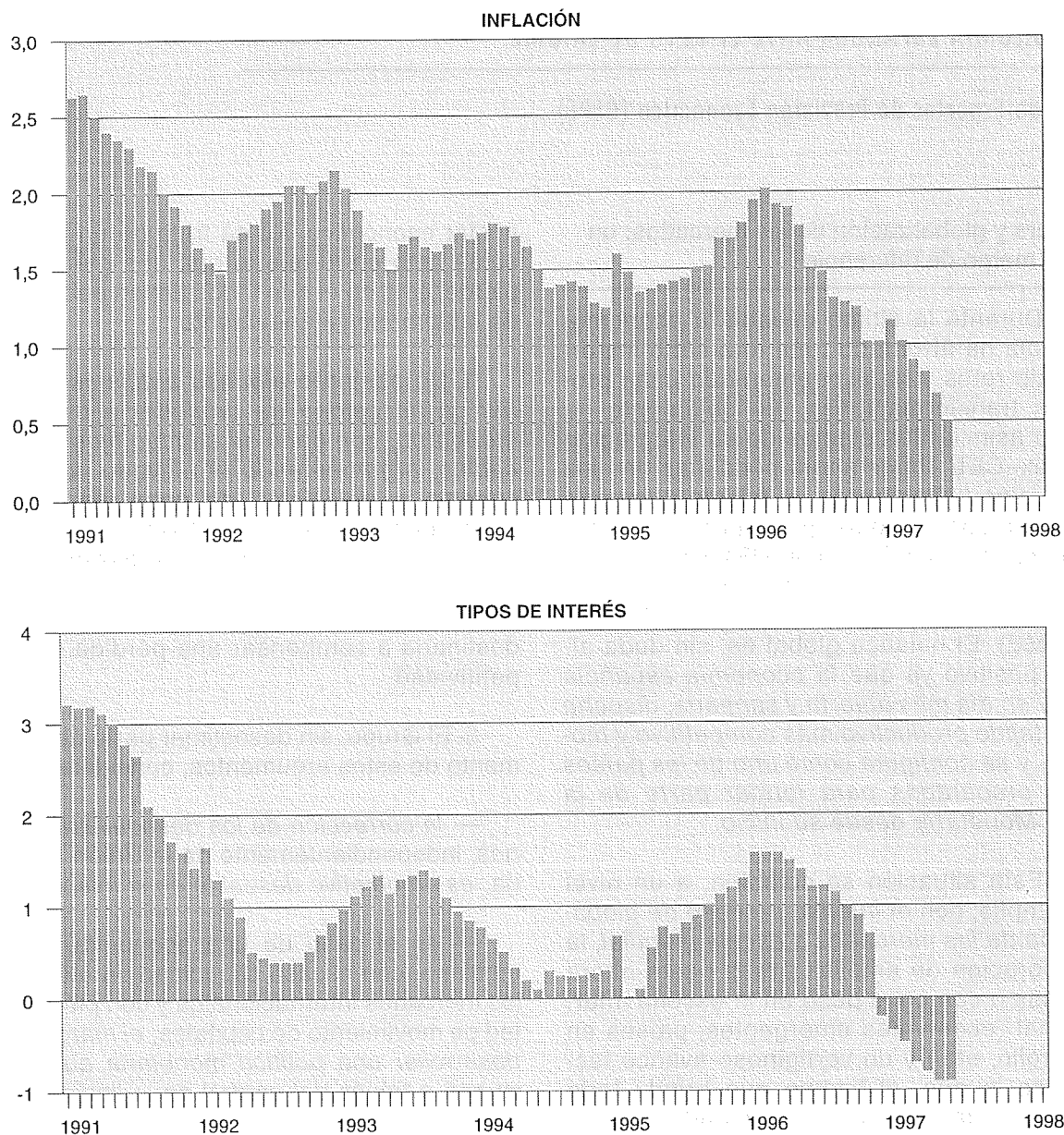
— *la corrección de los desequilibrios internos, independientemente de la Unión Monetaria, es un objetivo deseable en sí mismo;*

— *en el caso de una economía de talla mediana, con escasa capacidad para influir en los mercados internacionales y con plena libertad de movimiento de capitales, el margen para desarrollar una política monetaria autónoma, ya sea a través del control de la liquidez o de los tipos de interés, es prácticamente inexistente;*

— *de hecho, las pérdidas de competitividad únicamente responden con carácter excepcional a los efectos de un shock asimétrico y casi siempre a errores en la modulación de la política económica interna que más vale prevenir sin tener que recurrir a una modificación del tipo de cambio.*

6. En cualquier circunstancia, el Grupo estima que *las ventajas que se derivan de la Unión Monetaria compensan ampliamente los posi-*

GRÁFICO NÚM. 1
CRITERIOS DE CONVERGENCIA (I)
Desviación respecto al límite aceptado



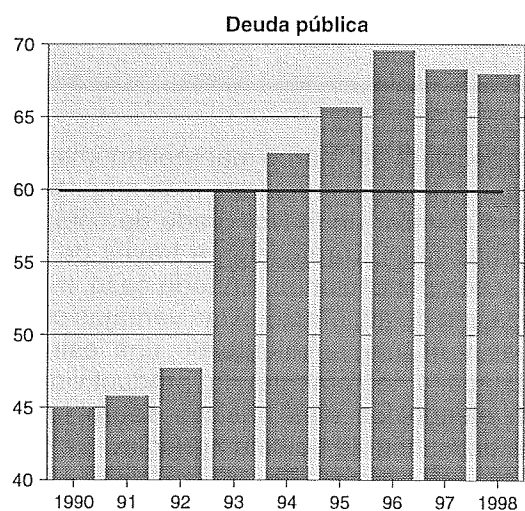
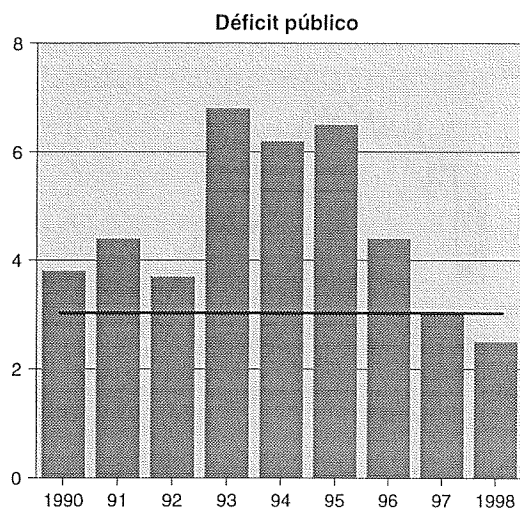
Resultados sobre la media de los 12 últimos meses.
Fuente: Banco de España.

bles inconvenientes. En el caso concreto de la economía española, la integración en el euro es un objetivo deseable, sobre todo cuando se compara con el coste de quedar al margen ya que, muy probablemente, los esfuerzos para recuperar credibilidad y alcanzar una senda de crecimiento sostenido y estable superarían los

que requiere nuestra integración desde su inicio.

En opinión del Grupo *la moneda única es el complemento natural del mercado único* y una condición necesaria para el aprovechamiento de las ventajas que ofrece.

GRÁFICO NÚM. 2
CRITERIOS DE CONVERGENCIA (II)



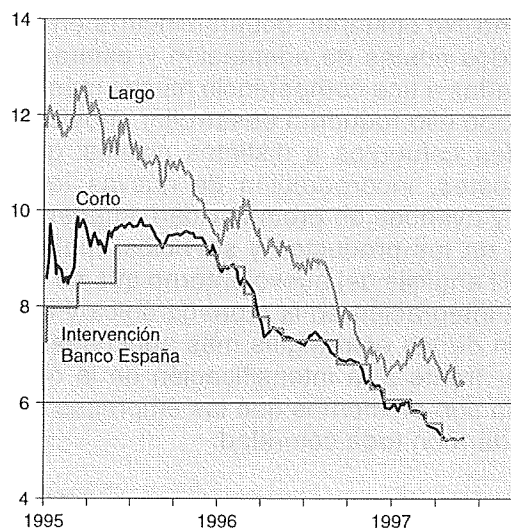
Nota: 1997 y 1998, proyecciones del Plan de Convergencia.

Los efectos de la integración en el euro

a) Efectos macroeconómicos generales.

7. El paso a la moneda única reducirá el coste asociado a las operaciones de cambio entre las divisas de los países que configuren el euro y eliminará la prima de riesgo de cambio entre ellas. Se alcanzará un mayor grado de estabilidad económica con bajas tasas de inflación y con tipos de interés reducidos. La UME permitirá, a los países que la integren, el desarrollo de un círculo virtuoso caracterizado por la asunción de nuevos proyectos empresariales, la expansión de la actividad, la generación de

GRÁFICO NÚM. 3
TIPOS DE INTERÉS INTERNOS



empleo y rentas, el crecimiento de la demanda lo que, nuevamente, promoverá un mayor volumen de actividad. Correctamente administrada, la incorporación en el euro *permitirá sacar un mayor partido a las ventajas comparativas y a la especialización elevando, en definitiva, la capacidad de crecimiento, de creación de empleo y de bienestar económico.*

8. Por otro lado, el papel de la nueva moneda europea frente a las otras principales divisas se verá sensiblemente reforzado, por lo que el euro gozará de un mayor protagonismo en las transacciones internacionales y como moneda de reserva internacional, lo que revertirá en una menor volatilidad en la evolución de los tipos de cambio y la fijación de los precios internacionales.

b) Incidencia según los agentes económicos.

9. *Los consumidores* serán los principales beneficiados de la introducción del euro ya que tendrán acceso a una gama más amplia de bienes y servicios a unos precios más ajustados. Los consumidores serán, en última instancia, los más favorecidos por los efectos del mayor ritmo de crecimiento.

10. De un modo general, *las empresas* se beneficiarán de la eliminación de los costes de transacción entre divisas, de los riesgos de

modificación de los tipos de cambio, de una reducción de los costes financieros, de una mayor transparencia y de unos mercados más amplios tanto de aprovisionamiento como de destino. No obstante, deberán incurrir en determinados costes de adaptación y estarán confrontadas a una competencia mucho más intensa. Todo ello requerirá desarrollar unos considerables esfuerzos a distintos niveles: gestión de costes, incorporación de nuevas tecnologías y avances de productividad, imagen y calidad de los productos y servicios, *marketing*, etc. El análisis del nuevo entorno que se deriva de la integración en la moneda única y la definición de las estrategias más adecuadas para hacer frente a la intensificación de la competencia son elementos que las empresas deben abordar con toda celeridad.

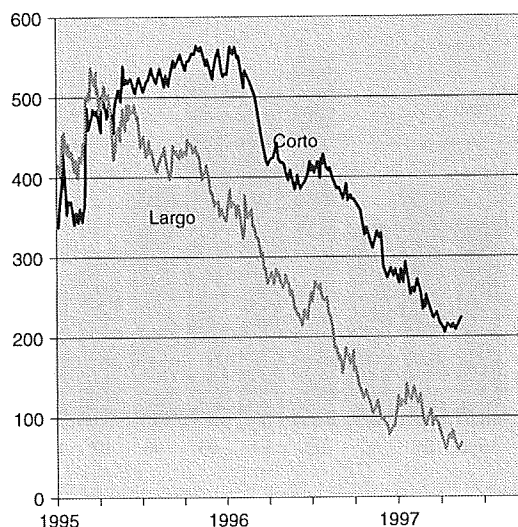
11. En el nuevo contexto de la UME, los gobiernos cederán parte de su autonomía y deberán incorporar un mayor rigor en el diseño de sus políticas económicas internas. No obstante, continuarán llevando sobre sí todo el peso de la responsabilidad de crear un marco adecuado para el desarrollo de la actividad económica y preservar los equilibrios internos básicos. Ante la imposibilidad de modificar el tipo de cambio, la sanción a una pérdida de competitividad se traducirá en una menor capacidad de crecimiento y de creación de empleo. La política fiscal y presupuestaria, la política de rentas, la dotación en infraestructuras y la creación de un marco institucional que dote a los agentes económicos de la necesaria capacidad de adaptación a los cambios de situación constituyen unos objetivos de crucial importancia.

c) Impacto sobre los distintos grandes sectores de actividad.

12. La incorporación en la moneda única no incidirá de igual modo en los distintos sectores productivos. De un modo general, estarán más afectados aquellos con mayor contenido de comercio exterior, ya sea por origen de sus *inputs* o por destino de sus productos y/o servicios.

13. El impacto de la incorporación en la moneda única sobre el sector agrario hay que situarlo en el doble contexto de un marco macroeconómico más estable por un lado y el de la reforma de la PAC y los acuerdos de la Ronda de Uruguay por otro. El sector agrícola

GRÁFICO NÚM. 4
DIFERENCIAL DE INTERÉS FRENTE AL MARCO

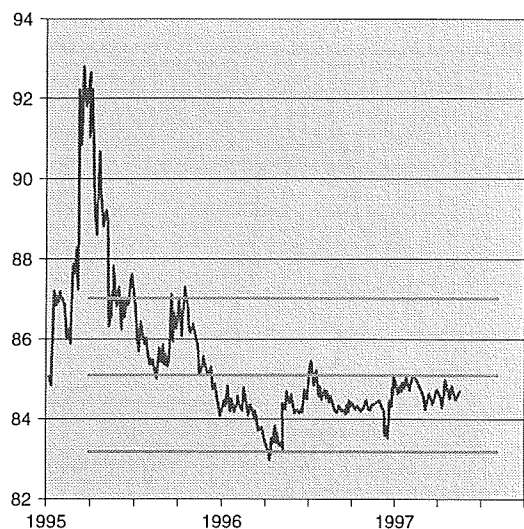


se beneficiará del marco macroeconómico más estable y de unos mercados más amplios pero deberá asimilar un mayor grado de competencia y una menor protección a través de subsidios y compensaciones. En todo caso, la especialización de acuerdo con las ventajas comparativas y el mantenimiento de una estrategia destinada a incrementar la productividad siguen siendo los ejes básicos sobre los que debe descansar la política agrícola.

14. El sector *industrial*, uno de los más directamente expuestos a la competencia internacional y más abierto al comercio exterior es, probablemente, el que más intensamente se verá afectado por la introducción de la moneda única, tanto desde el punto de vista de los beneficios que de ella se derivan como del endurecimiento de la competencia. Las grandes empresas con proyección internacional se verán más directa e intensamente implicadas, tanto desde el punto de vista de las ventajas como de los inconvenientes, por el cambio a la nueva moneda, por lo que será necesario redefinir sus estrategias. Pero también las pequeñas y medianas empresas, aunque probablemente a menor escala, deberán afrontar problemas de similar índole.

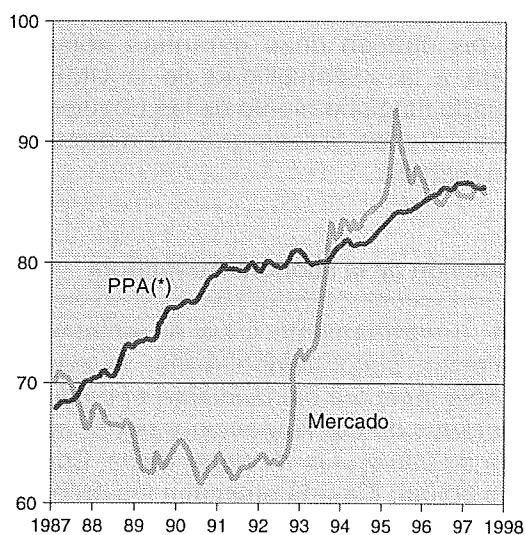
15. La *construcción*, a pesar de que su actividad se circunscribe básicamente en el ámbito nacional, experimentará un notable impacto

GRÁFICO NÚM. 5
TIPO DE CAMBIO PESETA-MARCO



Nota: Las líneas en el gráfico hacen referencia al actual tipo de cambio central y los límites de la anterior banda estrecha en el SME ($\pm 2,25\%$).

GRÁFICO NÚM. 6
TIPO DE CAMBIO PESETA-MARCO



(*) Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) según los precios relativos de consumo. Base 1987 = 1.

a través de los efectos macroeconómicos de la incorporación en la moneda única. Por un lado, la necesidad de mejorar la dotación en infraestructuras junto con la mayor capacidad de financiación —consecuencia del sanea-

miento de las cuentas públicas—, abre las expectativas de un mayor volumen de obra civil. Por otra parte, el abaratamiento del crédito y el mayor ritmo de crecimiento global auguran una expansión de la demanda de vivienda residencial.

16. *El sector de los servicios* es el de más peso en la economía ya que cubre, actualmente, más del 60 por ciento del PIB y del empleo total. Se trata, no obstante, de un sector muy heterogéneo con grados de apertura exterior muy diferenciados.

— *El sector financiero* es uno de los más directamente afectados por la incorporación en la moneda única y con mayores costes de adaptación. Por un lado deberá encajar el lucro cesante derivado de las operaciones de cambio y redimensionar ciertos segmentos de actividad (tesorería, arbitraje y mercados de capitales, etc.). Por otro lado tendrá que hacer frente a los importantes costes de adaptación (sistemas informáticos y de contabilidad, capacitación del personal, información al cliente, etc.). No obstante, el reto más importante, sobre todo para el segmento de banca al por mayor, será el de redefinir sus estrategias en función de un nuevo entorno dominado por una mayor dimensión y una acentuación de la competencia. A más largo plazo, el sector financiero se beneficiará de un entorno económico general más estable y dinámico y de un mayor volumen de negocio.

— *El comercio y distribución* estarán también muy afectados por la incorporación en el euro. En cuanto a los inconvenientes, cabe destacar la adaptación contable, la dificultad que plantea el periodo transitorio en el que circulen simultáneamente el euro y la moneda nacional, que los clientes se habitúen a la nueva denominación en euros etc. No obstante, el sector se beneficiará de la reducción de costes de aprovisionamiento y de financiación así como de la previsible expansión de la demanda.

— La actividad en el *sector turístico*, de particular importancia en nuestra economía, se beneficiará ampliamente de la estabilidad cambiaria, de la reducción de sus costes operativos y del incentivo al turismo que proporcionará la existencia del euro, la estabilidad de precios y el mayor ritmo de crecimiento.

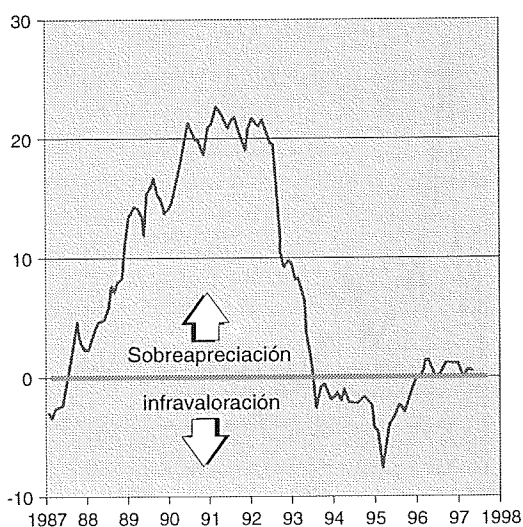
Las perspectivas de configuración de la Unión Monetaria

17. El proyecto de la UME renace con fuerza con la firma del Acta Única en 1987 y concreta su desarrollo en el *Tratado de la Unión Europea (TUE) acordado en Maastricht en 1992*. Básicamente, el Tratado exige unas condiciones de estabilidad nominal—los conocidos criterios de convergencia en términos de inflación, estabilidad cambiaria y control de las cuentas públicas— como requisito básico para el éxito del proyecto. En su dilatado periodo de gestación la *credibilidad del proyecto ha estado alterada*—con sus consecuentes efectos desestabilizadores sobre los mercados financieros— tanto por elementos de índole política (la legítima convocatoria de referéndum, las ratificaciones parlamentarias del Tratado, etc.), como económica (la reunificación alemana, la inesperada desaceleración del crecimiento, etc.). Más recientemente, dicha incertidumbre se ha acentuado por los *riesgos de incumplimiento de los criterios de déficit público por parte de algunos países clave* sin cuya participación la unión monetaria perdería gran parte de su razón de ser.

18. Queda menos de un año para decidir los países que, a partir del primero de enero de 1999, formarán parte del núcleo inicial de la UME. A tenor de las evoluciones en curso y de las perspectivas, el *escenario más probable es el del inicio en la fecha prevista con la participación de un número relativamente amplio de países*. Para alcanzar esta meta es suficiente aplicar el Tratado al pie de la letra ya que, en materia fiscal y presupuestaria, admite ciertas desviaciones siempre que responda a condiciones excepcionales y no comprometa su sostenibilidad. Todo apunta, por lo tanto, a que solamente quedarán al margen del grupo inicial aquellos países que se autoexcluyan (Reino Unido, Suecia y eventualmente Dinamarca) o que no tengan cabida dentro de los límites que contempla el Tratado (Grecia). El caso de Italia es el que, por el momento, más incertidumbre plantea.

19. En cualquier caso, el Grupo estima que, a la luz de la situación actual y en la ausencia de graves perturbaciones hoy imprevisibles, *retrasar la puesta en marcha del proyecto comportaría un coste excesivo, que el Tratado incorpora unas garantías suficientes para asegurar el correcto funcionamiento de la UME y que*

GRÁFICO NÚM. 7
DESVIACIÓN EN PORCENTAJE
MERCADO/PPA



no ha lugar, en ningún caso, a una interpretación arbitraria para la incorporación o exclusión de determinados países al margen de lo que contempla el propio TUE.

20. A este respecto, el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* junto con la configuración del *SME-bis* ofrecen unas garantías adicionales de cara a la sostenibilidad de la UME y del adecuado funcionamiento de las relaciones entre el euro y las divisas que inicialmente queden al margen.

La situación de la economía española

21. Contrariamente a las expectativas que prevalecían poco tiempo atrás, *la economía española cumplirá sin dificultad el conjunto de los criterios de convergencia y podrá acceder, desde su inicio, a la moneda única*. En el momento actual, España satisface los criterios de estabilidad cambiaria y de tipos de interés. A finales del ejercicio cumplirá, con comodidad, los criterios de inflación y de déficit público. En lo que a la deuda se refiere, aunque ésta se situara por encima del 60 por ciento establecido en el Tratado, habrá registrado un descenso respecto a la de 1996, lo que le califica para su incorporación. De hecho, en el momento actual, la economía española se configura como uno de los países con mejores resultados en materia de convergencia entre los distintos

candidatos a la integración en el euro. (Ver gráficos en anexo).

El tipo de cambio de incorporación de la peseta en el euro

22. La determinación del tipo de cambio, fijo e irrevocable, al que se incorporen las distintas divisas que configuren el euro es de una importancia capital. Una desviación, tanto en el sentido de una sobreapreciación –lo que conllevaría un *handicap* de competitividad– como de una infravaloración –debiendo soportar unos costes a la importación indebidamente elevados– tendría importantes efectos negativos sobre la evolución de la actividad productiva.

23. En opinión del Grupo, y en lo que a la peseta se refiere, un análisis detallado de la evolución de los precios relativos en sus distintos estadios (producción, consumo, costes unitarios, etc.), del desarrollo de las cuentas exteriores, de la estabilidad cambiaria que ha caracterizado la cotización de la peseta durante los dos últimos años y de las encuestas de opinión del sector exportador sugieren que, con todas las dificultades que comporta este tipo de cálculo, *el tipo de cambio actual respecto al marco alemán, muy cercano al tipo central en vigor en la parrilla del SME es, probablemente, muy próximo al que podría considerarse de equilibrio*". (Ver gráfico anexo).

24. El Grupo muestra su inquietud por el periodo de transición que va desde la toma de decisión de los países que se incorporen al euro (en la primavera de 1998 sobre la base de los resultados de 1997) y la fijación de los tipos de cambio (a más tardar al final de 1998) por los movimientos especulativos que pudieran producirse. Por ello, el Grupo es partidario de *aproximar, lo más posible, ambas decisiones con el fin de evitar tales perturbaciones*.

Condiciones para un aprovechamiento efectivo de la incorporación en el euro: la necesidad de seguir avanzando en las reformas estructurales

25. Una reflexión fundamental del Grupo es que la deseable y previsible *integración de la peseta en el euro no es, por sí sola, una solución a los problemas de crecimiento y de empleo, sino una oportunidad histórica que hay*

que aprovechar. A tal objeto resulta crucial crear un entorno que permita sacar el máximo partido y, más concretamente, seguir avanzando en la triple dirección de:

– *sanear el núcleo duro del déficit público*, velando por la eficiencia en la vertiente de los ingresos y de los gastos y reconsiderando el papel y la financiación de la Seguridad Social, de las transferencias a las empresas públicas y aplicando el rigor necesario a las cuentas de los entes territoriales;

– *profundizar la reforma del mercado laboral* con el objetivo de potenciar la utilización de la mano de obra disponible y de evitar que el desempleo recaiga, indebidamente, sobre determinados colectivos;

– *reforzar la competencia*, principalmente en los sectores relativamente más protegidos, con el objetivo de asegurar la correcta asignación de los recursos disponibles, el ajuste de los precios y el control de la inflación.

26. Por parte de *los agentes productivos* resulta igualmente necesario afrontar con diligencia el cambio que supone la participación en la moneda única mediante el *estudio del nuevo marco de referencia, la definición de las estrategias más adecuadas y la toma de decisiones que garanticen la consecución de los objetivos*.

Conclusiones

27. La economía española, tras fructuosos esfuerzos de apertura y de modernización, se encuentra ante una encrucijada histórica: su participación en el proyecto de la UME en un marco más amplio de globalización de los mercados. El Grupo estima que las ventajas de la Unión Monetaria compensan ampliamente sus inconvenientes y que, en el caso concreto de la economía española, quedar fuera comportaría unos costes considerables. El Grupo contempla, como escenario más probable, que la UME se llevará a término en la fecha prevista, con una participación amplia de países entre los que se encuentra España. El Grupo sostiene que, independientemente de la integración en el euro, el saneamiento interno y el mantenimiento de los equilibrios básicos son unos objetivos fundamentales para el desarrollo económico y deseables, por lo tanto, en sí mismos.

28. Aunque en distinto grado, todos los agentes y sectores productivos se beneficiarán de un entorno macroeconómico más estable, de unos mercados más amplios, de una mayor utilización de los recursos disponibles y de un mayor ritmo de crecimiento. Al mismo tiempo, las empresas deberán afrontar determinados costes de adaptación y hacer frente a una competencia mucho más intensa.

29. El Grupo insiste claramente que la integración en el euro no es, por sí, una solución a los problemas de crecimiento y empleo sino una oportunidad que, para aprovecharla, requiere seguir avanzando y ampliando las reformas estructurales destinadas a dotar nuestra economía de una mayor flexibilidad y capacidad de adaptación a una economía mundial global y en continuo cambio.

JUNIO 1997: EL MEJOR SENTIMIENTO ECONÓMICO DE LA DEMOCRACIA

Francisco Alvira Martín y José García López

1. INTRODUCCIÓN

1.1. El sentimiento económico logra su cota más alta

De la lectura de los datos de la encuesta de junio 97, se deduce, sin ninguna duda, la siguiente conclusión: en la primera parte de este año, los españoles ratifican la buena salud de la economía española. De una manera cuantificada esta proposición se infiere de su Índice del Sentimiento del Consumidor (I.S.C.) que alcanza la cota 103, su mejor valor de toda la serie. Al examinar el gráfico núm. 1 se comprueba como el ISC comienza su tendencia positiva en el año 1994. Durante los dos siguientes años, los sondeos muestran que los españoles van ganando confianza hasta junio de 1997.

El índice 103 no sólo es el más alto. Al sobrepasar el valor 100, el ISC manifiesta una opinión pública positiva sobre el conjunto de los aspectos económicos que integran este índice. Sencillamente las respuestas favorables de los entrevistados son más que las desfavorables. Este dato es inédito para el ISC español.

1.2. La confianza en la economía nacional ha mejorado mucho

La segunda conclusión es la distinta influencia de los factores que conforman el sentimiento económico en junio.

El mayor impulso para la confianza económica proviene de la percepción de una positiva evolución respecto a las macromagnitudes económicas. Vivir con tasas de inflación similares a las de los países considerados tradicionalmente con precios estables, con tipos de

interés bajos y, al mismo tiempo, crecer en torno al 3%, es algo nuevo para los ciudadanos. El avance en otros problemas económicos como el empleo, ha sido menor. El paro sigue siendo la primera preocupación para una elevada proporción de los hogares; pero las estadísticas parecen señalar una ligera tendencia a su retroceso y, según la encuesta, un porcentaje creciente de la población espera la disminución del mismo.

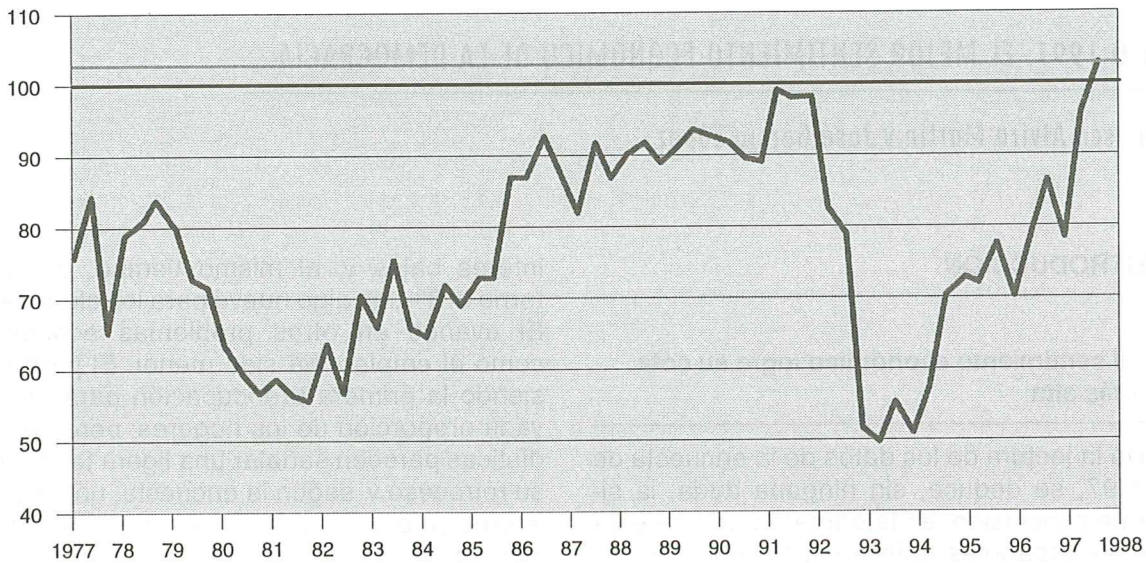
Sin excepción, los medios de comunicación social han expuesto esta positiva evolución de las variables económicas y reforzado la valoración personal que ciudadanos han podido hacer por ellos mismos.

La percepción de la buena marcha de la economía nacional con un valor 107 y, sobre todo, un valor muy alto (122) del índice correspondiente a las previsiones sobre el futuro de la economía española, son la respuesta de los ciudadanos que establecen algunas diferencias importantes con anteriores sondeos. A la vista de los gráficos nº 2 y 3 se observa:

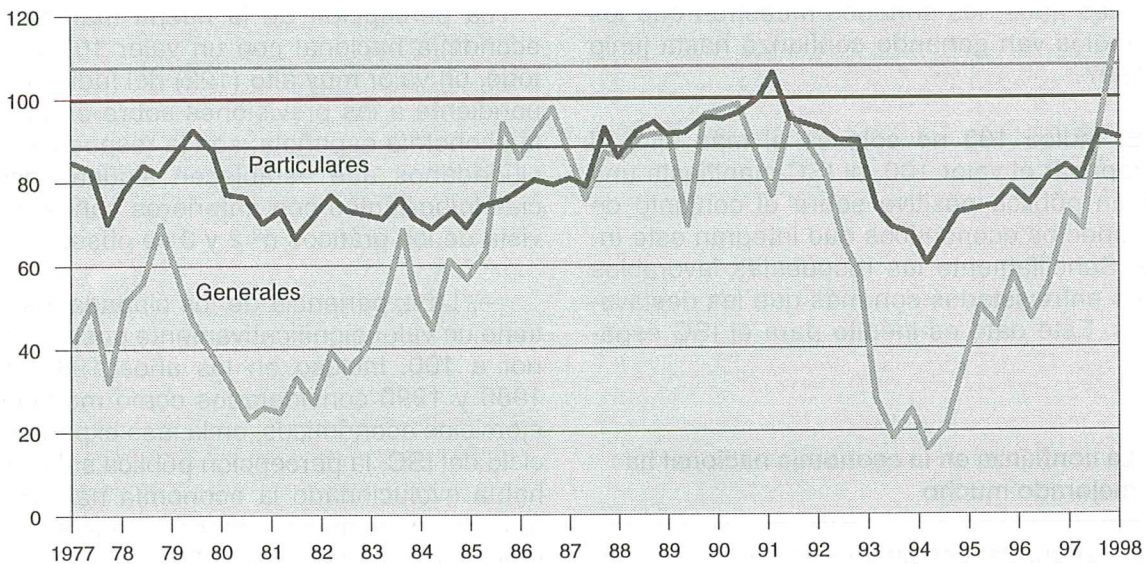
— La experiencia de los ciudadanos (107) tiene un valor significativamente positivo, superior a 100. Incluso en los años 1985, 1986, 1989 y 1990 considerados como muy buenos ejercicios económicos, en la fase expansiva del ciclo del ISC, la percepción pública sobre cómo había evolucionado la economía nacional durante los doce meses anteriores a la encuesta, tenía valores inferiores a 100.

— Por otra parte, al comparar la última medición con la de todos los sondeos desde 1977, se observa que el resultado de junio es el mejor. La percepción de los ciudadanos ha alcanzado el punto máximo de la serie. En su anterior ciclo este componente del ISC logró su cota más alta en la primera parte del año 1986, con un valor inferior al actual.

**GRÁFICO NÚM. 1
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR (1977-1997)**



**GRÁFICO NÚM. 2
EXPERIENCIA RECIENTE-ISC (1977-1997)**



— Las expectativas sobre el comportamiento de la economía nacional en los siguientes doce meses a la consulta, son claramente favorables. Las previsiones positivas superan sensiblemente a las negativas. Con un valor del 122, las expectativas exceden del 100, este

valor de junio señala una opinión mayoritariamente optimista. Este resultado refuerza las expectativas manifestadas en el anterior sondeo de febrero.

En el último sondeo también las expectati-

GRÁFICO NÚM. 3
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS-ISC (1977-1997)

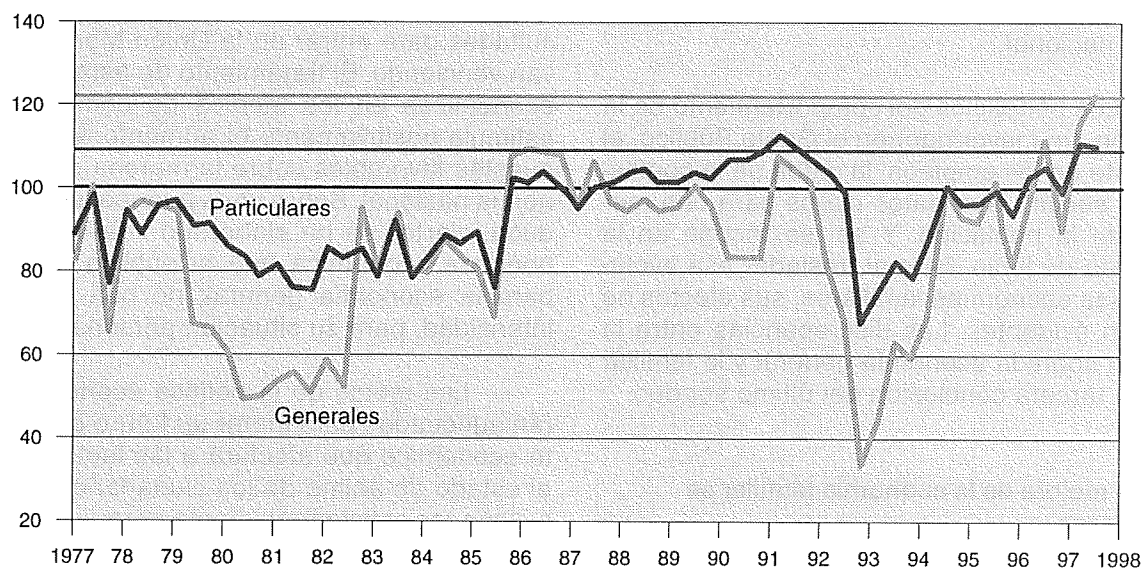
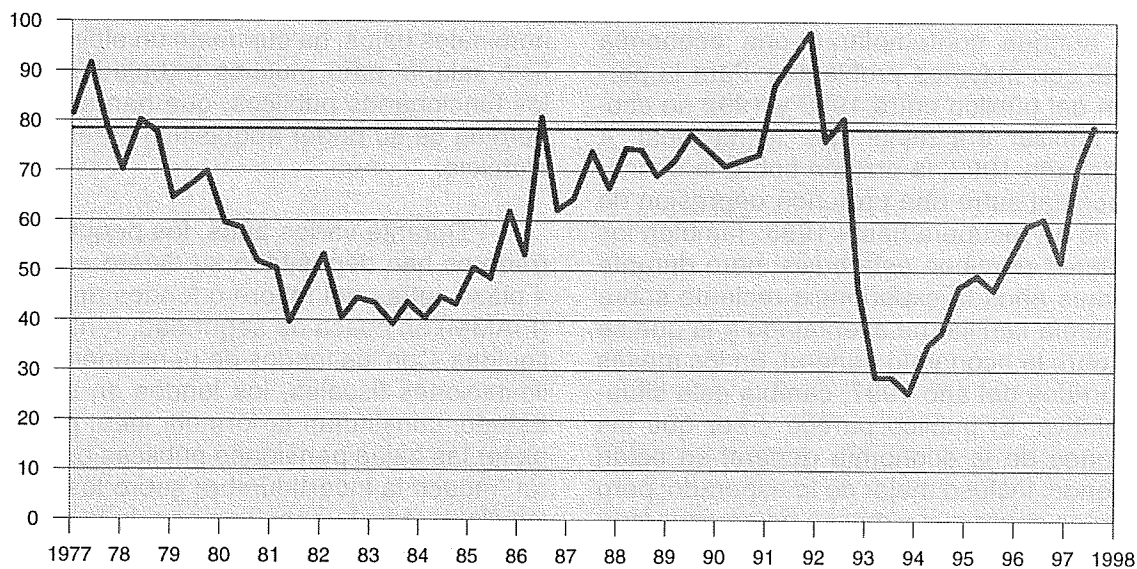


GRÁFICO NÚM. 4
MOMENTO DE COMPRA-ISC (1977-1997)



vas generales consiguen un segundo máximo absoluto y sucesivo. Hay razones para estos resultados. En lo que va transcurrido del año, la mayoría de la gente ha percibido un buen comportamiento de las principales magnitudes económicas. También parece probable que las

perspectivas del ingreso de España en el Euro con el grupo de países más aventajados, contribuya a fortalecer la confianza en el futuro de la economía nacional.

Un dato objetivo: los buenos resultados ob-

tenidos en varios frentes de la economía nacional; y otro subjetivo: la satisfacción de que con seguridad España no se rezague en lograr las metas económicas acordadas, explican, en parte, esta valoración tan favorable de la economía nacional.

— Los beneficios del comportamiento de la inflación, un mayor rigor en el Gasto Público, el aumento de los empleos, la caída de la conflictividad social... son datos claros para una mayoría de la población. Y así se recoge en la encuesta de junio. Pero al trasladar esa evolución a las economías familiares, sus efectos no son tan evidentes. Las discrepancias entre la opinión sobre la economía general y la familiar es una tercera conclusión del último sondeo.

I.3. La mejora de la economía familiar se retrasa

— La evolución de la economía familiar de los últimos doce meses, índice 89, es relativamente muy buena y confirma un resultado prácticamente igual al de febrero. Si se examina el gráfico núm. 2 se observa que durante un largo período, entre 1988 y 1992, los españoles percibían un comportamiento más favorable de su situación económica en los meses anteriores, aunque contemplaran una economía nacional con mayores problemas. Para la percepción del público entre 1988 y 1992 su economía familiar era mejor que la nacional. A partir del año 1992, la opinión sobre la economía nacional sufre una profunda depresión de la que no se recupera hasta 1996. También los particulares perciben esta crisis; pero durante los últimos años la experiencia reciente sobre la economía familiar ha aventajado a la que se tenía sobre la economía general. En los meses transcurridos del año 1997, cambia esta situación relativa. El público parece creer que las previsiones de la economía general se están cumpliendo, incluso mejor de lo esperado; pero *los efectos sobre sus vidas se dejan esperar*.

— El comportamiento de las expectativas familiares apenas difiere del de su reciente experiencia. Las previsiones respecto a la situación familiar son mejores que sobre la economía nacional en prácticamente todos los sondeos y, particularmente, en los períodos de crisis, pero en los dos sondeos del año 1997, la gente *espera en mayor proporción una mejora general que personal*.

— Es posible explicar esta distinta sensibilidad de los españoles sobre la marcha de la economía española y su experiencia personal. Los objetivos económicos del Gobierno se van cumpliendo en buena medida, incluso las dificultades para entrar en la Unión Monetaria se van venciendo. El tratamiento de estas noticias económicas en los medios de comunicación estimula positivamente el aumento de las respuestas favorables sobre la marcha de la economía nacional. Sobre unos buenos datos y, sin duda, ciertos se ha elaborado una imagen de bonanza económica que el público reconoce para la economía general; no con la misma intensidad, para su situación personal.

— Las metas de la política económica serán adecuadas para lograr un futuro crecimiento económico que afectará a las familias; pero el estado de ánimo de los ciudadanos no evoluciona tan satisfactoriamente porque los beneficios evidentes para los expertos no lo son tanto en el día a día de la gente.

— La caída de la tasa de inflación a un histórico 1,6% interanual, es un buen ejemplo para el anterior argumento. Lo que supone una garantía para el cumplimiento de un requisito de convergencia, ganancia en competitividad de la economía y un horizonte de intereses nominales bajos, ha supuesto un elevado sacrificio salarial para muchos trabajadores, como los funcionarios públicos, que han sufrido una pérdida de su poder adquisitivo en el presente ejercicio.

— Durante varios años, los pequeños ahorradores han depositado su dinero en cuentas a plazo, letras del tesoro o fondos de inversión (FIAMM) en busca de seguridad, rentabilidad y liquidez. Con los fondos de pensiones y sin sus limitaciones fiscales, los fondos en deuda del Estado, constituían la fórmula ideal para completar las bajas pensiones públicas o, en general, reducir la incertidumbre sobre los ingresos familiares. Los buenos tiempos de la economía nacional ha recortado duramente la renta disponible de este segmento de población.

La reducción de los tipos de interés del Banco de España ha permitido recortar los costes financieros de las empresas, disminuir la carga de deuda pública y, en consecuencia, reducir el déficit y un mercado hipotecario más barato. Estos logros son muy importantes. Sin embargo, ha provocado desazón en los peque-

ños ahorradores, que han visto reducir la rentabilidad real de sus ahorros en un 50%. Es cierto que la Bolsa sube y sube ofreciendo sabrosas plusvalías a los inversores; pero, por ahora, no coinciden los clientes del Parquet con los compradores de Letras del Tesoro. Es posible que los fondos en renta variable con un tope para las pérdidas se difunda entre los ahorradores más reacios a perder seguridad.

En definitiva, se trata de que para muchos españoles vivir con precios estables es algo nuevo y necesitan asumir esta novedad y adecuar su comportamiento económico a las nuevas circunstancias. Mientras tanto, el ciudadano medio vive una economía personal distinta —no contrapuesta— a la imagen de la economía general.

I.4. Se ha iniciado un cauteloso aumento del consumo

— También la valoración del momento para comprar bienes duraderos del hogar, índice 79, ha mejorado, siguiendo la tendencia de los anteriores sondeos. Este dato es muy positivo para la recuperación del consumo privado después de su profunda caída de los ejercicios anteriores. Sin embargo, la disposición para comprar es significativamente menor que la de los años 1991 y 1992.

La moderación salarial, la incertidumbre respecto al empleo, las pensiones, la cobertura sanitaria... añaden más dudas a la hora de decidir realizar unos gastos que se pueden posponer. Incluso, en la demanda de bienes duraderos, la caída de la inflación, *ceteris paribus*, puede no determinar un aumento del consumo. Por una parte ese control de precios se ha apoyado en la desaceleración del aumento de la renta disponible de los consumidores. Por otra, en la adquisición de bienes de larga duración, como la vivienda, adelantar la compra significaba ganar la batalla a la inflación: "Hoy se compraba más barato que mañana". Una parte, no desdeñable de la demanda de inmuebles resultaba del deseo de mantener el valor de la inversión e, incluso, obtener una plusvalía en la reventa. Los intereses hipotecarios son, actualmente, menores, ventaja obvia para el comprador, pero en la amortización del crédito el comprador no puede esperar las ventajas para los deudores de un largo período de altas tasas de inflación.

— En resumen, para el público existe una disociación entre la marcha de la economía nacional y su situación económica. Debe cambiar viejos hábitos de consumo y ahorro por otro modelo más adecuado a una economía con precios estables. Los beneficios que hoy se aprecian en la economía nacional, el ciudadano espera que le alcancen, por ello, sus expectativas mejoran; pero de momento, *modera* el aumento de su gasto. Así, la valoración del momento de compra mejora lentamente, aunque sea peor que la de los años 1991 y 1992.

I.5. La economía discurre por buen camino sin discrepancias entre la población

— El sentimiento económico de todos los grupos de población según su renta ha mejorado. Es ésta otra interesante conclusión del sondeo de junio. El gráfico núm. 7 recoge el ISC de los consumidores distribuidos según sus ingresos entre su caída de 1992 y su recuperación a partir de 1994. En junio 97, los tres índices parciales logran su máximo valor y su evolución es bastante similar en los últimos cinco años. Sin embargo, importa señalar que en los períodos de crisis, los valores se aproximan y cuando empieza una nueva fase expansiva, las diferencias entre los valores de los índices aumentan. Así ha sucedido en el sondeo de junio 97. La ventaja del ISC de los más ricos y mejor informados por los medios ha aumentado.

I.6. Similar evolución de las mediciones del sentimiento económico según la versión de EE.UU. (ISC) y de la U.E. (ICC)

El cuadro núm. 1 recoge el Índice de Confianza del Consumidor español según la formulación utilizada en la U.E. Los valores de uno y otro índice muestran una evolución semejante. La mejora de los meses transcurridos en 1997 con los mismos meses del año pasado es, también, importante y positiva para ICC, con un índice de variación 50. Entre los componentes del ICC, los relacionados con la situación económica del país manifiestan un sentimiento relativamente más positivo que la percepción sobre la economía familiar y la valoración del momento de compra también mejora, aunque sus valores estén aun lejos del equilibrio entre respuestas positivas y negativas. En resumen, las conclusiones del análisis mediante el ISC es igual a la que se puede hacer mediante el ICC.

CUADRO NÚM. 1
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

	AÑO 1997		AÑO 1996			AÑO 1995			Año 1994
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Media
OPINIÓN SOBRE:									
Situación económica del país									
— Experiencia	1	-8	-21	-21	-31	-41	-32	-33	-44
— Expectativas	10	6	-8	4	-4	16	-2	-26	-22
Situación económica familiar									
— Experiencia	-8	-6	-13	-12	-14	-17	-16	-16	-20
— Expectativas	4	5	-2	2	1	-6	0	-1	-4
Valoración momento de compra	-21	-28	-45	-37	-39	-47	-50	-35	-47
Índice de confianza del consumidor	-3	-6	-18	-13	-17	-25	-20	-17	-26

Nota: Formulación UE.

CUADRO NÚM. 2
TAMAÑO DE LOS GRUPOS DE OPTIMISTAS

	AÑO 1997		AÑO 1996			AÑO 1995			Variación
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Jun. 95/ Jun. 97
A) Situación económica del país									
1. Ha mejorado	31	23	11	16	12	10	15	12	35%
2. Mejorará	35	35	24	36	20	18	31	28	6%
B) Situación económica familiar									
1. Ha mejorado	13	13	9	10	10	9	9	7	18%
2. Mejorará	23	24	17	21	16	14	19	18	10%
C) Demanda: consumo familiar									
1. Buen momento de compra	22	17	12	15	12	12	12	11	29%
2. Comprará más	12	9	7	8	9	9	7	8	26%
D) El paro									
1. Disminuirá	32	26	16	37	20	10	31	16	2%
E) La inflación									
1. Ha aumentado un poco	71	63	56	47	44	40	31	31	39%
2. Aumentará poco	70	76	65	66	65	50	56	50	11%
F) Ahorro									
1. Ahorrará	41	46	39	40	41	35	40	36	1%

Índice de variación: $\frac{V_n - V_{n-1}}{V_n + V_{n-1}} \times 100$

I.7. Entre 1994 y 1997 el comportamiento de la confianza económica de los españoles es sensiblemente mejor que el de la media europea

En el año 1994, la confianza de los españoles era mala, bastante peor que la que mostraba el ciudadano medio europeo. En los años siguientes ha mejorado de forma importante, mientras que la media europea apenas ha avanzado. Países importantes como Alemania, Francia y Bélgica, por el contrario, han sufrido una pérdida notable de la confianza económica de su población. Para unas economías intensa-

mente interrelacionadas esta conclusión no es buena.

II. LOS OPTIMISTAS

El cuadro núm. 2 ofrece los porcentajes de los grupos formados por los consumidores que responden positivamente a seis cuestiones importantes para comprobar el nivel de optimismo de la población.

Los datos del último sondeo, junio 97, revelan un progreso en la mayoría de las cuestio-

nes planteadas respecto al anterior sondeo. Las respuestas positivas ("mejorará" o "ha mejorado") superan a las negativas ("empeorará" o "ha empeorado").

En junio 97 es interesante señalar el avance de los grupos que manifiestan que han observado una evolución positiva en los últimos meses. Durante el último trimestre, el grupo que cree que la economía nacional ha mejorado tiene un índice positivo de variación del 38% en dos años. En relación a la economía personal, la variación ha sido del 18%. Se puede inferir de estos resultados que las expectativas de los consumidores en febrero se han ido cumpliendo en los siguientes meses.

Alcanzar mayores tasas de crecimiento del consumo privado viene siendo un objetivo importante para mantener el crecimiento económico. La confianza en la evolución de los datos económicos y la percepción de una mejora de los factores en los que se apoya el consumo privado (previsión de mayores ingresos, reducción del paro, contención del aumento de los precios), constituyen la premisa para consolidar un avance del consumo privado. En relación con estos factores, las respuestas de los consumidores muestran un lento avance de su confianza; parece lógico esperar que aumentará el tamaño de los grupos que expresan una opinión favorable hacia un aumento del consumo privado. Los datos del cuadro núm. 2 ponen de manifiesto:

1º Los consumidores que valoran positivamente el momento para comprar bienes duraderos son pocos, un 22%, pero con un continuo crecimiento en los sondeos de 1995 y 1996.

2º Las previsiones de un aumento del gasto familiar en los próximos meses son aun menores. Sólo un 12% manifiesta que comprará más en los próximos meses. También estas respuestas favorables han ido lentamente aumentando.

3º Aunque el tamaño de los grupos favorables a un crecimiento del consumo sea pequeño, la variación entre el sondeo de junio 95 y junio 97 ha resultado positivo.

Los índices de variación son 29% para la valoración presente y 26% para las mayores posibilidades de consumo. En otras palabras, en un proceso de consumo privado contenido,

el último sondeo muestra que la recuperación del mismo se está consolidando.

Los grupos optimistas respecto a la inflación han conseguido un notable aumento en junio 97. Una cualificada mayoría (71%) dice que los precios han subido poco durante los últimos meses y un porcentaje similar apuesta por una tasa reducida de crecimiento del IPC en los próximos meses. La opinión pública es muy buena respecto a los precios. Los consumidores perciben un proceso continuo de desaceleración de la inflación y el crecimiento de los grupos optimistas confirma la consolidación de esa idea. Ante el tamaño de los grupos optimistas, no parece exagerado mantener que para la gente, la inflación ha dejado de ser un problema.

En resumen, y tal como los porcentajes de cuadro núm. 2 nos indican, los optimistas han aumentado en todas las cuestiones planteadas. Este crecimiento ha sido relativamente intenso al comparar los índices de variación entre junio 94 y junio 97. Dos excepciones a esta apreciación favorable: el paro y el ahorro. En ambos casos la variación es pequeña.

III. LOS TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA Y SU EVOLUCIÓN

III.1. La economía nacional

Al cruzar las opiniones de los consumidores españoles sobre la evolución reciente de la economía nacional con sus previsiones para los siguientes 12 meses, aparecen nueve grupos distintos de opinión. El cuadro núm. 3 recoge los resultados de los nueve posibles tipos de respuestas referidos a los sondeos de junio y febrero 97, los tres del año 96 y los valores medios de los años 1994 y 1995.

Según domine el optimismo o el pesimismo, los nueve grupos pueden reducirse a tres tipos básicos:

1º Los optimistas

2º Quienes perciben una situación de estancamiento de la economía nacional

3º Los pesimistas

Los resultados del último sondeo muestran

CUADRO NÚM. 3
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: TIPOS DE OPINIÓN

	PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR											
	AÑO 1997											
	JUNIO				FEBRERO							
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma				
<i>Expectativas para próximos meses</i>												
Mejorará	24	11	4	39	18	12	5	35				
Seguirá igual.....	8	27	8	43	5	28	11	44				
Empeorará.....	1	4	13	18	1	4	16	21				
Suma.....	33	42	25	100	24	44	32	100				
	PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR											
	AÑO 1996											
	NOVIEMBRE				JUNIO				FEBRERO			
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma
<i>Expectativas para próximos meses</i>												
Mejorará	7	12	5	24	9	13	14	36	6	8	11	25
Seguirá igual.....	3	23	14	40	4	22	14	40	4	19	23	46
Empeorará.....	1	8	27	36	2	6	16	24	2	4	23	49
Suma.....	11	43	46	100	15	41	44	100	12	31	57	100
	PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR											
	1995 MEDIA											
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma
<i>Expectativas para próximos meses</i>												
Mejorará	9	5	5	19	6	5	15	26				
Seguirá igual.....	5	15	8	28	5	9	21	35				
Empeorará.....	7	14	32	53	1	3	35	39				
Suma.....	21	34	46	100	12	17	71	100				

un retroceso notable de las opiniones pesimistas sobre la economía nacional. En el sondeo de febrero 97 comienza un predominio del optimismo que se consolida en junio.

Los optimistas. En este grupo se integran los consumidores que manifiestan que: "en relación a los últimos doce meses la economía española ha mejorado y en los próximos meses mejorará más". Éste es el grupo radicalmente optimista. Su tamaño es de un 24% en junio 97, con un aumento de 6 puntos respecto al anterior sondeo.

Entre los optimistas se encuentran también las respuestas de quienes creen que "la situación es la misma que la de los meses anteriores; pero mejorará próximamente". El tamaño de este grupo es de un 11%.

El tercer grupo está formado por quienes creen que "la economía nacional ha mejorado en los últimos 12 meses y seguirá igual en los próximos meses". Su tamaño es de un 8% avanzando tres puntos en relación al anterior sondeo.

Por último, se encuentran los consumidores con una opinión difícil de clasificar. Las res-

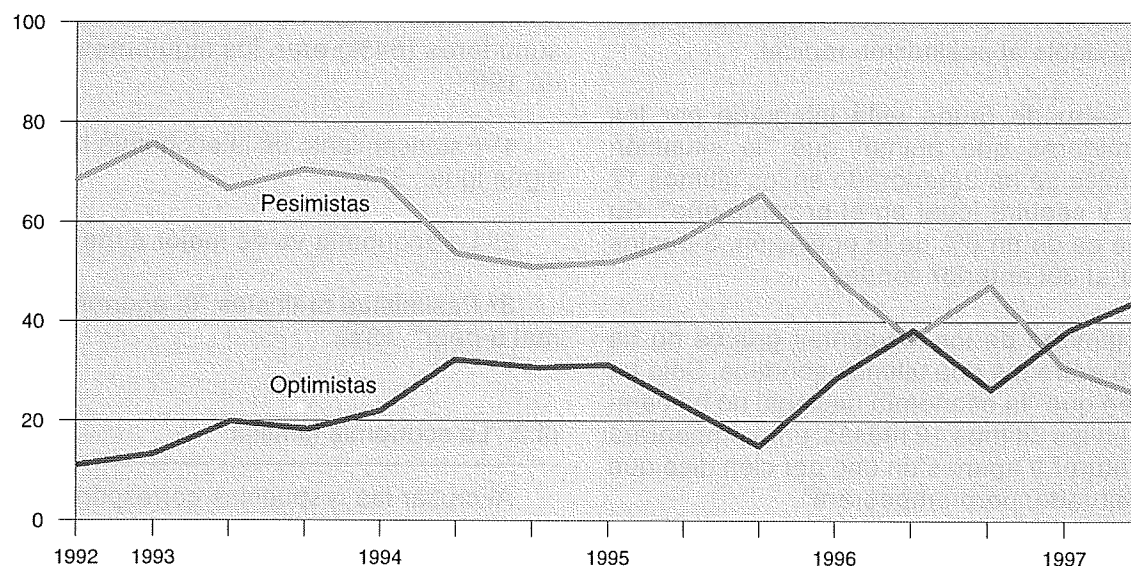
puestas de este grupo expresan la idea de que: "la economía nacional ha empeorado en los últimos 12 meses, su experiencia es mala, pero mejorará en el próximo año". Estas opiniones, a pesar de su dudosa interpretación, se clasifican como positivas y representa la opinión de un 4%.

En el sondeo último, los cuatro grupos calificados como optimistas representan un 47% de los consumidores. En el cuadro núm. 3 aparece la evolución de los distintos tipos de opinión desde el año 1994. Los optimistas han aumentado 7 puntos respecto al sondeo del trimestre anterior. Si la comparación se retrotrae al año 1994, 16 puntos de aumento revelan el positivo cambio de imagen de la economía.

Economía estancada. Las respuestas de los consumidores comprendidas en este grupo expresan una idea de estancamiento de la economía española. Para estos individuos "la situación económica en junio 97, era igual a la de hacía un año y en los próximos 12 meses seguirá igual". El tamaño de este grupo es de un 27%, ha variado poco entre los dos últimos sondeos.

Los pesimistas. Este tipo de opiniones de

GRÁFICO NÚM. 5
ECONOMÍA NACIONAL-OPTIMISTAS VS. PESIMISTAS (1992-1997)



CUADRO NÚM. 4
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL

Tipos	AÑO 1997		AÑO 1996			AÑO 1995			AÑO 1994		AÑO 1993	
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Junio
Optimistas	47	40	27	40	29	15	24	32	32	34	22	20
Estancados.....	27	28	23	22	19	15	16	13	14	9	5	9
Pesimistas	26	32	50	38	52	70	60	55	54	57	73	71
Suma	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

CUADRO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DE LOS GRUPOS EXTREMOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL

Tipos	AÑO 1997		AÑO 1996			AÑO 1995			AÑO 1994			AÑO 1993
	Jun.	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Jun.
La economía ha empeorado y empeorará más ..	13	16	27	16	23	37	26	33	32	30	46	48
La economía ha mejorado y mejorará más.....	24	18	7	9	6	6	11	9	10	7	3	3

los consumidores españoles representa un 26%, el porcentaje más bajo de los últimos años. Uno de cada cuatro españoles tiene todavía una opinión pesimista respecto a la marcha de la economía nacional. Este resultado debe matizarse con su distribución entre los diferentes tipos de pesimistas, que implican mayor o menor gravedad o firmeza de las opiniones.

El grupo radicalmente pesimista está formado por quienes creen que "la situación económica nacional ha empeorado durante los úl-

timos 12 meses y lo seguirá haciendo en los próximos". Un 13% de la población se encuentra en este grupo, que se ha reducido de forma significativa. En relación al valor medio de 1994, este tipo de opiniones ha retrocedido en nada menos que 34 puntos.

El retroceso interanual de este grupo es un dato interesante porque muestra la superación del pesimismo radical mantenido en la fase más depresiva del ciclo del sentimiento económico por un importante 71% de los españoles que, en junio 93, creía que la economía nacio-

nal estaba inmersa en un proceso de continuo empeoramiento. La mejora de la valoración de aquél año respecto a la del último sondeo, muestra una caída del pesimismo radical entre la población. Por primera vez el optimismo radical casi dobla al pesimismo radical.

El segundo grupo está integrado por los consumidores que opinan que "la situación económica se ha deteriorado en los últimos 12 meses y seguirá igual en el próximo año". Su tamaño es de un 8% de la población, 3 puntos inferior al del anterior sondeo.

El tamaño de los siguientes grupos no ha variado entre los dos últimos sondeos. Sólo un 4% cree que "la economía nacional no ha cambiado en los últimos 12 meses; pero empeorará en el futuro" y apenas un uno por cien dice que "ha mejorado; pero empeorará".

En junio de 1997, un 47% es el porcentaje de optimistas sobre la evolución de la economía nacional frente a un 26% de pesimistas (ver cuadro núm. 4). La diferencia de 21 puntos a favor del optimismo muestra la consolidación de éste.

Los datos del cuadro núm. 4 admiten otra lectura. Un 39% de la población opina que la economía nacional mejorará en los doce meses próximos, frente a un 35% que preveía una evolución favorable tres meses antes. Por tanto, las expectativas sobre la economía muestran un proceso de mejora. El grupo que prevé un estancamiento (43%) apenas cambia.

En relación con las experiencias recientes, los últimos resultados son buenos. Un 33% de la población cree que la economía nacional ha mejorado. Esta experiencia favorable es bastante superior a la de cualquier sondeo. Las respuestas que expresan una situación de estancamiento apenas varían. El porcentaje de individuos con experiencia negativa, 25%, es 7 puntos inferior a la de febrero.

En el cuadro núm. 5 aparecen los porcentajes de población incluidos en los dos grupos radicalmente optimistas y pesimistas desde 1993. La caída del segundo de ellos es muy importante. En cuatro años se ha pasado del 48% al 13%.

El porcentaje de las opiniones radicalmente optimistas es 24%. Los pequeños aumentos

desde noviembre 93 han dado paso a un crecimiento de 15 puntos en una año.

Los tres grupos que expresan el sentimiento económico de la mayoría de los consumidores (64%) eran los siguientes en junio de 1997:

1º Estancamiento de la economía nacional o sigue igual: 27%

2º La economía va de mejor a mejor: 24%.

3º Pesimistas radicales: "la economía va de mal a peor": 13%.

III.2. La economía familiar

Al cruzar las respuestas correspondientes a la experiencia sobre la marcha de la economía personal con sus previsiones para el año 1997, se puede establecer una tipología de las familias españolas con los nueve tipos recogidos en el cuadro núm. 6. Como en el caso de la economía nacional, los nueve grupos se pueden reducir a los tres tipos de opinión siguientes:

1º Los optimistas.

2º Los que perciben un estancamiento de su situación económica.

3º Los pesimistas.

Los optimistas. En este tipo se incluyen las familias que han percibido "una mejora de su situación económica durante los últimos 12 meses y esperan que mejore todavía más en los próximos meses". Estas opiniones pueden definirse de radicalmente optimistas. El tamaño del grupo es muy pequeño (8%). En los sondeos anteriores, desde 1994, este grupo varió muy poco en los años 1995 y 1996, pero en el anterior sondeo tuvo un aumento considerable: índice de variación 33% que se ha mantenido en junio.

Las familias que creen que "su situación en junio 97 es la misma que doce meses antes; pero mejorará en los próximos meses" es el segundo grupo. La participación del mismo en la población española es de un 12%. Ha aumentado sólo un punto respecto al sondeo de febrero, pero continúa un lento progreso.

CUADRO NÚM. 6
LA ECONOMÍA FAMILIAR: TIPOS DE OPINIÓN

	PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR															
	AÑO 1997															
	JUNIO				FEBRERO											
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma				
<i>Expectativas para próximos meses</i>																
Mejorará	8	12	4	24	8	11	5	24	8	11	5	24				
Seguirá igual.....	4	48	10	62	4	50	10	64	4	50	10	64				
Empeorará.....	1	4	9	14	-	5	7	12	-	5	7	12				
Suma	13	64	23	100	12	66	22	100	12	66	22	100				
PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR																
AÑO 1996																
NOVIEMBRE				JUNIO				FEBRERO								
Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	
<i>Expectativas para próximos meses</i>																
Mejorará	4	8	5	17	4	10	7	21	4	8	5	17	4	8	5	17
Seguirá igual.....	4	48	11	63	5	49	11	65	5	49	14	68	5	49	14	68
Empeorará.....	1	6	13	20	-	5	9	14	1	4	10	15	1	4	10	15
Suma	9	62	29	100	9	64	27	100	10	61	29	100	10	61	29	100
PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR																
AÑO 1995																
NOVIEMBRE				JUNIO				FEBRERO								
Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	
<i>Expectativas para próximos meses</i>																
Mejorará	4	5	-	9	5	8	6	19	4	9	6	19	4	9	6	19
Seguirá igual.....	7	41	7	55	4	45	13	62	3	46	11	60	3	46	11	60
Empeorará.....	5	15	16	36	-	7	12	19	1	5	15	21	1	5	15	21
Suma	16	61	23	100	9	60	31	100	8	60	32	100	8	60	32	100
PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACIÓN ANTERIOR																
AÑO 1994																
NOVIEMBRE				JUNIO				FEBRERO								
Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma	
<i>Expectativas para próximos meses</i>																
Mejorará	5	9	6	20	5	8	8	21	4	8	7	19	4	8	7	19
Seguirá igual.....	5	38	13	56	5	40	15	60	4	32	14	50	4	32	14	50
Empeorará.....	-	7	17	24	1	4	14	19	1	9	21	31	1	9	21	31
Suma	10	54	36	100	11	52	37	100	9	49	42	100	9	49	42	100

Otro grupo, 4%, cree que "su economía mejoró en el último año y seguirá en la situación actual durante el próximo". Su tamaño es pequeño y cambia poco.

Un cuarto grupo, 4%, cree que su economía ha empeorado, pero mejorará durante 1997.

El porcentaje de consumidores optimistas sobre su situación familiar distribuidos en los cuatro grupos citados, es de un 28%, repitiendo el resultado de febrero.

Estancamiento. Casi la mitad de la población (48%) manifiesta que su situación económica no ha cambiado y, además, prevé que seguirá igual en los próximos doce meses. El resultado del último sondeo muestra un pequeño retroceso de 2 puntos respecto al valor del sondeo de febrero. En lo que va transcurrido de

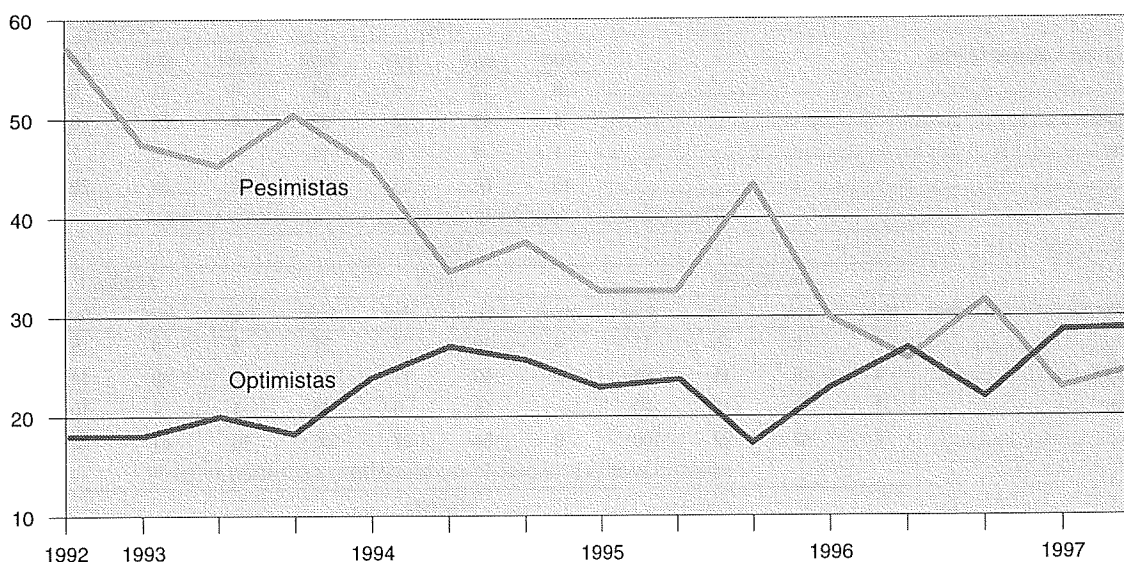
año y en 1996 el tamaño de este grupo apenas ha cambiado.

Los Pesimistas. En este tipo de opiniones se encuentran:

1º El grupo radicalmente pesimista, un 9% de los consumidores, dice que "su situación económica ha empeorado en los últimos 12 meses y se deteriorará más en los próximos". Al comparar con los datos de febrero 96 se observa un pequeño aumento de 2 puntos. El tamaño de este grupo radicalmente pesimista ha ido reduciéndose lentamente desde noviembre 93.

2º El segundo grupo cree que "su economía personal ha empeorado durante los 12 meses anteriores y seguirá igual en los próximos". Un 10% es el tamaño de este grupo, sólo un punto menos que en el sondeo anterior.

GRÁFICO NÚM. 6
ECONOMÍA FAMILIAR-OPTIMISTAS VS. PESIMISTAS (1992-1997)



CUADRO NÚM. 7
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR

Tipos	AÑO 1997		AÑO 1996		AÑO 1995		AÑO 1994		AÑO 1993			
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Junio
Optimistas	28	28	21	26	22	16	23	22	25	26	23	17
Estancados.....	48	50	48	49	49	41	45	46	38	40	32	36
Pesimistas	24	22	31	25	29	43	32	32	37	34	45	45
Suma	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

CUADRO NÚM. 8
EVOLUCIÓN DE LOS GRUPOS EXTREMOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR

Tipos	AÑO 1997		AÑO 1996		AÑO 1995		AÑO 1994		AÑO 1993			
	Junio	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Junio
La economía ha empeorado y empeorará más	9	7	13	9	10	16	12	15	17	19	21	20
La economía ha mejorado y mejorará más	8	8	4	4	4	4	5	4	5	4	4	3

3º El tercer grupo (4%) dice que "su situación en febrero 97 era aproximadamente igual a la de 12 meses antes; pero teme que empeore". El tamaño de este grupo disminuye en un punto respecto al sondeo de febrero del 1996.

4º Y, por último, quienes creen que su situación económica mejoró durante los últimos doce meses pero empeorará, se mantiene por sólo un uno por cien.

La suma de los pesimistas es un 24%. Un

porcentaje inferior a los optimistas en 4 puntos. La situación de estos grupos muestra un cambio importante y positivo respecto a los sondeos de 1996. En el cuadro núm. 7 se aprecia el retroceso de los pesimistas desde un 45% en el sondeo de junio 93 al 24% del último sondeo; simultáneamente, los optimistas han aumentado del 19% al 28%. La evolución de los optimistas y pesimistas ha llevado a un balance de signo opuesto al que ha prevalecido en los últimos años (ver gráfico núm. 9).

En el cuadro núm. 8 se muestra la evolución de los porcentajes de los grupos radicalmente optimistas y pesimistas. De forma similar a la opinión sobre la economía nacional, el grupo más pesimista fue retrocediendo de forma ininterrumpida desde junio de 1993 hasta noviembre de 1996. En febrero de 1997 vuelve a retroceder este grupo, pero en junio ha experimentado un pequeño aumento. El progreso del optimismo radical familiar se ha manifestado exclusivamente entre noviembre 96 y febrero 97.

Los tres grupos más representativos en la encuesta de febrero 97, 70% del total, fueron:

1º Quienes formulan una situación familiar de estabilización económica. No hay, ni prevén cambios significativos: 48%

2º Quienes creen que su situación no ha cambiado, pero esperan mejorar: 12%

3º Los que tienen una mala experiencia reciente y no esperan cambios: 10%

Respecto a su experiencia económica reciente, la mayoría de los españoles (64%) cree que en los últimos meses su situación no ha cambiado. Otro importante porcentaje (23%) dice que su balance personal ha sido negativo durante los últimos meses. Un 13% ha observado una mejora económica.

Respecto a la distribución de las expectativas el grupo más amplio (62%) no espera cambios inmediatos en su nivel económico familiar; un 24% prevé mejorar, frente a un 14% que dice lo contrario. Respecto al anterior sondeo de febrero 96, las diferencias son pequeñas. La definición que los consumidores han establecido a comienzos del año 1997, no varía significativamente en los últimos meses, a diferencia de lo que sucede con la imagen de la economía nacional.

III.3. Optimistas y pesimistas globales

El cuadro núm. 9 recoge la opinión de los consumidores al tomar en consideración tanto su valoración de la economía nacional como la de la economía familiar. Al cruzar los tres tipos de opinión (optimista, estancamiento y pesimista) resultan nueve posibilidades, entre las que se eligen las cuatro más importantes:

1ª Optimistas respecto a la evolución de la economía nacional que, simultáneamente, también lo son respecto a su propia situación económica. El tamaño de este grupo es 21%.

2ª Optimistas sobre la economía nacional que consideran que su situación económica no varía. Representan otro 21% de la población.

3ª Un 18% no percibe variación alguna, ni en la economía nacional ni en la personal.

4ª Un grupo del 13% de la población se muestra tajantemente pesimista. La economía nacional marcha mal y también la personal.

La suma de los cuatro grupos citados representa el 73% de la población.

El cuadro núm. 9 también recoge la distribución de los optimistas, pesimistas... sobre la economía general en relación a la economía doméstica la distribución inversa. Hay una notable coincidencia entre la valoración de la economía nacional y la familiar. Sólo un 12% de los optimistas en relación a la economía nacional

CUADRO NÚM. 9
EVALUACIÓN GLOBAL DE LA ECONOMÍA

TIPOS ECONOMÍA FAMILIAR	TIPOS DE ECONOMÍA GENERAL			SUMA
	Optimistas (787)	Estancamiento (451)	Pesimistas (406)	
Optimistas (476)	21	4	4	29
Estancamiento (772)..	21	18	8	47
Pesimistas (396)	6	5	13	24
SUMA	48	27	25	100

CUADRO NÚM. 9a

TIPOS ECONOMÍA FAMILIAR	TIPOS DE ECONOMÍA GENERAL		
	Optimistas	Estancamiento	Pesimistas
Optimistas.....	44	15	16
Estancamiento.....	44	67	32
Pesimistas	12	18	52
SUMA	100	100	100

CUADRO NÚM. 9b

TIPOS ECONOMÍA FAMILIAR	TIPOS DE ECONOMÍA GENERAL			SUMA
	Optimistas	Estancamiento	Pesimistas	
Optimistas.....	72	14	14	100
Estancamiento.....	45	38	17	100
Pesimistas	25	21	54	100

observan que su propia economía marcha mal. Sin embargo, la mayoría de los individuos que perciben una evolución desfavorable de la economía nacional, también son pesimistas respecto a su economía personal (52%). Por otra parte, sólo un 14% de los optimistas sobre su economía se muestran pesimistas al dar su opinión sobre la economía nacional y un 54% de los pesimistas familiares, también lo son sobre la economía nacional.

El alto porcentaje de individuos optimistas sobre la economía nacional (44%) que creen que su economía familiar está estancada diferencia a uno y otro tipo de optimistas. En otras palabras, el mayor optimismo respecto a la economía nacional proviene de ese 44% de individuos que no ven, ni esperan, cambios positivos en su vida económica; pero han asimilado la idea de que la economía española marcha por la buena senda.

Los optimistas globales

El grupo de optimistas, simultáneamente en la economía familiar y general, representan el 21% del total de entrevistados (cuadro núm. 9a). ¿Quiénes son estos optimistas? Son entrevistados de clase media y alta con estudios superiores.

Frente a éstos, los grupos con menor porcentaje de optimistas son:

- Las mujeres solteras de clase baja.
- Los hombres de clase baja o media-baja que ingresan menos de 80.000 ptas/mes.

Los pesimistas globales

Los pesimistas respecto a su situación económica personal y general representan el 13% del total de entrevistados (ver cuadro núm. 9a).

Los grupos más pesimistas están formados por los entrevistados de clase media-baja o baja con ingresos por debajo de 120.000 ptas/mes. En este grupo el 28% es pesimista.

El grupo de población con menor porcentaje de pesimistas es el formado por los entrevistados de clase media-alta y con estudios superiores a Bachiller Superior.

Las variables que más influyen en la condición de optimistas o pesimistas son:

- Ingresos y estudios. Los individuos con mayores ingresos y nivel de estudios son más optimistas.
- Sexo. Los hombres son más optimistas que las mujeres.

IV. SENTIMIENTO ECONÓMICO Y RENTA FAMILIAR

No hay discrepancias en la mejora del ISC correspondiente a cada segmento de población distribuida por sus ingresos, aunque sí hay diferencias —no importantes— en el comportamiento de los cinco aspectos que conforman el ISC. La percepción de que la economía nacional está mejorando es mejor entre los consumidores con rentas altas, posiblemente porque su seguimiento de la coyuntura por los medios es más intensa. Sin embargo, la recuperación de la disposición a comprar ha sido más fuerte en las rentas bajas porque ha partido de niveles muy negativos. La mejora de la economía familiar es similar y su progreso es lento en los tres grupos.

V. LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

V.1. Paro

El principal problema de los españoles sigue siendo el paro. Cualquiera que sea el modo de medirlo (EPA o paro registrado en el INEM), la cifra de los individuos que buscan empleo es muy elevada y, en porcentaje sobre población activa, claramente superior a la de los otros países de la U.E. Partiendo de esta situación, las noticias sobre mayor empleo, los acuerdos entre Gobierno, Sindicatos y Empresarios y las expectativas positivas sobre la economía nacional, ¿han mejorado las previsiones del público?

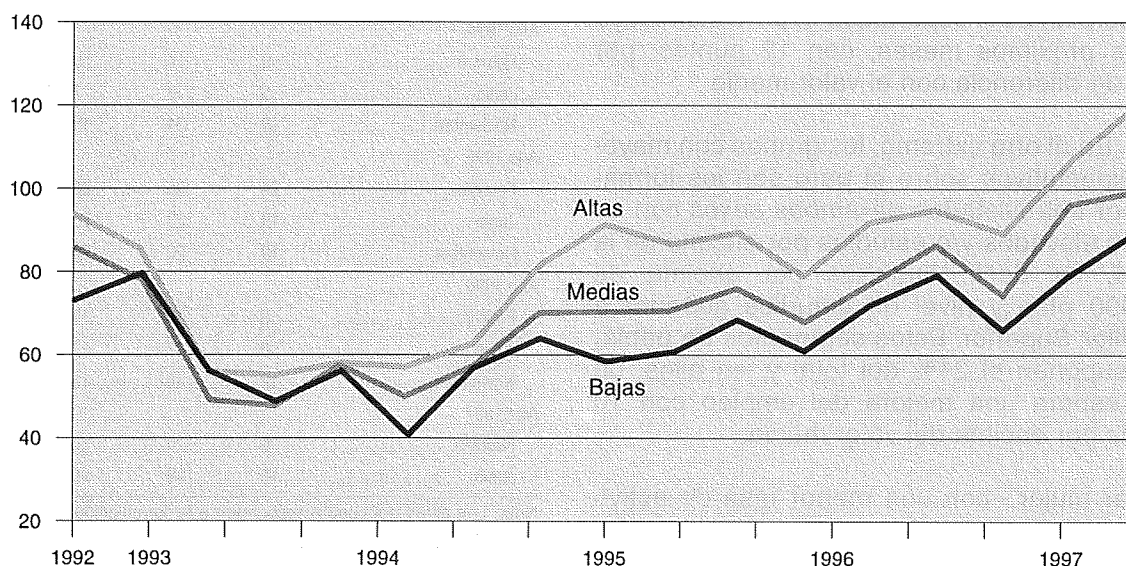
La respuesta es afirmativa pero... un 32% de los españoles cree que el paro disminuirá frente a un 30% que sostiene lo contrario. Otro 29% opina que permanecerá estable. En la población hay prácticamente un equilibrio entre pesimistas y optimistas. El avance de los opti-

CUADRO NÚM. 10
ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR Y RENTA FAMILIAR

	AÑO 1997			AÑO 1996			AÑO 1995																	
	Junio		Febrero	Noviembre		Junio	Febrero		Noviembre	Junio		Febrero												
	Rentas		Rentas	Rentas		Rentas	Rentas		Rentas	Rentas		Rentas												
	Baj.	Med.	Alt.	Baj.	Med.	Alt.	Baj.	Med.	Alt.	Baj.	Med.	Alt.	Baj.	Med.	Alt.									
COMPONENTES DEL ISC																								
Situación económica del país																								
Presente/Pasado.....	89	104	126	75	87	98	57	61	74	66	72	79	62	53	64	-40	46	51	53	59	63	41	47	53
Futuro/Presente.....	105	118	138	97	115	120	77	84	98	97	109	120	89	93	111	-73	78	85	90	98	113	70	90	106
Situación económica familiar																								
Presente/Pasado.....	69	86	104	63	91	100	57	75	94	69	77	93	62	76	96	59	71	86	63	74	93	57	72	85
Futuro/Presente.....	98	105	128	98	106	121	87	92	109	93	105	109	86	101	113	84	88	103	87	99	111	71	95	111
Momento de compra	78	72	88	56	71	79	47	52	64	65	63	66	55	59	66	48	54	64	49	47	60	44	48	70
Índice sentimiento consumidor (ISC) ..	88	97	117	78	94	104	65	73	88	78	85	93	71	76	90	61	67	78	68	75	88	60	70	85

Nota: Los valores corresponden a la formulación del ISC y sus componentes, versión de EE.UU.

GRÁFICO NÚM. 7
ISC POR RENTA (1992-1997)



mistas es pequeño si se compara junio 97 con el mismo mes de otros años. Sin embargo, el retroceso de los pesimistas es más importante al pasar muchos de ellos a considerar que la tasa de paro permanecerá igual (30%).

Si se atiende a los ingresos, los consumidores con medios-altos y altos son *mucho* más optimistas. Un 44% dice que el paro disminuirá en los próximos meses y un 23% que aumentará.

En el grupo de menores ingresos, las previ-

siones son justamente las contrarias. Sólo un 20% cree que el paro será menor y un 43% dice que aumentará en los meses siguientes.

El análisis de segmentación permite afirmar que:

— Los grupos menos optimistas, es decir, que menos apoyan una próxima reducción, son los formados por *mujeres* con ingresos y/o estudios por debajo de la media (ingresos por debajo de 80.000 ptas al mes y/o estudios primarios o de Bachiller Elemental). Estos grupos

CUADRO NÚM. 11
EXPECTATIVAS DE PARO Y RENTA FAMILIAR

	Media	Ingresos bajos	Ingresos medios	Ingresos altos
Año 1994				
Febrero	31	37	33	22
Junio	26	34	25	17
Noviembre	54	56	55	50
Año 1995				
Febrero	36	48	38	34
Junio	9	18	9	6
Noviembre	31	42	32	22
Año 1996				
Febrero	7	21	9	2
Junio	18	20	20	14
Noviembre	26	33	30	20
Año 1997				
Febrero	11	13	11	13
Junio				

Nota: Índice de expectativas de paro según la formulación de la UE.

representan el 20% de la población entrevistada y sólo un 20% espera que el paro disminuya en los próximos meses, con 12 puntos, por tanto de diferencia con el valor medio.

— En el otro extremo, los grupos con mayores expectativas sobre el paro son los formados por entrevistados de *ambos sexos* con ingresos elevados y/o estudios por encima de la media, es decir, ingresos por encima de 200.000 ptas y nivel de estudios superior a Bachiller Superior. Estos segmentos de población suponen el 21% del total y, en ellos, un 42% espera una mejora del empleo con 10 puntos por encima del valor medio.

Ser mujer —con una menor tasa de actividad—, menos ingresos y menor nivel de estudios favorecen el pesimismo ante el empleo.

El cuadro núm. 10 (formulación de la U.E.) muestra la evolución de las expectativas de paro durante los últimos tres años. Valores altos y positivos de este índice significan previsiones altas de crecimiento del paro. La caída de las malas expectativas desde noviembre de 1994, valor 54, a junio de 1997, valor 1, es muy importante. El retroceso de las previsiones desfavorables de los consumidores de altos ingresos es 9 puntos superior al del valor medio.

V.2. Inflación

Un 71% de los consumidores han percibido

CUADRO NÚM. 12
INFLACIÓN Y RENTA FAMILIAR

	EXPERIENCIA			
	Media	Ingresos bajos	Ingresos medios	Ingresos altos
Año 1994				
Febrero.....	27	37	28	22
Junio.....	22	27	22	15
Noviembre.....	29	37	29	20
Año 1995				
Febrero.....	43	48	45	35
Junio.....	42	49	43	38
Noviembre.....	30	31	31	28
Año 1996				
Febrero.....	29	36	31	20
Junio.....	30	44	33	24
Noviembre.....	20	26	22	13
Año 1997				
Febrero.....	12	21	14	8
Junio.....	-3	1	-3	-9
	EXPECTATIVAS			
	Media	Ingresos bajos	Ingresos medios	Ingresos altos
Año 1994				
Febrero.....	9	14	9	6
Junio.....	5	8	7	3
Noviembre.....	19	31	18	14
Año 1995				
Febrero.....	24	35	25	15
Junio.....	19	22	21	20
Noviembre.....	19	20	20	20
Año 1996				
Febrero.....	8	10	11	2
Junio.....	8	17	11	6
Noviembre.....	12	18	13	9
Año 1997				
Febrero.....	0	4	0	-3
Junio.....	-8	-4	-8	-8

Nota: Las cifras del cuadro responden a la formulación de los índices seguida por la UE.

un nulo o pequeño aumento de la inflación y otro 70% espera que este comportamiento de los precios continúe en los doce meses siguientes. Esta opinión positiva es sostenida por una mayoría amplia y repite resultados similares a los del sondeo de febrero. La inflación ha dejado de constituir un problema para los consumidores. Problema diferente es si las variaciones de los ingresos familiares no responden a las expectativas de ganancia real de su capacidad económica y en la actitud hacia el consumo influyen otras variables.

El cuadro núm. 11 recoge la evolución del índice que mide percepción y previsiones sobre los precios desde 1994. Los valores positi-

vos indican que los consumidores observan un comportamiento desfavorable de los precios. Los valores negativos de junio 97 señalan una amplia aceptación de la estabilidad.

V.3. Consumo

La actitud de la población hacia el consumo ha mejorado. Poco a poco se va valorando más favorablemente el momento para comprar bienes duraderos y crece la intención de hacerlo en los próximos meses. Pero el porcentaje medio, 12%, de individuos que prevé un aumento

CUADRO NÚM. 13
CONSUMO DOMÉSTICO Y RENTA FAMILIAR

	VALORACIÓN DEL MOMENTO DE COMPRA			
	Media	Ingresos bajos	Ingresos medios	Ingresos altos
Año 1994				
Febrero	-50	-57	-61	-59
Junio	-57	-68	-57	-55
Noviembre	-49	-56	-52	-35
Año 1995				
Febrero	-48	-59	-52	-29
Junio	-50	-51	-53	-41
Noviembre	-47	-57	-49	-38
Año 1996				
Febrero	-35	-40	-37	-32
Junio	-36	-35	-37	-36
Noviembre	-45	-53	-48	-36
Año 1997				
Febrero	-28	-44	-29	-21
Junio	-21	-22	-28	-15
	INTENCIÓN DE COMPRA			
	Media	Ingresos bajos	Ingresos medios	Ingresos altos
Año 1994				
Febrero	-40	-49	-39	-31
Junio	-43	-61	-44	-35
Noviembre	-37	-50	-36	-22
Año 1995				
Febrero	-37	-59	-38	-22
Junio	-39	-59	-40	-24
Noviembre	-37	-54	-40	-30
Año 1996				
Febrero	-30	-45	-35	-16
Junio	-32	-54	-35	-19
Noviembre	-31	-51	-34	-21
Año 1997				
Febrero	-24	-37	-26	-8
Junio	-24	-36	-28	-15

Nota: Las cifras del cuadro responden a la formulación de los índices seguida por la UE.

de sus compras de bienes duraderos en los próximos meses es pequeño.

A medida que la gente es más optimista respecto a su situación económica, también progresa su actitud hacia el consumo privado:

TABLA 1
INTENCIÓN DE COMPRA

Tipos: Estimación de la economía familiar	Más	Lo mismo	Menos	Total
Optimistas	26	45	29	100
Estancamiento	11	56	33	100
Pesimistas	6	42	52	100

En el grupo de optimistas un 26% de individuos espera gastar más en bienes duraderos en los próximos meses; sólo un 6% de los pesimistas y un 11% entre quienes creen que su situación económica no ha cambiado. Incluso entre los optimistas, un 29% prevé gastar menos. Estos datos muestran la resistencia a romper la contención del gasto de las familias.

En el cuadro núm. 12 se aprecia la evolución de la actitud de los consumidores desde 1994 que se resume a continuación:

TABLA 2

Valor medio anual	Valoración del momento de compra	Intención de compra
1994	-52	-40
1995	-48	-38
1996	-39	-31
1997(*)	-25	-24

(*) Dos sondeos.

Entre 1994 y 1997, la valoración del momento de compra ha avanzado un 35% (índice de variación) y la intención de compra un 25%. Estos resultados son decididamente favorables al consumo privado.

En resumen, hay una tendencia positiva de las actitudes de los consumidores que, según las expectativas manifestadas, se mantendrá en los próximos meses. Pero la buena disposición a realizar mayores compras es aun pequeña.

Los segmentos de población con unas mayores expectativas de demanda son: los entrevistados con ingresos superiores a 120.000 ptas al mes que representan el 46% del total y donde el 19% espera gastar más.

Los segmentos de población con menor expectativa de demanda son los formados por hombres y mujeres de escasos ingresos (menos de 120.000 ptas) y/o bajo nivel de estudios (estudios primarios y menos). Estos representan el 38% del total de entrevistados y sólo un 4% espera comprar más bienes en los próximos 12 meses.

V.4. Ahorro y situación del hogar

La mayoría de la población, 56%, dice vivir al día: gasta el dinero que ingresa. Sin embargo, hay un notable porcentaje, 33%, que ha logrado ahorrar durante el último año y un 41% que espera hacerlo. La diferencia entre quienes prevén gastar más en bienes duraderos, 12%, y los posibles ahorradores, 41%, es importante. De algún modo significa que un porcentaje importante de individuos prefiere ahorrar a gastar más, teniendo dinero.

El cuadro núm. 13 muestra la evolución de las expectativas de ahorro y de la situación económica del hogar medidos por el ICC de la U.E. El resumen sería el siguiente:

Valor medio anual	Expectativas de ahorrar	Situación del hogar
1994.....	-23	9
1995.....	-27	9
1996.....	-22	11
1997(*).....	-7	13

(*) Dos sondeos.

En el resumen, con los valores medios anuales del índice, se observa una tendencia favorable entre 1994 y 1997 que, en los meses transcurridos del año 1997, se ha acelerado. Ha mejorado la situación del hogar y han aumentado las expectativas de ahorrar, aunque siga siendo mayor el porcentaje de quienes gastan todos sus ahorros.

El análisis de segmentación realizado permite establecer las siguientes consideraciones:

— Los grupos de población que expresan una menor disposición a ahorrar son los entrevistados con edades entre 30 y 50 años e ingresos menores de 120.000 ptas o de clase media-baja o baja. Estos grupos representan el 34% del total y, en ellos, sólo el 20% espera

poder ahorrar en el año frente al 41% en el conjunto de entrevistados.

— Como más ahorradores se sitúan los grupos formados por:

Entrevistados con más de 120.000 ptas/mes.

Con edades de menos de 30 años.

Estos grupos representan el 18% del total y, en ellos, el 64% espera poder ahorrar.

Resulta interesante destacar que las expectativas de ahorro aumentan cuando la clase social es alta o los ingresos son altos, aunque se tenga entre 30 y 50 años (máximos gastos familiares).

Es decir, el ahorro queda perfectamente explicado por la combinación de:

— Ingresos (en este caso la clase social y nivel de educación son indicadores de ingresos o rentas potenciales).

— La edad (que es un indicador de la situación familiar y de los gastos potenciales).

Cuando se es joven sólo se ahorra si se tienen unos determinados ingresos; estos mismos ingresos en edades adultas con mayores gastos no permiten el ahorro y sí lo permiten en edades mayores (+50 años) cuando ya los gastos familiares se reducen.

Si los ingresos son altos, aunque los gastos lo sean, también se ahorra.

VI. EL ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (ICC) EN LA U.E. Y EN ESPAÑA

La recuperación del sentimiento económico de los españoles ha sido muy buena en relación a la evolución seguida por la mayoría de los países de la U.E. El valor medio anual del ICC español era -25 en 1994; en ese año el europeo era claramente mejor, -16. En el año 1995, se reduce la diferencia con unos valores de los ICC de -20 y -13 respectivamente. Por último, en 1997(1), el ICC español, -7, es significativamente mejor que el ICC europeo, -14,

CUADRO NÚM. 14
AHORRO Y SITUACIÓN DEL HOGAR POR INGRESOS

	MEDIA		BAJOS		MEDIOS		ALTOS	
	Expectativas	Situación hogar	Expectativas	Situación hogar	Expectativas	Situación hogar	Expectativas	Situación hogar
Año 1994								
Febrero	-23	10	-53	-5	-25	7	1	17
Junio	-19	9	-38	-7	-20	7	-6	24
Noviembre	-28	8	-59	-8	-29	8	-12	23
Año 1995								
Febrero	-30	8	-66	-7	-37	7	-2	22
Junio	-23	9	-51	-3	-26	7	-8	19
Noviembre	-28	9	-61	-10	-33	6	-5	16
Año 1996								
Febrero	-20	12	-53	-2	-27	8	4	24
Junio	-21	11	-51	-5	-31	6	-5	21
Noviembre	-26	11	-63	-10	-33	8	-3	22
Año 1997								
Febrero	-12	15	-58	-5	-18	10	11	25
Junio	-2	10	-41	-11	-14	7	29	26

Nota: Las cifras del cuadro responden a la formulación de los índices seguida por la UE.

CUADRO NÚM. 15
EVOLUCIÓN DEL ICC ENTRE 1994 Y 1997

	VALOR DEL ICC DE LOS PAÍSES DE LA UE RESPECTO AL ICC ESPAÑOL		
	PEOR	IGUAL	MEJOR
Ha mejorado	Portugal Media de la UE		Irlanda Países Bajos Finlandia Reino Unido
Igual			Dinamarca
Ha empeorado	Bélgica Francia Grecia Italia Alemania		

Fuente: *Economie Européenne*, núm. 4, abril 1997

y en el sondeo de junio el ICC español es todavía mejor, -3.

Desde el año 1994 el comportamiento del ICC medio ha mostrado un pequeño avance, pero con fuertes diferencias entre los países. La sensibilidad económica entre la población de tres países muy importantes, Alemania, Francia e Italia para la consolidación de la U.E. ha empeorado. Los alemanes son quienes en mayor proporción han perdido su confianza en

la economía (12 puntos) seguidos de los franceses (8 puntos) y los italianos (sólo 2 puntos). Los medios de comunicación españoles es posible que no hayan difundido suficientemente este dato. Entre los grandes de la U.E., la confianza del Reino Unido ha progresado y su ICC es, incluso, mejor que el español, pero este cambio positivo de la opinión económica de los ingleses es difícil que compense la pérdida de confianza de alemanes, belgas y franceses. La intensidad del avance del ICC español entre 1994 y 1997, 22 puntos, ha sido algo bastante atípico (el ICC europeo ha mejorado sólo 2 puntos). Convendría reflexionar si los graves problemas europeos (paro, bienestar social, mercados globales...) han tenido una difusión suficiente u otros temas coyunturales han dominado en la información de la sociedad.

NOTAS

(1) Los últimos valores del ICC de los países de la U.E. se refieren al mes de marzo.

EL IMPACTO DE LA NEGOCIACIÓN COLECTIVA SOBRE LOS SALARIOS, LOS COSTES Y LA COMPETITIVIDAD; UN ANÁLISIS GRÁFICO

Álvaro Espina

INTRODUCCIÓN

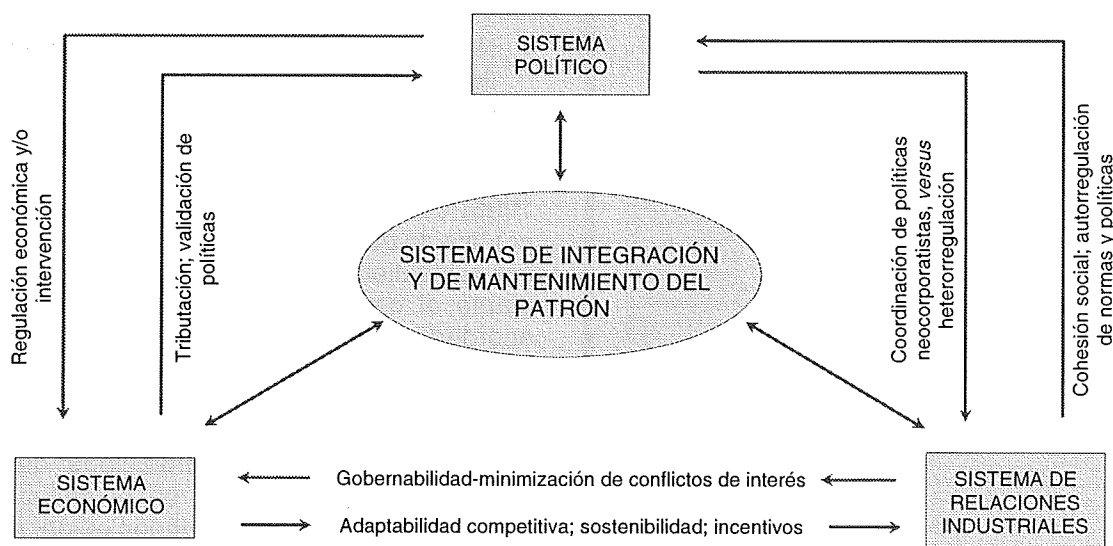
El modelo clásico para el análisis de los sistemas de relaciones industriales (s.r.i.) nacionales de J.T. Dunlop (1958) constituye la aplicación a este campo de la teoría de Parsons (1951) sobre la acción social. Dunlop subdividió el sistema social global en tres subsistemas —el sistema político, el sistema económico y el sistema de relaciones industriales—, violando con ello la idea originaria de Parsons—Smelser (1956, págs. 53 y 68), quienes sólo aceptaron la existencia de cuatro —y sólo cuatro— subsistemas: el político, el económico, el integrativo (o cultural) y el de gestión del conflicto y de mantenimiento del patrón (o sistema legal). Poole (1984) consideró que para mantener la lógica parsoniana no cabía otra solución que incrustar el sistema de relaciones industriales como subsistema dentro del sistema económico, para cubrir la necesidad funcional de orden dentro del mismo. De hecho, ese es el *status* que ya se le venía dando al análisis en muchas investigaciones, incluyendo las desarrolladas a partir de las ideas fundacionales de la escuela de Oxford—Warwick (vid. Fox—Flanders, 1969), que, pese a rechazar el concepto de sistema —incompatible con el paradigma pluralista británico, cuyos orígenes se remontan a la teoría sobre los cuerpos intermedios de Durkheim—, analiza las instituciones, las normas y las reglas que emanan del funcionamiento de las relaciones industriales como instrumento coadyuvante a la regulación económica de las relaciones laborales, además de aplicar técnicas de análisis del comportamiento para estudiar los conflictos que aparecen de manera natural en los procesos de la sociedad industrial, y especialmente en los relacionados con el poder y la distribución.

La fórmula propuesta por Poole no es, sin

embargo, la única para resolver el problema del encuadramiento del s.r.i. dentro del sistema social global. Freeman (1995) considera que el sistema de relaciones industriales —en sus dos vertientes: como complejo institucional de regulación del mercado de trabajo y como proceso óptimo de fijación de salarios, minimizando el conflicto— es un componente básico del sistema de bienestar social global (S.B.S.). Desde esta perspectiva, el s.r.i. constituye más bien un subsistema del S.B.S., y éste puede contemplarse como el resultado de un proceso de diferenciación estructural a largo plazo que se inició durante el último cuarto del siglo XIX en Europa y quedó completado al término de la segunda guerra mundial (Espina, 1995, B, pág. 39 y ss.). Este proceso se desarrolló siguiendo las seis fases del cambio social identificadas por Smelser (1959, pág. 15), e hizo emerger la diferenciación de un nuevo objetivo funcional cuyas principales líneas de interacción con el resto de los sistemas del paradigma (vid. Smelser—Swedberg, 1994, pág. 16) quedan ilustradas en el diagrama núm. I.

En otro lugar (Espina 1997, B) he analizado el funcionamiento del sistema de relaciones industriales español a lo largo de sus veinte años de existencia, haciendo un énfasis particular sobre: sus reglas básicas de funcionamiento; la dinámica de participación/contestación de los agentes sociales en el proceso de regulación de las relaciones de empleo; la evaluación de la eficiencia de las normas emanadas del mismo, medida a través de su impacto sobre el empleo, la segmentación laboral y la capacidad de adaptación de las empresas a los cambios económicos, y las estrategias desplegadas por los agentes sociales en relación con la dinámica del poder en el seno de las organizaciones. En ese mismo trabajo he analizado con especial detalle el Acuerdo para la Refor-

DIAGRAMA NÚM. 1



Fuente: John T. Dunlop (1958): *Industrial Relations Systems*

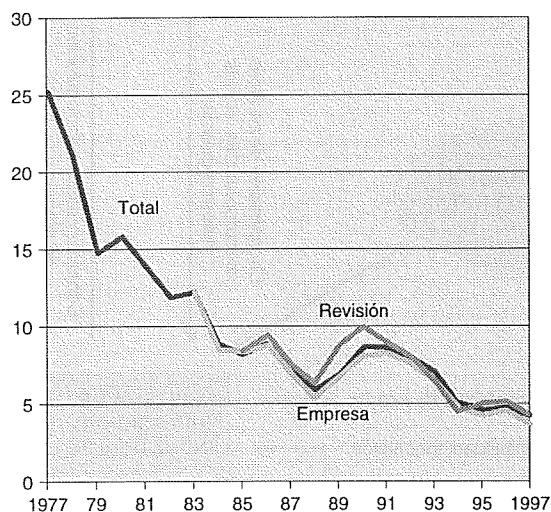
ma del Mercado de Trabajo de abril de 1997 (ARMT), porque considero que este acuerdo constituye un gran paso adelante hacia la plena madurez del sistema español de relaciones industriales, con el que culmina un proceso que ha sintetizado en España en tan sólo veinte años la historia completa de formación de los sistemas más avanzados de diálogo y regulación social en las democracias europeas, por lo que constituye un excelente caso para el estudio de la dinámica de diferenciación estructural de los sistemas sociales, paralelo al de edificación *ex novo* del sistema político democrático y de redefinición del sistema económico, en el nuevo contexto de integración económica y globalización.

En este trabajo trato de evaluar la calidad del sistema realizando un análisis funcional desde la perspectiva de su capacidad para regular el mercado de trabajo, en un ámbito, cuál es la determinación de los salarios, en el que el s.r.i constituye realmente la pieza clave para explicar el funcionamiento eficiente de todo el sistema económico —midiendo esta eficiencia en términos del binomio inflación/empleo—. Se trata de un contraste funcional de las líneas de interacción entre ambos sistemas sintetizadas en el diagrama núm. 1. No se puede olvidar que para el análisis institucionalista del mercado de trabajo desarrollado por las escuelas de Harvard y California, y especialmente en el trabajo

seminal de Dunlop "The task of contemporary wage theory" (1957, págs. 3–27), la determinación de los salarios era contemplada como el principal *output* del s.r.i. Además, la teoría de los salarios no puede abordarse exclusivamente desde un enfoque económico formal —tratándola como un simple precio de mercado—, ya que el nivel general de salarios de cada país depende tanto de los determinantes económicos como de la estructura de salarios (racimos y contornos salariales) sólo explicable apelando a las características, la evolución y el funcionamiento institucional del s.r.i., como se puso de manifiesto en los debates de la conferencia de la *International Economic Association* celebrada en Seelisberg en 1954 (ibíd. págs. 337–430), cuya agenda ha dominado desde entonces el desarrollo del análisis.

El estudio gráfico —apoyado en un conjunto de ecuaciones extremadamente sencillas— que propongo en este trabajo trata de evaluar, en la primera sección, el modelo de negociación y determinación de los salarios en España desde 1977 a 1997 y su funcionalidad para acompañar y/o dirigir una estrategia de desinflación compatible con la política de reducción del desempleo. En la segunda sección se examina la capacidad de adaptación del sistema al proceso de internacionalización y de integración económica europea, tomando como caso de estudio la aparición de un episodio de inflación

GRÁFICO NÚM. 1
SALARIOS DE CONVENIOS
Tasas medias anuales de crecimiento en
porcentaje



dual entre la industria y los servicios, desencadenado desde este último sector a partir de la ruptura de la concertación en 1987, y se realiza un análisis de las relaciones entre negociación salarial, inflación dual y crisis del empleo tras la entrada de la peseta en el sistema monetario europeo en 1989. En la tercera sección se estudia la relación existente entre la dinámica salarial y la política monetaria practicada en España entre 1983 y 1997, para establecer el *trade-off* existente entre concertación social y restricción monetaria, con sus consecuencias sobre el crecimiento económico y el empleo. En la cuarta sección se proyectan los resultados alcanzados en el análisis sobre un futuro en el que la pérdida de autonomía de la política monetaria interna —asociada a la Unión Económica y Monetaria (UEM)— planteará nuevas restricciones al s.r.i. español si sus agentes desean compatibilizar su funcionamiento con una política capaz de maximizar el mantenimiento del empleo existente y la creación de nuevos empleos, evitando ajustes traumáticos sobre el mismo. Finalmente, en la quinta sección realizo un primer intento de explicación del proceso de desarrollo económico español, en la ayuda de una función agregada de producción del tipo Cobb-Douglas, y una reordenación de la secuencia causal entre las variables fundamentales que gobiernan el proceso, considerablemente distinta de la que viene siendo ha-

bitual y compatible con la interpretación que propongo en el resto del trabajo.

1. NEGOCIACIÓN COLECTIVA, SALARIOS E INFLACIÓN

El gráfico núm. 1 pone de manifiesto que la primera etapa de la concertación social (1977-1986) coincidió y contribuyó eficazmente a la política de desinflación, que se comenzó a aplicar coincidiendo con la transición política, mediante el cambio de la ecuación de salarios acordado en los Pactos de la Moncloa y mantenido durante todo este periodo.

Como se sabe, los Pactos de la Moncloa rompieron con la práctica tradicional de adoptar la inflación alcanzada en el año anterior como referencia para la negociación salarial del año en curso, de modo que a partir de 1978 los salarios nominales anuales se negociaron de acuerdo con las previsiones de inflación. Esto es, la expresión explícitamente utilizada en la negociación colectiva para la determinación de los salarios, que adoptaba previamente la forma:

$$w^n = pc_{-1} + q_{-1} \quad [1]$$

pasó a adoptar la forma:

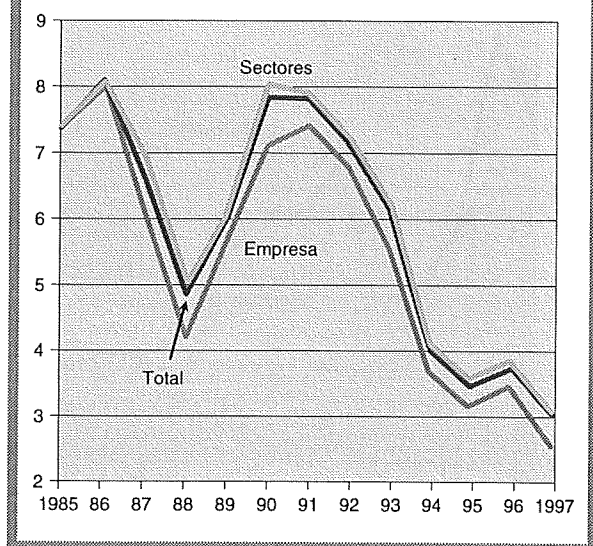
$$w^n = pc^e + q_{-1} \quad [2](1)$$

Este sistema se prolongó durante 1979 a través del Decreto-Ley 49/78. La inflexión afectó tan sólo a las tarifas salariales negociadas, mientras que los pagos salariales totales se mantuvieron creciendo durante todo el trienio por encima de la suma del crecimiento esperado de los precios y del crecimiento de la productividad agregada del año en curso, ya que ésta estaba descendiendo respecto al ritmo histórico. Fue el AMI el instrumento negociador utilizado para corregir este problema, lo que se llevó a cabo modificando de nuevo la expresión anterior, que pasó a adoptar la forma:

$$w = pc^e + q \quad [3]$$

ya que se condicionaron las mejoras retributivas efectivas a la adopción por la negociación colectiva —llevada a cabo empresa a empresa— de mecanismos de retribución asociados a las mejoras de productividad realmente

GRÁFICO NÚM. 2
SALARIOS DE CONVENIOS
 Tasas medias anuales de crecimiento en porcentaje



alcanzadas y previamente medidas durante el año en curso, retribuidas al término del mismo.

El sistema permitió corregir de forma apreciable la tendencia inflacionista de nuestra economía. Sin embargo, durante el último bienio de esa etapa (1985-86) la tendencia descendente se detuvo, registrándose un estancamiento de las tasas de crecimiento de los salarios nominales fijadas en la negociación colectiva, lo que denotaba, probablemente, la aparición de una cierta "fatiga", asociada al sostenimiento continuado durante nueve años del esfuerzo en el control de la inflación por parte de la UGT, único sindicato que firmó este último acuerdo y buena parte de los anteriores. Se trataba, sin duda, de una primera manifestación de la "ley de bronce del pacto social", enunciada a mediados de los setenta por Harold Wilson, aunque en un sistema tan maduro como el británico durante los años setenta el alcance de la "ley" fuera tan sólo de tres años, mientras que en España, un decenio más tarde, durase casi nueve (Espina, 1985).

Conviene recordar a este respecto que el AES (1985-1986) fijó bandas de negociación-objetivo para los salarios negociados situadas entre el 5,5% y el 7,5%, para el primer año, y entre el 7,2% y el 8,6%, para el segundo, queriendo en este último año la tendencia a señalar bandas descendentes, debido a la desvia-

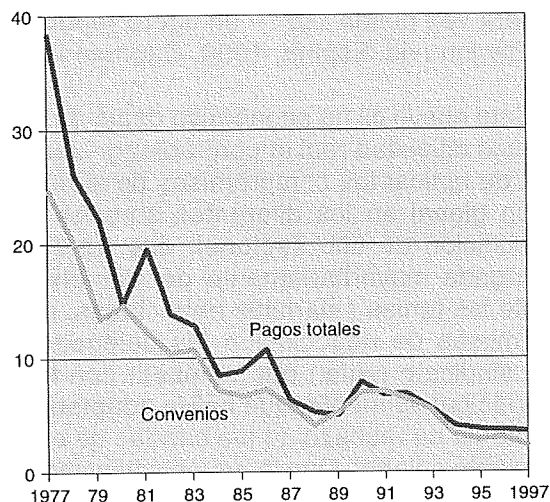
ción que se produjo entre la inflación prevista para 1985 (7%) y la efectivamente alcanzada por el IPC en diciembre (8,2%), coincidiendo con el relanzamiento del ciclo económico, lo que condujo a que en 1986 se registrase -por primera vez desde 1977- un ligero repunte de la inflación (vid. Espina, 1990, Capítulo IV).

Este nuevo clima económico debió de influir sobre la dificultad real encontrada por UGT a la hora de aplicar los compromisos de la concertación global en los diferentes ámbitos de la negociación de tipo sectorial, que ha sido la encargada mayoritariamente de fijar efectivamente las tarifas salariales negociadas, en cuyas mesas de negociación los delegados de este sindicato tenían que competir con los de su principal oponente, que había adoptado una estrategia de rechazo de las bandas de encuadramiento salarial. Que la negociación sectorial ha sido determinante para la fijación de las tarifas salariales queda reflejado en el gráfico núm. 2, en el que se observa la coincidencia casi absoluta entre las tasas totales y las sectoriales, mientras que las tasas correspondientes a los convenios de empresa han ido siempre algo por debajo de las medias.

La causa de esta separación sistemática se encuentra en la estructura de la negociación colectiva establecida por el AMI, según la cuál a las instancias centrales les correspondía marcar la orientación general y las bandas de negociación, mientras que el nivel sectorial era el principal encargado de concretar las mismas y sus procedimientos de aplicación. La empresa se reservaba, generalmente, la aplicación de cláusulas de descuelgue y la materialización de los sistemas de incentivos de productividad, que eran los que debían orientar la diferenciación salarial efectiva -las derivas salariales-, de acuerdo con la expresión [3]. Sin embargo, cualquiera que fuese el efecto de la productividad sobre las "derivas salariales", como la primera de aquellas funciones reservadas a la negociación en el ámbito de la empresa ejerce sistemáticamente una presión depresiva sobre los datos medios de los salarios negociados -mientras que, por definición, las derivas no se reflejan en ellos-, el efecto neto tiende a reducir los resultados alcanzados finalmente en las negociaciones de empresa respecto a los de sectores y ramas.

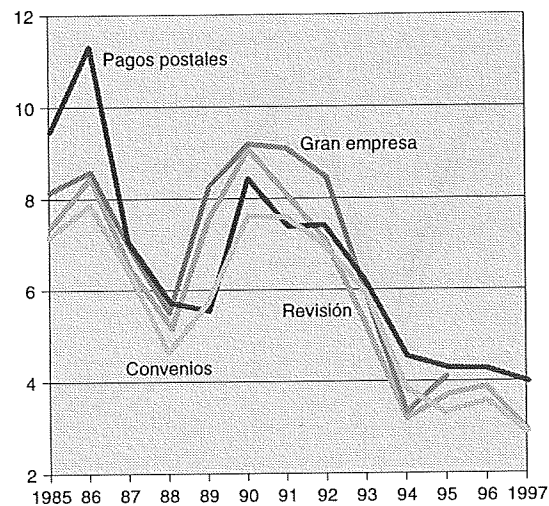
No obstante lo anterior, las cláusulas de descuelgue sólo afectan a los crecimientos

GRÁFICO NÚM. 3
SALARIOS DE CONVENIOS Y DE E.S.
Tasas medias anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: MTSS e INE (encuesta de salarios).

GRÁFICO NÚM. 4
SALARIOS DE CONVENIOS Y DE E.S.
Tasas medias anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: MTSS e INE (encuesta de salarios) y DGPE.

aplicados por las empresas durante el periodo de vigencia de las mismas, ya que a nivel sectorial lo que se fijan son tarifas generales, que son de aplicación obligatoria por las empresas, salvo que se encuentre en vigor una cláusula especial, que es de naturaleza temporal. Por eso, las menores tasas de crecimiento salarial negociadas en los convenios de empresas descolgadas se aplican sólo con carácter puntual —y, en cierto modo, rotatorio— cuando y exclusivamente sobre las empresas que atraviesan dificultades. Sin embargo, estas empresas se reincorporan al sistema ordinario de tarifas cuando cesan tales dificultades (Espina, 1990, pág. 260).

Este sistema de negociación de "salarios de concesión" no tiene, pues, efectos de arrastre, ni produce diferenciación a medio plazo entre las tarifas aplicadas en estas empresas y las que les corresponderían por el convenio de rama que les es de aplicación. Bien es verdad que la existencia de un *gap* de aproximadamente el 25% entre los salarios efectivamente aplicados —o salarios efectivos— y las tarifas negociadas en convenio —o salarios garantizados— (Dolado-Felgueroso-Jimeno, 1987) aminora el *shock* de costes experimentado por las empresas "descolgadas" en el momento de reincorporarse a la tarifa general, ya que parte del crecimiento exigible entonces con cargo a esta última puede absorberse con los concep-

tos salariales efectivamente aplicados ("los flecos"), que han hecho desde antiguo que los salarios efectivos se movieran siempre muy por encima de aquéllas, aunque desde mediados de los años setenta se haya venido produciendo una aproximación progresiva entre unos y otras (Serrano-Malo de Molina, 1979). Con ello se incorpora un considerable margen de flexibilidad salarial en el ámbito de las empresas, aunque éstas hayan hecho, con carácter general, un uso muy moderado de ella, sobre todo en lo que se refiere a los trabajadores menos cualificados, que son los que perciben salarios más próximos a las tarifas de convenio (Dolado, *et alia*).

Todo ello no es de aplicación a las grandes empresas con convenio propio, cuyos crecimientos salariales suelen ser superiores a la media, como ponen de manifiesto los estudios sobre *La Negociación colectiva en las grandes empresas...*, realizados por la DGPE entre 1977 y 1995. En estos estudios el concepto analizado es el denominado "incremento salarial efectivo", que se refiere al crecimiento de todos los conceptos que repercuten sobre las percepciones del trabajador, y no sólo a la tarifa salarial, por lo que el concepto es similar a los "pagos totales" de la encuesta de salarios del INE —que incluye el efecto de los incentivos, las retribuciones en especie y las colectivas divisibles, así como las horas extraordinarias—

y de la "masa salarial bruta", estudiada por la misma publicación de la DGPE —que incluye también el impacto de las cotizaciones sociales y de los cambios en la estructura de las plantillas—. Como se observa en el gráfico núm. 4, entre 1985 y 1997 el "incremento salarial efectivo" de las grandes empresas fue siempre entre uno y dos puntos por encima de los salarios medios negociados, con excepción del bienio de crisis 1993–94, aunque sólo superase a los pagos totales entre 1989 y 1992.

Que la ruptura de la concertación en 1987 no fue principalmente debida a una demanda de mayores grados de libertad por parte de UGT —para desencadenar una ofensiva de crecimiento de los salarios nominales— lo pone de manifiesto el buen comportamiento antiinflacionista de los salarios negociados durante 1987 y 1988, que se situaron en el 6,5% y el 5,4%, respectivamente, aunque este último dato se elevase hasta el 6,3% tras la aplicación de las cláusulas de revisión (Espina, 1990, pág. 272). Esta moderación no fue el simple resultado de la acción libre de la negociación descentralizada, sino que comportó una decisión estratégica por parte de las centrales sindicales, ya que fueron ellas quienes fijaron explícitamente para la negociación sectorial —de forma autónoma— objetivos moderados y descendentes: 8% en 1987 y 6% para 1988 (Ibíd, pág. 327), de modo que —frente a la tesis de Boix (1996)— la "irresponsabilidad salarial" de los sindicatos debe descartarse a la hora de explicar las causas de la terminación de la "primera generación" de la concertación social española(2).

La misma impresión se extrae al comparar las cifras medias de crecimiento de los salarios de convenio con las de la Encuesta de salarios (que recogen salarios efectivamente percibidos), como se observa en el gráfico núm. 3. Es más, se produce la paradoja de que el último año de política salarial consensuada (1986) registró una de las mayores desviaciones entre salarios negociados y pagos salariales totales, mientras que durante el periodo subsiguiente ambas cifras resultaron bastante aproximadas, lo que evidencia la ausencia de tensiones tendentes hacia la elevación de los "flecós" en la negociación descentralizada a nivel de empresa, pese a la buena coyuntura económica. Ya veremos más adelante que la política monetaria aplicada durante 1987 pudo contribuir eficazmente a contener este segundo repunte de la inflación salarial registrada durante el decenio, por contraposición a lo que había ocurrido

con el repunte de los pagos totales en 1981, que fue atajado por el ANE.

Pero, con independencia del efecto de la política monetaria, el buen comportamiento inflacionista de los salarios durante el bienio 1987–1988 se debió, en mi opinión, al efecto de freno sobre la presión reivindicativa ejercido por las elevadas tasas de desempleo —efecto que había sido asumido explícitamente por UGT en la mayor parte de los acuerdos de concertación, aceptando priorizar el empleo sobre los salarios—, lo que explica que durante el sexenio 1979–1985 los salarios reales apenas crecieran, pese al hecho de que la productividad del trabajo a nivel macroeconómico lo hiciera a un ritmo medio del 3,3%, y que durante el trienio siguiente crecieran al mismo ritmo que la productividad (Espina: 1990, pág. 257; 1994, pág. 275, gráfico núm. 1). Esta evolución puede analizarse incluyendo la variable tasa de desempleo del periodo anterior (U_{-1}) en la ecuación que venimos empleando:

$$w = pc^e + q - \gamma U_{-1} \quad [4]$$

La ruptura de la concertación —asociada a fuerte tirón sobre el clima sociolaboral provocado por la aceleración del crecimiento económico registrado durante el sexenio transcurrido entre 1985 y 1991, que tuvo un efecto acumulativo— se reflejó en la evolución de los salarios negociados y efectivos que figura en el gráfico núm. 4, en el que se recoge la evolución de los crecimientos de los salarios de convenios —antes y después de la aplicación de las cláusulas de revisión— los pagos totales del INE y el incremento salarial efectivo de la DGPE. Este último, creció por debajo de los pagos totales hasta 1986; al mismo ritmo que aquéllos entre 1987 y 1988; lideró el crecimiento de todas las cifras entre 1989 y 1992; pasó a crecimientos mínimos en 1994, y sólo volvió a la zona superior a partir de 1995. El comportamiento de las grandes empresas con convenio propio pone de manifiesto la superior capacidad de adaptación de la negociación descentralizada a la incidencia del ciclo económico sobre los resultados de las empresas, como he señalado en otro lugar (Espina, 1997, A), y realiza la importancia para la estrategia antiinflacionista a medio plazo de los salarios negociados en convenio —de carácter prácticamente irreversible— frente a la evolución de los pagos efectivos —que fluctúan con el ciclo económico—.

Puede observarse en este gráfico que el mecanismo que aparentemente desencadenó la nueva espiral inflacionista en 1989 fue la actuación de las cláusulas de revisión incluidas en los convenios, ya que es ésta la variable que va por delante del crecimiento de los salarios de convenios entre 1988 y 1991, pasando a desempeñar a partir de entonces un efecto neutral. Así pues, la ecuación de determinación de los salarios puede escribirse completa de la siguiente forma:

$$w = pc^e + (pc - pc^e) + q - \gamma U_{-1} \quad [5]$$

Aunque esta fórmula equivale a la que resulta de su simplificación algebraica

$$w = pc + q - \gamma U_{-1} \quad [6]$$

—que es la utilizada por Blanchard y Muet (1993) para analizar el proceso de ajuste de la economía francesa al funcionamiento del SME—, en términos prácticos, sin embargo, la primera utiliza los precios al consumo estimados *ex ante* (pc^e) para establecer el anticipo salarial abonado a lo largo del año en curso. El ajuste *ex post* ($pc - pc^e$) se calcula al término del año, y se abona con efecto retroactivo de una sola vez, con lo que el efecto final sobre los salarios es el mismo que el que se alcanzaría si los negociadores hubieran conocido con antelación el nivel efectivo de la inflación. Por eso, el impacto inflacionista de una y otra fórmula es por completo diferente, ya que la utilización de la ecuación [6] comporta incertidumbre, de la que los negociadores sindicales tienden a cubrirse apostando por espirales inflacionistas, que suelen provocar comportamientos simétricos por parte de los empresarios, cuando éstos disponen de poder sobre el mercado —individualmente, en contextos de oligopolio, o colectivamente, cuando crece la demanda y existen restricciones de oferta; pese a la política monetaria restrictiva del periodo 1987–1989, esta última es la situación que se dio durante el mismo—.

Hay que señalar, además, que la fórmula [5] permite a los negociadores —cuando existe clima de concertación y/o situaciones de mercado de trabajo que induzcan a ello— evitar el efecto acumulativo de las desviaciones anuales de la inflación y/o apostar por la desaceleración de la inflación —tratando con ello de provocar un efecto *feed-back* antiinflacionista—

sin tener que pagar el coste del fracaso del intento, en caso de comportamientos oportunistas de la otra parte —o de *shocks* imprevistos—. Así pues, la fórmula [5] hace aparecer un instrumento de intercambio político, inexistente en la de Blanchard–Muet, concebida más bien para un contexto de negociaciones descentralizadas (o "pluralistas"), que excluyen la existencia de arreglos neocorporatistas.

El impacto inflacionista de las cláusulas de revisión fue tan sólo aparente, ya que su aplicación no fue más que el efecto inducido de dos disfunciones que irrumpieron rápidamente en la escena: a) la fuerte presión de la demanda interior —que lideró el proceso de crecimiento durante todo el periodo—, con la consiguiente elevación de la utilización de la capacidad y la aparición de restricciones por el lado de la oferta (Andrés, 1994, págs. 90 y ss)(3) y, b) la ausencia de coordinación entre la negociación salarial y el resto de las variables macroeconómicas, combinada con una estrategia sindical de defensa de intereses parciales, basada en la "devolución" (Olson, 1995) a los interlocutores sectoriales de plenas facultades de negociación —coordinando por parte de las instancias sindicales centrales la secuencia de la misma para maximizar el efecto demostración—.

2. INTEGRACIÓN ECONÓMICA, INFLACIÓN DUAL Y EMPLEO, CON ESPECIAL REFERENCIA A LA INDUSTRIA

Tal conjunción de factores se tradujo en la aparición de un fuerte dualismo inflacionista entre la industria y los servicios, siendo éstos —a falta de un contexto económico de competencia efectiva que frenara el crecimiento de los precios, acelerase el proceso de inversión, y/o impulsara el crecimiento de la productividad en este sector— los que lideraron el rebrote de la inflación. De hecho, en el sector industrial, A. Carles (1994), aplicando el modelo de Blanchard y Muet (1993) ha estimado que la elasticidad de los salarios respecto al desempleo vigente a largo plazo (esto es, con el desempleo desfasado en 6,1 semestres) en la industria española entre 1975 y 1992 fue:

$$w_i = pc + q_i - 1'45 U_{i,-1} \quad [7]$$

(en donde el subíndice i indica que las variables corresponden al sector industrial(4);

una cifra algo inferior a la de Francia, mientras que la elasticidad a corto plazo casi duplicó a la del país vecino.

Que fueron los servicios los que lideraron la "rebelión salarial" de 1988-89 no ofrece la menor duda, a la vista del gráfico núm. 5, en el que queda claro que es este sector el que ofreció mayor resistencia al control de la inflación salarial, lo que se evidencia en el hecho de que durante el bienio 1988-89 los pagos totales en los servicios adoptasen una pendiente contraria a los de la industria y que en 1989 crecieran tres puntos más que los de este sector. La divergencia del año 1989 resulta especialmente notoria, por cuanto se trata del único ejercicio de este periodo en que los salarios reales de la industria retrocedieron en un 2% (gráfico núm. 6).

Ya hemos visto la incidencia de los salarios negociados en los servicios sobre el conjunto del mercado de trabajo. La ecuación de formación de los salarios de los servicios estimada por Serrano (1994) para el periodo 1980-88 indica un muy ligero impacto sobre ellos de las variaciones en la situación general del desempleo:

$$w_s = pc + q_s - 1,02 u_s \quad [8](5)$$

Además, este autor estima una ecuación de precios en los servicios según la cual las empresas añaden al impacto de los costes laborales unitarios —en razón de la evolución de su poder de mercado, dada la inexistencia de la presión derivada de la competencia exterior— un *mark-up* del 12% respecto a los cl_s ; esto es:

$$p_s = 1,12 (w_s - q_s) \quad [9]$$

Este margen fue en España, durante el periodo 1979-87, el más elevado de los cinco mayores países de la CE (en el caso británico el coeficiente fue sólo del 0,81), lo que se interpreta como una grave carencia de las políticas españolas de liberalización y de defensa de la competencia (págs. 18 y 35-36).

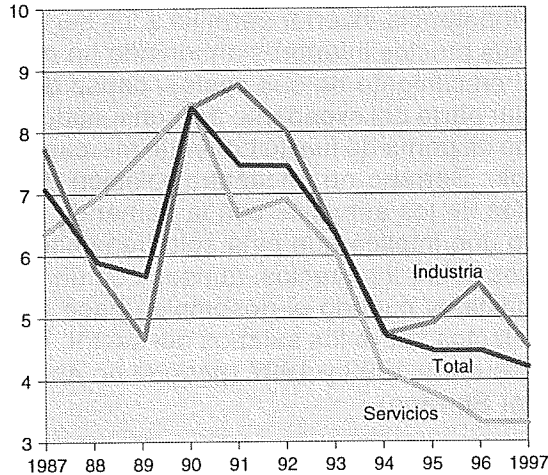
Los gráficos núms. 7 y 8 ilustran el proceso de dualización de la inflación que se registra desde la integración de España en la CE y que se acentúa a partir de la aceleración salarial experimentada por los servicios en 1989. En el segundo de estos gráficos se observa la estre-

cha relación y la escasa diferencia de ritmos de crecimiento entre el fuerte repunte salarial en los servicios entre 1987 y 1990 y la correspondiente espiral de crecimiento de los precios al consumo de este sector entre 1988 y 1992. La ausencia de frenos inflacionistas ejercidos por la competencia exterior permitió a los servicios fijar sus precios interiores añadiendo un *mark-up* al crecimiento de sus costes, capaz de apropiarse parte del excedente del consumidor, allí donde disponía de fuerte poder de mercado. En cambio, Serrano no encuentra relación de los precios de los servicios con la demanda interna, lo que implica que ésta sólo transmite sus efectos sobre los precios, aunque con un notable desfase, cuando el desempleo hace sentir sus efectos sobre los salarios del sector, como ocurrió entre 1993 y 1997 (periodo no analizado por Serrano).

Es aquí donde la estrategia antagonista adoptada por los sindicatos a partir de 1988 repercutió más negativamente sobre el empleo, que, como enseguida veremos, acabaría funcionando como único mecanismo de regulación —en ausencia de una política de rentas concertada y/o de una política drástica de estabilización—. En efecto, la industria venía experimentando desde 1986 los efectos de una competencia internacional creciente, consecuencia del desarme arancelario progresivo pactado a la entrada de España en la CEE, cuyo último plazo vencía al final de 1992. Éste era, precisamente, el momento en que entraba en vigor el Mercado único, que dio paso a la plena integración del mercado europeo y a la total libertad de circulación de mercancías entre los países miembros. Además, la peseta ya venía apreciándose antes de junio de 1989, como consecuencia de la incompatibilidad entre una política fiscal expansiva —debida, en parte, a la presión sobre la política social ejercida por los sindicatos y, también, por amplias capas sociales—, y una política monetaria restrictiva, que resultaba inevitable en ese contexto, si se deseaba controlar el rebrote inflacionista. Además, el anclaje de la peseta respecto al ECU a partir de esa fecha impedía —a *fortiori*— corregir la pérdida de competitividad de la industria, derivada del diferencial de inflación, mediante una política de depreciación del tipo de cambio.

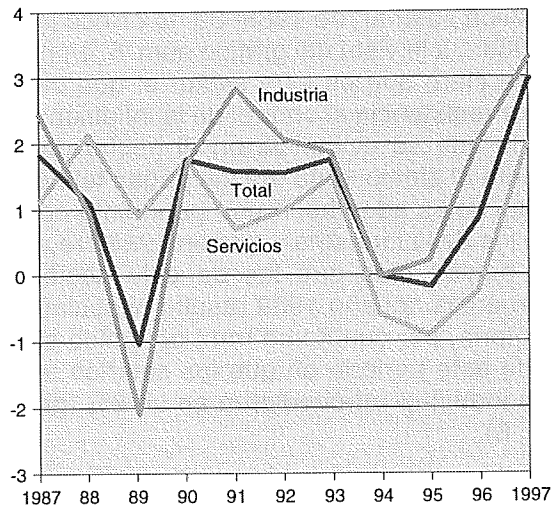
Mientras el fuerte crecimiento de la demanda interna garantizase un nivel elevado de crecimiento del PIB, el círculo vicioso de las "ex-

GRÁFICO NÚM. 5
SALARIOS NOMINALES INDUSTRIA Y SERVICIOS
 Tasa anual de crecimiento por trimestres (en porcentaje)



Fuente: INE. Encuesta de salarios: pagos totales por persona y mes.

GRÁFICO NÚM. 6
SALARIOS REALES INDUSTRIA Y SERVICIOS
 Tasa anual de crecimiento por trimestres (en porcentaje)



Fuente: INE. Encuesta de salarios e IPC: pagos totales por persona y mes; IPC general.

GRÁFICO NÚM. 7
TASAS DE VARIACIÓN IPC POR COMPONENTES

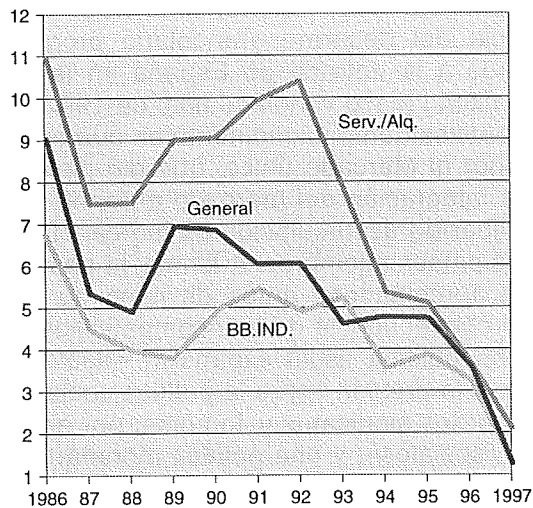
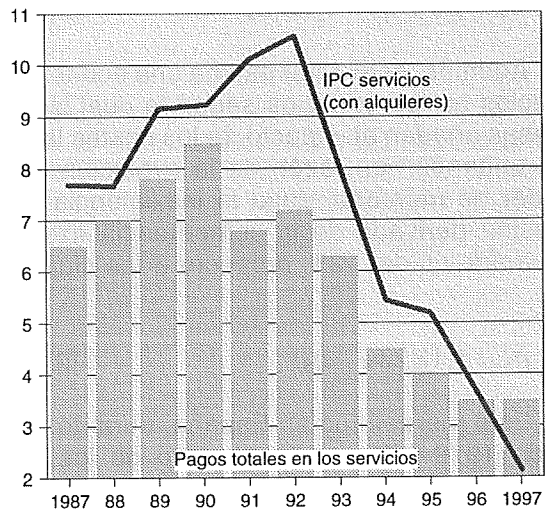


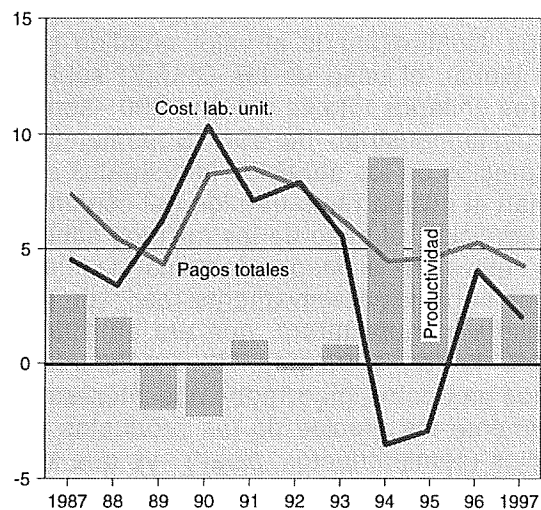
GRÁFICO NÚM. 8
TASAS DE VARIACIÓN DE SALARIOS E IPC EN LOS SERVICIOS



pectativas irracionales" (combinación de un "espejismo monetario" —entre los trabajadores—, y un "espejismo real" —entre los empresarios—) no sólo no pondría dique a la carrera hacia el precipicio, sino que la retroalimentaría con la caída de la productividad que resulta habitual durante las fases finales de los ciclos de crecimiento(6). Todo ello tiene su reflejo en

el gráfico núm. 9, en el que los descensos de la productividad industrial del bienio 1988–1990 y su crecimiento prácticamente nulo durante el trienio 1990–1993 hacían que los fuertes crecimientos de los salarios nominales se transmitirían amplificados hacia los costes laborales unitarios de este sector. Un sector que ya durante esta etapa había perdido cualquier capa-

GRÁFICO NÚM. 9
SALARIOS, PRODUCTIVIDAD Y CLU
INDUSTRIALES
 Tasas anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: INE (encuesta de salarios) y DGPE y DEF (CLU industria manufacturera).

idad de fijar los precios en el mercado de productos, dado que la competencia internacional creciente había convertido a la industria española en una actividad económica precio-aceptante, lo que se refleja en un crecimiento de los precios industriales —que son los que importan a la hora de determinar las cuentas de resultados de las empresas— claramente por debajo de sus costes laborales unitarios. El gráfico núm. 9 refleja mejor que ningún otro indicador el drama experimentado por la industria española entre 1988 y 1983 —y especialmente entre 1989 y 1993, periodo al que en otro lugar (Espina, 1992, B, pág. 39) he denominado "la pesadilla industrial"—.

El gráfico núm. 10, por su parte, mide estos desequilibrios en términos del movimiento de tijeras entre el IPRI y los costes laborales unitarios industriales (CLU_i), que constituye uno de los mejores indicadores del ciclo industrial. Los CLU_i, como enseguida veremos, guardan una estrecha relación con la evolución de los costes unitarios totales no financieros (CU_i) en este sector, pero tienen una dinámica autónoma y son los que —hasta 1993— arrastraron a estos últimos, como se observa en el gráfico núm. 9, en el que el movimiento de los CLU_i durante todo el periodo está dominado por el de los pagos totales, impulsados, a su vez, por

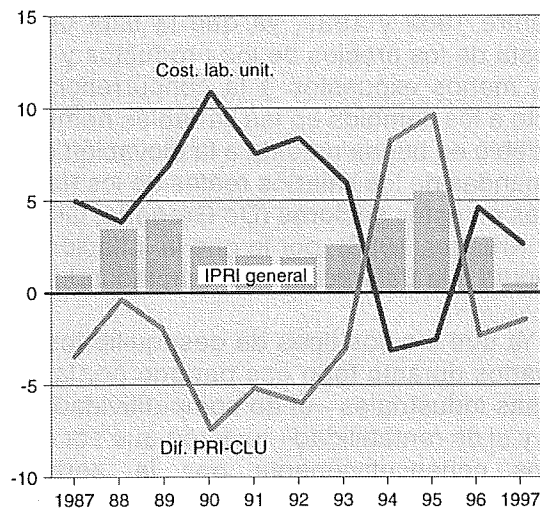
la inflación salarial desencadenada desde el sector servicios desde 1988.

De hecho, ésta es la principal enseñanza que se puede extraer de la experiencia española entre 1989 y 1997, ya que la falta de respuesta de los precios de los productos y servicios menos expuestos a la competencia respecto a los cambios en las variables nominales se debió en buena medida a la elevación de las demandas de los salarios reales de los trabajadores en estos sectores (De Gregorio, Giovannini y Krueger, 1993), por lo que la inflación dual condujo a la destrucción del empleo industrial.

Ya que los dos tipos de desequilibrios acumulados durante todo ese periodo por las empresas industriales —el de competitividad exterior y el de rentabilidad— tuvieron que ser corregidos consecutivamente por la serie de devaluaciones de la peseta de 1992–1993 —que hicieron posible crecimientos sustanciales del IPRI durante el bienio subsiguiente— y con las drásticas reducciones del empleo industrial practicadas durante el mismo periodo, que permitieron rápidos avances de la productividad y los correspondientes descensos de los CLU —acompañados en este caso por una relativa moderación salarial. Se cerró de este modo el movimiento de tijeras entre CLU_i e IPRI desencadenado por la escalada sindical de 1988, que tuvo su primer máximo en 1990, su gozne entre 1993 y 1994; su nuevo máximo —de signo inverso— en 1995 (gráfico núm. 10), iniciándose a partir de 1996 un nuevo ciclo que sólo resultará equilibrado si los salarios nominales mantienen ritmos de crecimiento compatibles con los de los precios en el Mercado interior. Hay que tener en cuenta que, una vez absorbido el efecto de las devaluaciones, no es probable que el IPRI vuelva a crecer en el futuro a un ritmo muy superior al 1,5% anual, que es el que se registra actualmente.

Conviene, pues, analizar en detalle la dinámica que condujo a la profundización del último movimiento cíclico para observar el carácter que ha adquirido el empleo —industrial, primero y, enseguida, el total— como variable de ajuste de todos los desequilibrios acumulados por el sistema económico durante la etapa anterior. El aspecto estratégico de estos desequilibrios viene dado por la divergencia entre los costes unitarios y los precios percibidos por las empresas industriales.

GRÁFICO NÚM. 10
DIFERENCIA ENTRE CLU Y PRECIOS INDUSTRIALES
 Tasas anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: INE (encuesta de salarios e IPRI) y DGPE y DEF (CLU industria manufacturera).

En el modelo de Blanchard-Muet, los precios de los productos nacionales del sector industrial (p_i) —que es el más directa y fuertemente sometido a la competencia externa— dependen de los salarios interiores y de los precios de los bienes extranjeros en moneda nacional (p^*), que circulan libremente en el mercado doméstico:

$$p_i = \beta p^* + (1-\beta)w \quad [10]$$

(en donde β representa el peso de los precios exteriores sobre los del sector manufacturero). Sin embargo, este modelo resulta excesivamente agregado, por cuanto no contempla la posibilidad de una separación a corto y medio plazo entre costes unitarios y precios industriales, que resulta relevante en nuestro caso, aunque a largo plazo se produzca convergencia entre ellos. Por eso es conveniente distinguir entre ambos procesos. Los costes unitarios de la industria (CU_i) vienen determinados por la agregación ponderada de los costes de los factores empleados. Haciendo abstracción por el momento de los costes financieros, podemos utilizar un modelo bisectorial que contemple globalmente las relaciones entre industria y servicios, y añadir a todo ello el impacto del sector exterior, a través de p^* .

Eliminando cualquier doble contabilización

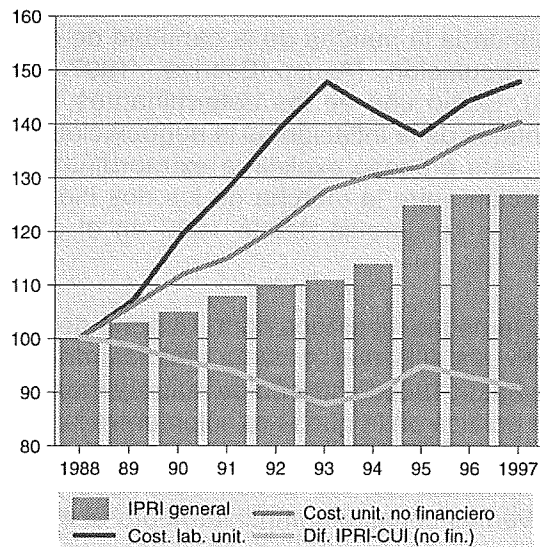
de materias primas y semiproductos industriales en el interior, los costes de los insumos globales de la industria (no financieros) pueden reducirse a tres: los costes laborales unitarios, los de los servicios industriales y los de las materias primas y los semiproductos de importación. Contemplando el valor añadido industrial global, el peso de los CLU_i (7) sobre los costes unitarios totales era en 1990 —según la Encuesta industrial— del 49%. Suponiendo que los precios de los servicios industriales evolucionan al mismo ritmo que los del conjunto de los servicios, el peso de los mismos sobre los CU_i equivaldría al peso de la demanda intermedia de servicios efectivamente realizada por la industria manufacturera, que era en 1987 del 16'9% (Fedea, 1993, pág. 56). Finalmente, entre los productos importados nos interesan básicamente los precios de los productos intermedios (semiproductos: p_{sem}^*) —ya que los de los bienes de capital apenas tienen influencia en el corto plazo—, y su ponderación podemos estimarla residualmente(8). En estas condiciones la ecuación de costes unitarios no financieros (N.F.) de la industria sería:

$$cu_i = 0,34p_{sem}^* + 0,49(w_i - q_i) + 0,17p_s \quad [11]$$

de donde se deduce que los costes unitarios industriales (N.F.) dependen en una tercera parte de los precios exteriores, y en dos terceras partes de los salarios interiores. A su vez, estos últimos ejercen su influencia tanto directa como indirectamente —vía precios de los servicios— en una *ratio* 3/1. A partir de esta ecuación he estimado la evolución en índices de los CU_i (con base en 1988), que se han puesto en relación con la de las otras variables relevantes en el gráfico núm. 11, lo que permite observar el efecto de arrastre de los CLU_i sobre los CU_i hasta 1993 y el ajuste entre ambos realizado en 1995–96.

En el gráfico núm. 12 se presentan las tasas de variación de los CU_i (N.F.) y la diferencia entre estas tasas y las del IPRI, ampliando el periodo de observación de los datos representados en los gráficos anteriores, para constatar el drástico cambio de entorno experimentado por la industria en 1986, que significó —como decíamos— una limitación estructural al crecimiento de los precios industriales interiores, como consecuencia de la integración en la CE. El gráfico es la mejor ilustración de que el comportamiento previo del IPRI, propio de una economía escasamente internacionaliza-

GRÁFICO NÚM. 11
**COSTES UNITARIOS, PRECIOS Y
 RENTABILIDAD INDUSTRIALES**
 Sin incluir costes financieros (base, 1988 = 100)

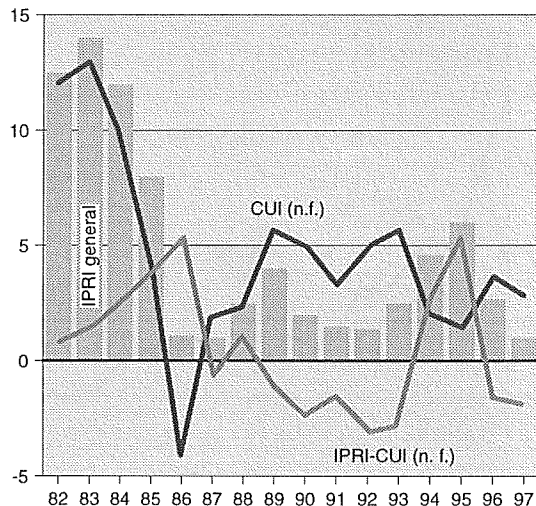


Fuente: Estimación propia; vid. texto.

da, era similar al de los precios de los servicios en la etapa ulterior, ya que las empresas venían fijando sus precios aplicando un *mark-up* al crecimiento de sus costes laborales unitarios. La brusca interrupción del status de la industria –que pasa a ser sector precio-aceptante desde 1986– y la no asimilación de este cambio por el conjunto de los sectores y los operadores estuvo en la base de los desequilibrios que condujeron al movimiento de tijeras iniciado en 1989.

Como corolario del proceso de aprendizaje experimentado durante el decenio 1986–96 cabe decir que en el futuro, de acceder España a la Unión Monetaria Europea (UEM) en 1999 y volverse a producir movimientos de tijeras como el de 1990–1995, el traumatismo de los eventuales ajustes sería todavía mucho más grave, ya que no podrían apoyarse sobre la devaluación de la divisa para recuperar la competitividad exterior. Los ajustes dentro de la UEM no volverán a ser de la misma naturaleza que el que acabamos de describir, sino que, a las consabidas pérdidas de empleo para recuperar con productividad los desequilibrios de rentabilidad en que se incurra –que, de mantenerse, detendrían la inversión y el crecimiento del empleo– habrá que añadir considerables descensos de los salarios monetarios, para re-

GRÁFICO NÚM. 12
**COSTES UNITARIOS INDUSTRIALES (NO
 FINANCIEROS) - IPRI**
 Tasas anuales de crecimiento en porcentaje
 (1982-1997)



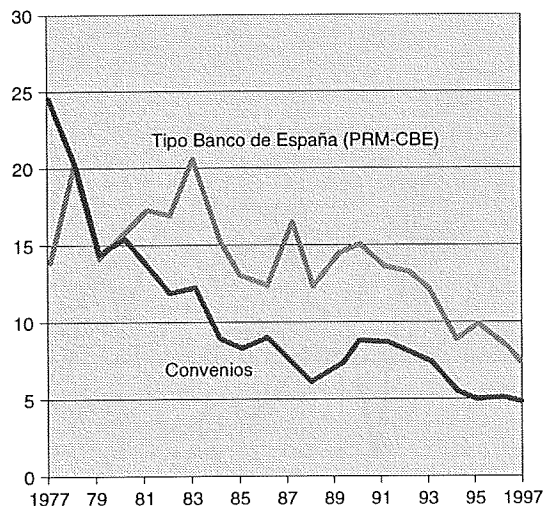
Fuente: Estimación propia; vid. texto.

cuperar la competitividad exterior. Esta evidencia, junto al aumento de probabilidades –progresivo, aunque sincopado– de la llegada del EURO, parece estar contribuyendo a dotar de credibilidad a un horizonte de considerable estabilidad de precios en Europa, lo que ha venido a acelerar en España el duro proceso de aprendizaje experimentado por los sindicatos, por las empresas y por los responsables de la política económica.

3. EL TRADE-OFF CONCERTACIÓN SALARIAL VERSUS RESTRICCIÓN MONETARIA; LA PERSPECTIVA DEL EURO

El análisis anterior ha hecho abstracción de la evolución de los costes financieros de las empresas y de su contribución al proceso de ajuste, precisamente porque esta variable no puede ser analizada más que parcialmente como exógena al proceso que venimos describiendo, por mucho que en esta última etapa el "factor EURO" haya hecho aparecer temporalmente una autonomía relativa, haciendo compatible el mantenimiento de una política monetaria orientada hacia la estabilización de la inflación en niveles mínimos con el descenso de los tipos de interés de mercado. Pero el coste de los recursos ajenos de las empresas –cual-

GRÁFICO NÚM. 13
SALARIOS Y POLÍTICA MONETARIA
Salarios: tasas de crecimiento en porcentaje;
Banco de España: tipo medio intervención
(PRM-CBE)



Fuente: MTSS y Banco de España (series de la DGPE y DC).

quiera que sea su estructura de capital, y especialmente cuando la financiación obtenida directamente en el mercado de capitales a largo plazo resulta poco apreciable, como sucede en España (Ocaña-Salas-Vallés, 1994)— está determinada por los tipos de interés del mercado, y éstos guardan una estrecha relación con los tipos de interés a corto plazo con los que el Banco de España interviene en el mercado para controlar la inflación.

El gráfico núm. 13 refleja el gran paralelismo entre la evolución de los tipos de intervención del Banco de España —instrumentada a través de Préstamos de regulación monetaria (PRM), hasta 1990, y los Certificados del Banco de España (CBE), desde mayo de ese año— y la de los crecimientos salariales pactados en la negociación colectiva desde el año 1983, año que coincide con el final de la etapa en que el Banco utilizaba los activos de caja como variable instrumental y la cantidad de dinero como objetivo intermedio de la política monetaria(9). Ciertamente, tras el cambio de la política monetaria, hasta 1989 los tipos de interés compartieron la condición de variable instrumental con la variable "activos de caja", en orden a controlar la cantidad de dinero en circulación, que era el objetivo intermedio de la política de lucha contra la inflación, ejecutada por el Ban-

co de acuerdo con las directrices del Gobierno. En 1989, sin embargo, el Banco optó por los tipos de interés a corto plazo como variable exclusiva de control de la inflación, dejando que los activos de caja evolucionasen libremente, y supervisando de forma cada vez más secundaria la marcha de la cantidad de dinero en circulación (Ayuso-Escrivá, 1997, pág. 118). Como uno de los determinantes fundamentales de la inflación es la negociación salarial, este proceso explica la extraordinaria correlación entre la marcha de los dos indicadores que se aprecia desde 1983 en el gráfico núm. 13.

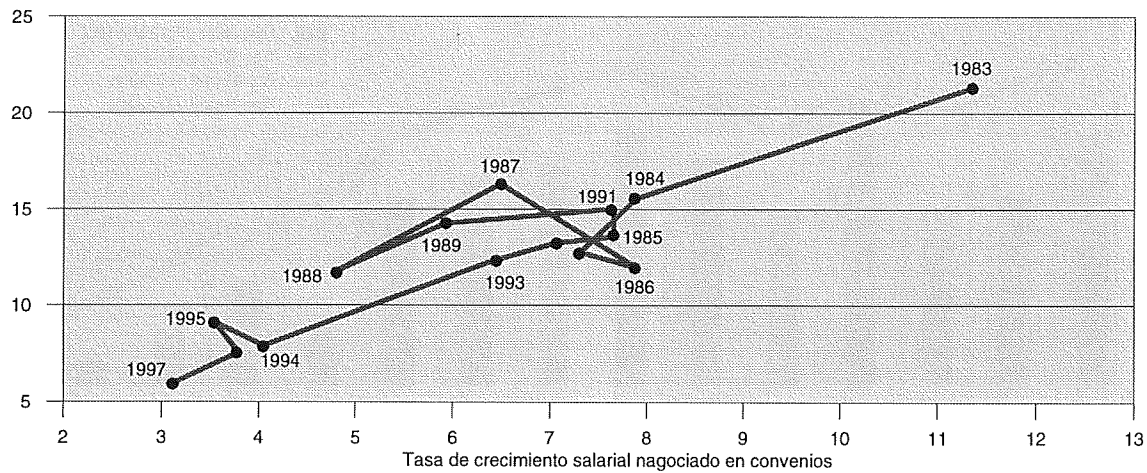
De hecho, el gráfico núm. 14 pone de manifiesto que el Banco ya venía practicando —aunque hasta 1989 lo hiciese de manera indirecta— una política en la que la relación entre la evolución de los tipos de interés a corto plazo y los crecimientos de las tarifas salariales de los convenios constituía implícitamente el eje fundamental de la política antiinflacionista. Es más, puede observarse que el periodo en que se practicó una política más laxa —situado por debajo y a la derecha de la línea principal— es precisamente cuando todavía funcionaba el pacto de política de rentas (el AES, de 1985–86), lo que explica, en parte, el repunte de los pagos salariales totales de 1986 que se observaba en el gráfico núm. 3. Frente a ello, la política monetaria más estricta —la situada por encima de la línea— coincidió con la ruptura de la concertación (1987–89) y con el momento de la nueva reactivación económica, mientras los sindicatos aún no habían decidido la estrategia a seguir (1995)(10).

Y si este nexo entre estrategias de salarios nominales y política monetaria aparece sólidamente documentado, no es menos cierto el existente entre la política monetaria y los tipos de interés del mercado de crédito. Esto resulta evidente cuando se contempla, por ejemplo, la evolución prácticamente coincidente entre los tipos de intervención del B.E. y los tipos de interés del mercado interbancario o de los pagarés de empresa a un año. Pero también se evidencia si observamos la serie de los tipos de interés de la banca privada entre uno y tres años. La estrecha asociación entre estos últimos y la de los tipos de intervención —a partir del momento en que se produjo la liberalización de aquéllos— se recoge en el gráfico núm. 15, en el que sobresale la anomalía de 1987 —en que el endurecimiento brusco y momentá-

GRÁFICO NÚM. 14

NEGOCIACIÓN COLECTIVA DE SALARIOS Y POLÍTICA MONETARIA

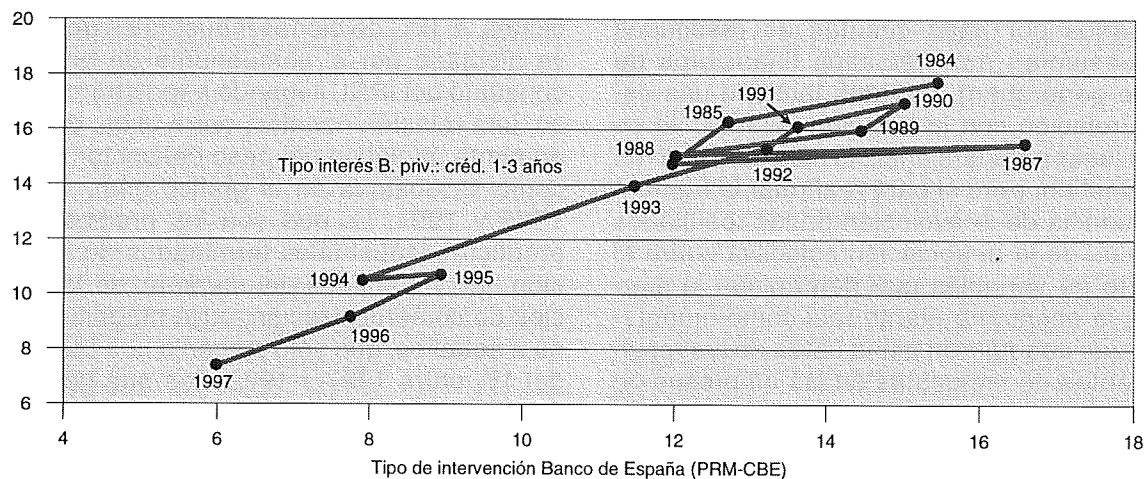
Salarios: tasas de crecimiento en porcentaje; Banco de España: Tipo medio intervención (PRM-CBE)



Fuente: MTSS y Banco de España (series de la DGPE y DC).

GRÁFICO NÚM. 15

POLÍTICA MONETARIA Y MERCADO DE CRÉDITO



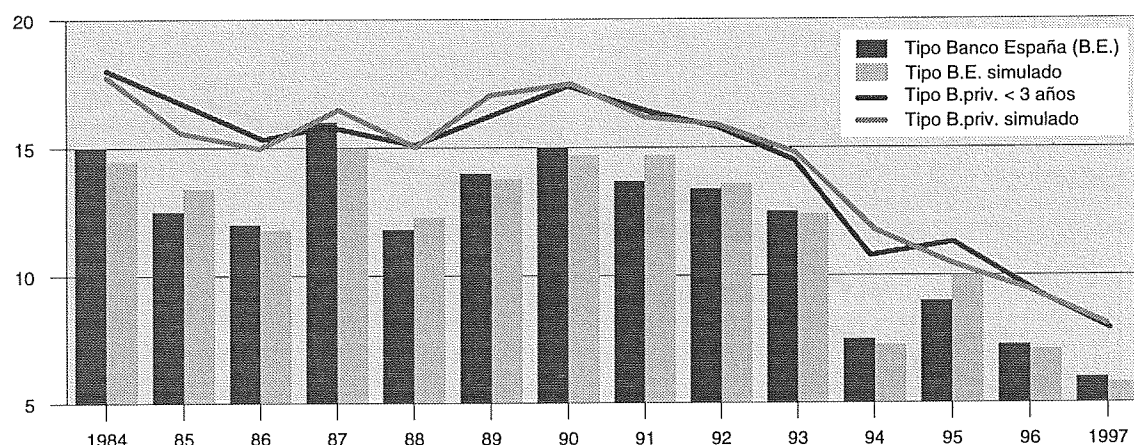
Fuente: Banco de España (base de datos DGPE y DEF).

neo de la política monetaria no permitió a la banca privada realizar la adaptación— y el escalón que refleja la curva a partir de 1995, asociado al proceso de convergencia (que se implementa mediante "control monetario en un único nivel") y al "efecto proximidad del EURO"(11).

Este conjunto de relaciones, que transmiten los efectos de los salarios negociados hacia la política monetaria y, desde ésta, hacia el coste

del crédito para empresas y familias, se puede observar claramente en el gráfico núm. 16, en el que se superponen a las curvas de los tipos medios anuales realmente observados los datos simulados a partir de las regresiones entre estas variables que se describen en las dos notas anteriores. Si se tiene en cuenta que —según la Central de Balances del B.E.— el peso de la financiación a corto plazo con coste en la empresa industrial no energética pasó de representar el 16,6% del balance en 1989 al

GRÁFICO NÚM. 16
SALARIOS, POLÍTICA MONETARIA Y TIPOS DE INTERÉS
Tipo de intervención B.E. y tipo B. Priv. (1-3 años), reales y simulados



Fuente: Estimación propia a partir de datos del Banco de España. Promedios anuales de las series mensuales de la DGPE y DC.

26,6% en 1993, no parece que quepan demasiadas dudas acerca de que el factor gastos financieros (que no aparecían en la ecuación [11] y que pasaron de representar el 2,4% del valor de la producción en 1989 al 4% en 1993, impulsados por unas cuentas de resultados que consumían más recursos financieros de los que generaban), guardan también una estrecha relación con la inflación salarial. No es éste el lugar para una análisis más detallado de esta cuestión, pero sí para reafirmar la tremenda influencia de la evolución de los resultados salariales de la negociación colectiva sobre el conjunto de variables que determinan la marcha de la economía –tanto real como monetaria–, y que condujeron a una caída de los resultados antes de impuestos en las empresas de este sector, que pasaron de representar el 6,4% del valor de la producción en 1989 al –4,7% en 1993 (vid. MINER, 1996, págs. 219–222). No es difícil de explicar, pues, el drástico ajuste del empleo –sobre todo industrial– que subyace a los extraordinarios crecimientos de la productividad industrial durante el bienio 1994–1995, que aparecían en el gráfico núm. 9.

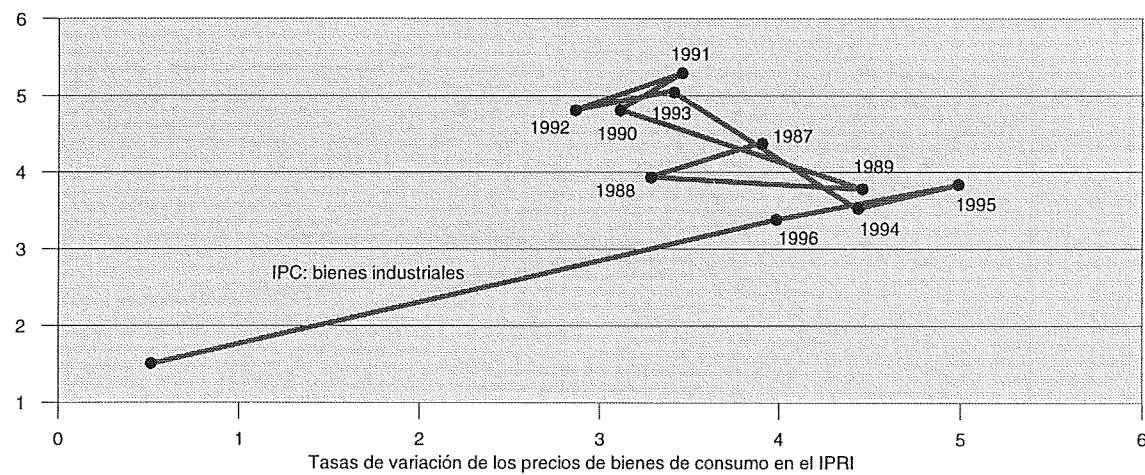
4. EL SISTEMA ESPAÑOL DE NEGOCIACIÓN COLECTIVA EN LA PERSPECTIVA DE LA UEM

La causa de esta especial intensidad de la crisis en la industria hay que buscarla en el

hecho de que, en un contexto de plena integración económica como el actual, los aumentos salariales registrados en este sector –aunque no así en los demás– no pueden transmitirse a los precios, porque, en ausencia de devaluaciones, el IPC de bienes industriales apenas se ve afectado por el componente de bienes de consumo del IPRI, llegando a registrarse, incluso, una relación negativa entre ellos, debida al aumento paulatino del peso del sector exterior, como se observa en el gráfico núm. 17 entre 1987 y 1994, ya que son los precios de los productos industriales terminados de importación –acompañados del *mark-up* de los servicios de comercialización, cuya magnitud domina a aquéllos, que sólo crecen a una tasa anual del 1% entre 1987 y 1992– los que gobiernan el mercado de los productos industriales de consumo en el interior. Es lógico también que, tras las devaluaciones de 1993–1994, vuelva a aparecer una relación natural entre los precios interiores del productor y los del consumidor.

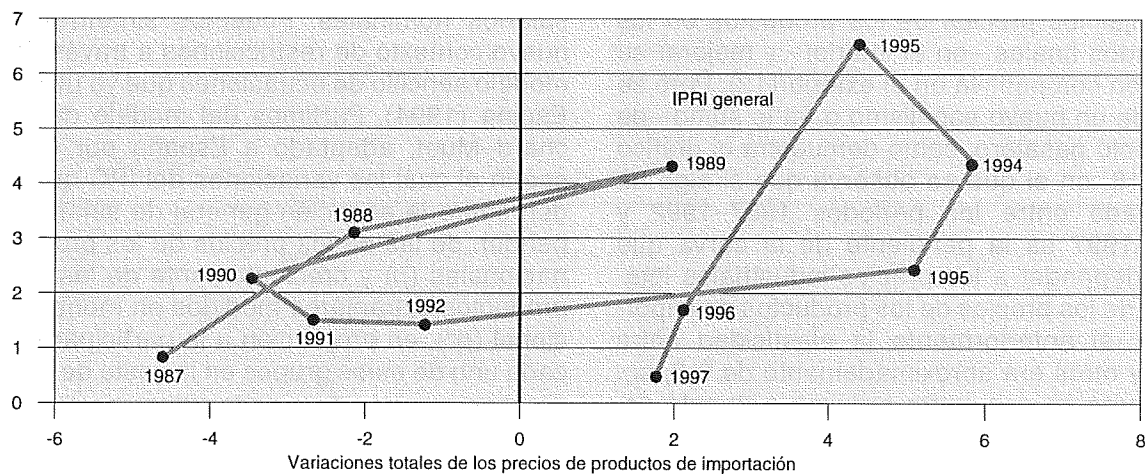
En el contexto dual de restricciones prevalentes para uno y otro sector, resultaba inevitable la aparición de un proceso inflacionista también dual, como el que se apreciaba en el gráfico núm. 7 hasta 1994, año en que se inició un rápido proceso de convergencia. Hasta entonces se trató de un efecto inducido que, siguiendo la estrategia de confrontación sindical, contagió a la industria con los crecimientos de salarios nominales conseguidos en los servicios y en el sector público no competitivo.

GRÁFICO NÚM. 17
RELACIÓN ENTRE IPRI (BB. DE CONSUMO) E IPC (BB. INDUSTRIALES)
Tasas anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: Series de la DGPE y DEF.

GRÁFICO NÚM. 18
RELACIÓN ENTRE PRECIOS INDUSTRIALES Y DE IMPORTACIÓN
Tasas anuales de crecimiento en porcentaje



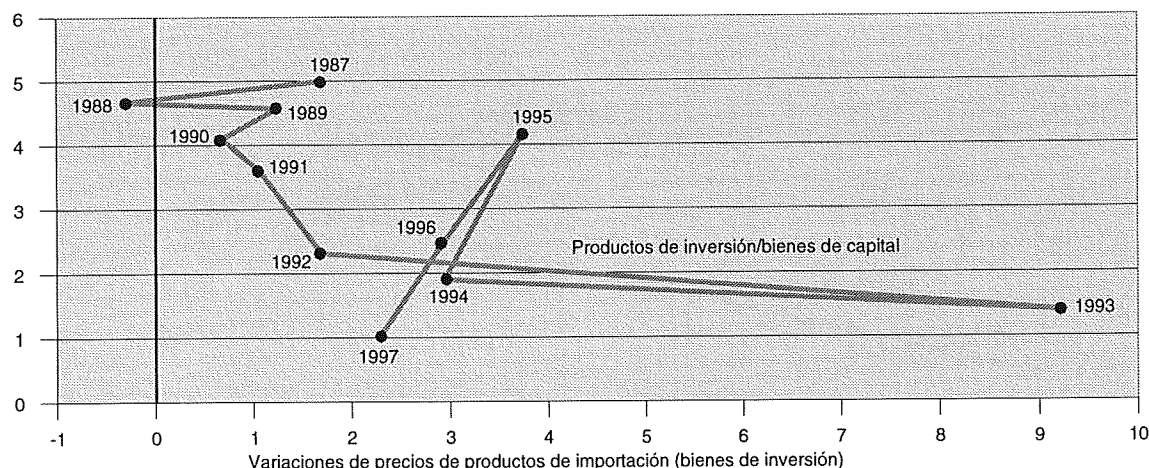
Fuente: Series de la DGPE y DEF.

Como los servicios y los sectores dependientes del presupuesto público no tienen estímulos tan intensos para mejorar su productividad como aquella –y han dispuesto generalmente de menos instrumentos para llevarla a cabo, por lo que los crecimientos de la productividad en los servicios han sido tradicionalmente más lentos que los industriales– los salarios y los CLU de los servicios avanzaban *pari-pasu*, y tras ellos, los de sus precios. En este sector lo que resultó inducido fue el proceso de ajuste, pero sólo se desencadenó tras la crisis del

empleo industrial y la caída de la demanda interna, provocada por la propia crisis y por la necesidad de proceder a fuertes ajustes en la política fiscal y presupuestaria, que todavía no se habían adaptado al nuevo contexto y tuvieron un comportamiento fuertemente procíclico (Ayuso-Escrivá, 1997, págs.106–108).

Este es el tipo de restricciones económicas en el que va a desenvolverse en el futuro el sistema de relaciones industriales y la negociación colectiva. El periodo 1994–1997 ha podido

GRÁFICO NÚM. 19
RELACIÓN ENTRE PRECIOS INDUSTRIALES Y DE IMPORTACIÓN
Tasas anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: Series de la DGPE y DEF.

hacer bajar la guardia a los agentes sociales, ya que –como muestra el gráfico núm. 17– durante este último trienio el mayor grado de libertad conseguido tras las devaluaciones ha permitido a la industria recuperar capacidad para fijar los precios de los productos en los mercados finales –en el interior– y mejorar su posición competitiva en el exterior(12). Pero se trata de un nuevo espejismo o –a lo sumo– de un efecto pasajero, como demuestra el gráfico núm. 18, en el que se observa que si algo ha cambiado entre los periodos 1987–1992 y 1993–1997 es la pendiente de la curva que hace depender a los precios industriales interiores de los precios de los productos de importación: si anteriormente la elasticidad entre unos y otros era aproximadamente de 0,5, actualmente se encuentra próxima a 2; esto es, una caída de tres puntos en los segundos induce otra de casi seis puntos en el IPRI. Una relación que afecta a los precios finales (gráfico núm. 18) y a los de los productos intermedios (gráfico núm. 20) mucho más que a los bienes de capital (gráfico núm. 19), dado el mayor peso de los bienes de inversión importados sobre el mercado interior, que hace que éstos se muevan con mayor autonomía respecto a los producidos en España.

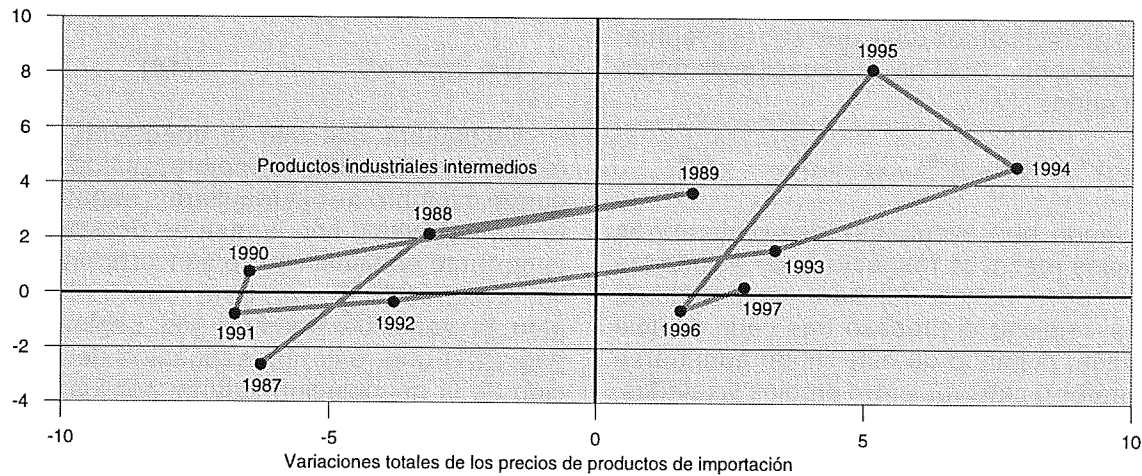
Así pues, la inflación prevaleciente en el sector industrial de la Unión Europea debería ser en el futuro la variable de control para la elaboración de la estrategia sindical de negociación colectiva, tanto en la industria como en

los servicios, so pena de aceptar implícitamente el tener que soportar procesos de ajuste tan intensos como los de 1993–1995, pero sin el paliativo de la devaluación: esto es, mediante reducciones simultáneas del empleo y de los salarios nominales. Podemos sintetizar este nuevo contexto de restricciones a través de un modelo sencillo de ecuaciones que ya utilicé en Espina (1994). Partimos del modelo de Blanchard–Muet, adaptado a España por Carles, según el cuál las variaciones del IPC que inciden sobre la ecuación general de salarios dependen de las de los precios de los productos nacionales (p) y crecientemente de las de los productos extranjeros medidos en moneda nacional (p^*), en proporción a la participación de cada uno de estos grupos en la cesta de bienes de consumo (α y $1-\alpha$, respectivamente):

$$pc = \alpha p + (1-\alpha)p^* \quad [12]$$

En esta última expresión los precios interiores (p) son los del conjunto de bienes y servicios que entran en la cesta de consumo (IPC), mientras que en la expresión [10] los precios interiores (p_i) se referían exclusivamente al conjunto de bienes industriales. Supongamos ahora que el sistema español de negociación colectiva decidiera adoptar como referencia para la revisión anual de todos los salarios interiores la previsión más solvente sobre la evolución de los precios europeos. Supongamos también que el gobierno español se comprometiera con una política de concu-

GRÁFICO NÚM. 20
RELACIÓN ENTRE PRECIOS INDUSTRIALES Y DE IMPORTACIÓN
Tasas anuales de crecimiento en porcentaje



Fuente: Series de la DGPE y DEF.

rencia capaz de acelerar el proceso de convergencia entre precios industriales y de servicios que ya se viene registrando desde 1995 (gráfico núm. 7). Bajo tales supuestos la evolución de los precios industriales españoles se movería aproximadamente al mismo ritmo que los precios de los restantes sectores –como viene sucediendo en Alemania y Francia (OCDE, 1993, págs. 90–91)–(13). Entonces, como $p = p_i$, la ecuación [10] podría generalizarse y ser empleada como la ecuación de formación de los precios al consumo, eliminando el subíndice i . Así pues, substituyendo la nueva ecuación [10], una vez generalizada, en [12]:

$$pc = \alpha[\beta p^* + (1-\beta)w] + (1-\alpha)p^* =$$

$$= [1 + \alpha(\beta-1)]p^* + \alpha(1-\beta)w = \delta p^* + \lambda w \quad [13]$$

Si ahora substituímos [13] en [6], para incorporar el efecto de retroacción de las variaciones del IPC sobre la ecuación general de salarios, tendremos:

$$w = \delta p^* + \lambda w + q - \gamma U_{-1} =$$

$$= [\delta/(1-\lambda)] p^* + [1/(1-\lambda)] q - [\gamma/(1-\lambda)] U_{-1} \quad [14]$$

o sea, que:

$$w = \mu p^* + \nu q - \sigma U_{-1} \quad [15]$$

Que es la ecuación de formación de sala-

rios en una economía integrada, cuyo equilibrio (esto es, el mantenimiento de la competitividad y el crecimiento del empleo) requiere que los precios de los productos europeos medidos en moneda nacional substituyan a los precios de consumo internos en la ecuación de salarios del país. Para alcanzar tal equilibrio la ecuación explícita utilizada en los procesos de negociación debe substituir también la referencia a los precios internos y utilizar como indicador de precios el del mercado integrado, con lo que la ecuación [6] se convierte en:

$$w = p^* + q - \sigma U_{-1} \quad [16]$$

Hay que señalar, además, que, en ausencia de variaciones en el tipo de cambio de la moneda, el indicador de precios exteriores tiende a evolucionar al mismo ritmo que el índice de precios industriales (IPRI), lo que refuerza el supuesto inicial de identidad entre unos y otros.

A la vista de la mala experiencia española en materia de convergencia entre precios sectoriales hasta 1994, podría objetarse que una opción estratégica de esta naturaleza comportaría para los sindicatos asumir un grave riesgo(14). Pero el sistema español ha desarrollado ya instrumentos adecuados para controlar ese riesgo, minimizando los daños de una eventual desviación de los precios sectoriales –y de la inflación– respecto al comportamiento

previsto. No habría más que pasar de la ecuación [6] a la [5], como base para llegar a la ecuación [15], utilizando la técnica de desdoblamiento de precios que sirven como guía para la negociación en una estimación *ex ante* y un término de revisión *ex post*, que cubra eventuales desviaciones. Esto es, la ecuación de negociación sería:

$$w = p^{*e} + (pc - p^{*e}) + q - \alpha U_{-1} \quad [17]$$

de modo que eventuales desviaciones de los precios efectivos respecto a los estimados no implicasen daños. Tal garantía permitiría, además, reiniciar el proceso tras cada posible desviación, evitando de este modo adentrarse en espirales o carreras entre precios y salarios, cuyos efectos irreparables debieran resultar disuasorios para todos los agentes, una vez realizado el aprendizaje sobre las restricciones que introduce este nuevo contexto. No es realista, sin embargo, esperar que el segundo miembro de la expresión [17] resulte operativo retrospectivamente cuando los precios efectivos queden al término del año por debajo de los esperados al comienzo del mismo, como probablemente ocurrirá en 1997. Para evitar que tales desviaciones aborten el proceso de reducción de precios, los crecimientos salariales negociados a lo largo del año deberían mejorar también su flexibilidad a la baja –como puede estar ocurriendo desde mayo de 1997– y las desviaciones ya incorporadas a salarios deberían ser reabsorbidas al establecer los términos de la negociación para el año siguiente, especialmente mientras la variable desempleo no descienda al nivel medio registrado en la UE(15).

Cabe hacer una reflexión final sobre el último término de la ecuación [17], que se refiere a la sensibilidad de la negociación colectiva respecto a la situación de desempleo, cuya reducción constituye el objetivo estratégico explícito y prioritario de los sindicatos. Pues bien, en un contexto de economías abiertas, ello obliga a contemplar como variable instrumental el mantenimiento de la competitividad. Como –haciendo abstracción de los aspectos intangibles, que sólo surten efectos a medio plazo– ésta viene determinada a corto plazo por la diferencia entre los precios de los productos extranjeros expresados en moneda nacional y los de los productos nacionales, podemos medir su evolución a través de la expresión $c = (p^*$

– p). Así pues, si el crecimiento del desempleo está asociado a la pérdida de competitividad, representada por la expresión $(p - p^*)$, podemos expresar la relación entre desempleo y competitividad mediante la ecuación:

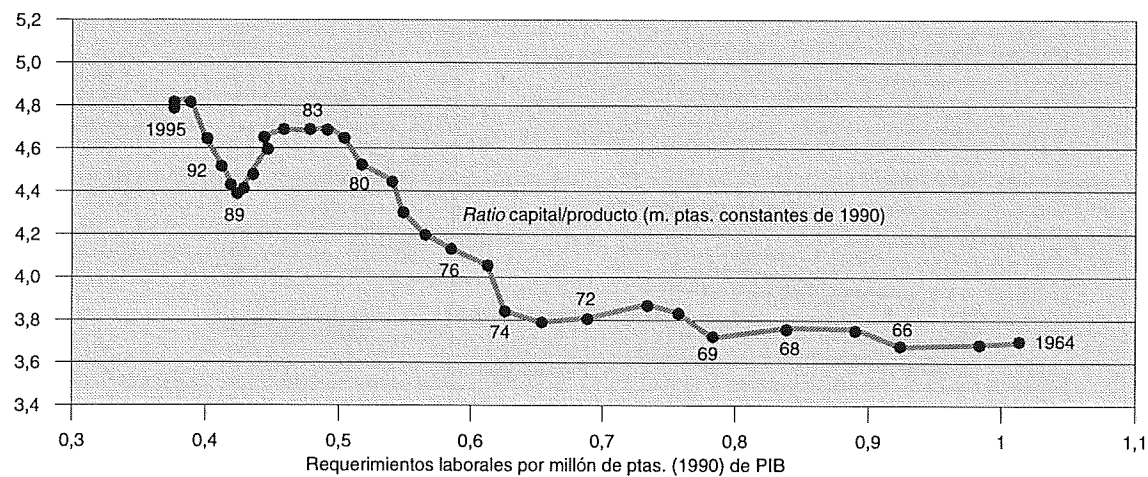
$$U = \theta(p - p^*) \quad [18]$$

Cualquiera que sea el coeficiente θ , que relaciona la pérdida (o mejora, cuando el segundo miembro arroja resultados negativos) de la competitividad con la tasa de desempleo, lo importante es minimizar (o convertir en negativa) la expresión $(p - p^*)$ para reducir el desempleo. Es sencillo demostrar (vid. Espina, 1994, pág. 281) que, bajo los supuestos de orientación de la negociación salarial por los precios europeos, la expresión [18] equivale a la siguiente:

$$U = \eta q - \zeta U_{-1} \quad [19]$$

Así pues, la mejora de la competitividad y la reducción del desempleo se maximizan cuando se mantiene una estrategia de moderación de los salarios reales a largo plazo, capaz de provocar una tendencia hacia la desaceleración del crecimiento de la productividad agregada, ya que el comportamiento de la productividad constituye un fenómeno diferencial de España con respecto al de los países centrales de la CE y de EE.UU. que guarda relación con nuestra condición de *late-commer*, dadas las mayores posibilidades de incorporación de progreso técnico ya disponible –asociado generalmente a la intensidad relativa de capital de las decisiones de inversión– que ello comporta. Esta condición significa que el crecimiento de la productividad del trabajo actual (q) no puede considerarse como exógeno, sino que se encuentra relacionado con el de los salarios reales de la etapa anterior ($w_{-1} - pc_{-1}$), que son los que orientaron las decisiones sobre la intensidad relativa de capital de las inversiones adoptadas entonces y que maduran ahora, como parece estar ocurriendo de nuevo en la industria entre 1996 y 1997 (vid. gráfico núm. 9). Dadas las restricciones de capital –medidas a través de su coste en relación al que prevalece en los países centrales– y sobre el ritmo del crecimiento del producto, esta intensidad relativa influye directamente sobre la capacidad de creación de empleo de la economía (vid. Espina, 1995, A, Apéndice) y –por ende– sobre la tasa de desempleo (U).

GRÁFICO NÚM. 21
INSUMO UNITARIO DE TRABAJO Y *RATIO* CAPITAL/PRODUCTO
Requerimientos laborales (ULR) y *ratio* capital/producto (K/Y)



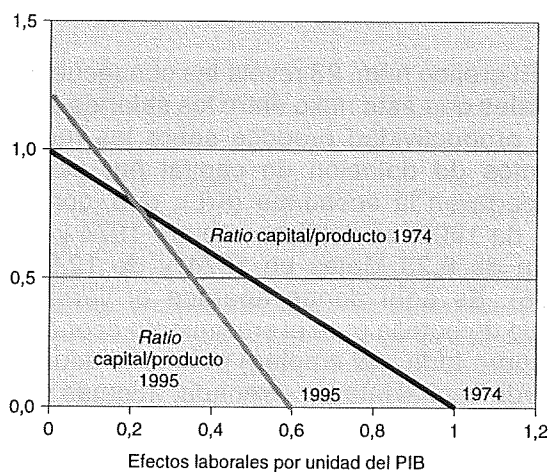
Fuente: Elaboración propia a partir de series de *stock* de capital de la Fundación BBV. Contabilidad Nacional y EPA.

Los gráficos núm. 21 a 23 son la mejor ilustración que puedo proporcionar sobre este conjunto de relaciones, y constituyen una aproximación a la excelente intuición de Leibenstein (1960, págs. 210–214) sobre las discontinuidades de la función de producción en casos de desarrollo tardío, cuya verificación sólo ha sido posible tras la estimación de la serie española de *stock* de capital neto total realizada por el IVIE (vid. Mas, Pérez y Uriel, dirs., 1996, pág. 171(16)). Discontinuidades del mismo tipo que las sugeridas por Leibenstein se observan claramente en cinco momentos de la curva que relaciona en España los requerimientos laborales unitarios (L/Y , *ratio* que es la inversa de la productividad, medida en personas/año) con la relación capital/producto (K/Y , medida en Mptas de 1990): 1974, 1981, 1985, 1989 y 1993– (vid. gráfico núm. 21). Las grandes inflexiones de la curva son evidentemente consecuencia de la tendencia observada por los salarios reales en la etapa inmediatamente anterior: K/Y aumenta tras las tensiones salariales de 1970–73 y se mantiene creciendo a fuerte ritmo hasta después del giro hacia la moderación experimentado entre 1979 y 1981. La *ratio* capital/producto sólo disminuyó entre 1984 y 1988, fruto de la primera generación de la política de rentas moderada y consensuada que terminó en 1986–87, para reiniciar su escalada más intensa entre 1989 y 1993, coincidiendo con la cabalgada salarial y el periodo de confrontación de las relaciones industriales. El último bienio de la serie vuelve a registrar estabi-

lidad, tras la vuelta a la moderación salarial de la etapa de crisis.

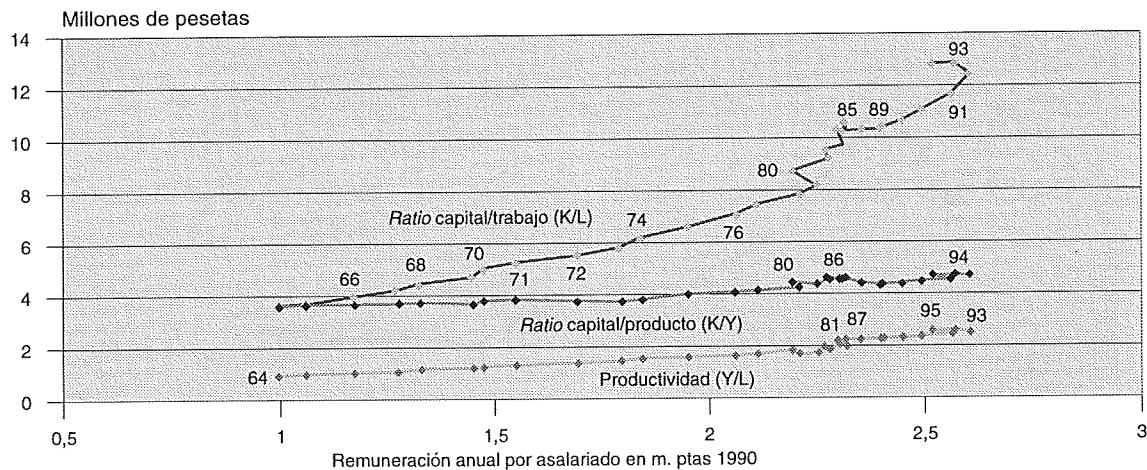
El gráfico núm. 22 presenta también total similitud con el de las rectas de gasto de Leibenstein, aunque en este caso no hemos trabajado con los precios relativos de los factores sino con su plasmación a través de los coeficientes agregados de producción, resultado implícito del comportamiento de los agentes económicos al hacer uso de ellos. Tomando

GRÁFICO NÚM. 22
INSUMOS UNITARIOS DE CAPITAL Y TRABAJO
1974-1995 (1974 = 1)



Fuente: Elaboración propia a partir de series de *stock* de capital de la Fundación BBV. Contabilidad Nacional y EPA.

GRÁFICO NÚM. 23
COSTE REAL DEL TRABAJO, PRODUCTIVIDAD Y RATIOS DE CAPITAL
 Coste por empleado (CPE), Productividad (Y/L) y ratios Capital (K/Y & K/L). Ptas 1990



Fuente: Elaboración propia a partir de series de *stock* de capital de la Fundación BBV. Contabilidad Nacional y EPA.

como referencia la "recta de gasto" de 1974, cuyos coeficientes adoptan valor uno, los coeficientes de utilización del trabajo y el capital habrían experimentado variaciones acumuladas del -40% y del +24% respectivamente, reflejando el violento cambio de los precios relativos que impulsó a la economía hacia una transformación de la función agregada de producción que hace un uso cada vez más intensivo del capital y menos intensivo del trabajo y se beneficia de las mejoras adicionales de la productividad del trabajo asociadas al progreso técnico, que parece mostrar un sesgo hacia su incorporación a través de las inversiones capital-intensivas, que son las que prevalecen en los países que lideran el avance tecnológico y organizativo.

El gráfico núm. 23 revela las consecuencias brutales que este nexo entre los salarios reales y la productividad produce sobre los requerimientos de dotación de capital por persona ocupada en la economía (K/L), que, con precios de 1990, se duplicaron entre 1974 y 1993 (eran de 6,23 Mptas en 1974 y de 12,95 en 1993). Es aquí donde aparece el verdadero cuello de botella para el crecimiento económico (y, sobre todo, del empleo) porque la acumulación de capital interior -frenada, además por el crecimiento del consumo- no bastaron para cubrir unos requerimientos que crecían a tal ritmo (de ahí la restricción de capital que emergió en 1989). Explicar esta restricción obliga a razonar -quiera sea en términos tentativos-

en términos de un modelo de desarrollo económico que tenga en cuenta el papel del capital y el trabajo en el proceso de desarrollo.

5. UNA EXPLICACIÓN TENTATIVA SOBRE EL MODELO ESPAÑOL DE DESARROLLO ENDÓGENO

Utilizando la serie de *stock* de capital del IVIE -neto de depreciación- la función agregada de producción más sencilla de las propuestas por Solow [1956, p. 66, (ecuación 2)] -homogénea, de primer grado, con rendimientos constantes a escala y con dos únicos factores productivos- proporciona aparentemente en el caso de España un buen ajuste lineal(17):

$$[A.1] Y = F(K, L) = -10,0368 + 0,183 K + 1,22 L \quad (r^2 = 0,995)$$

Pero se trata de una ecuación engañosa, construida a partir del modelo neoclásico de Harrod-Domar, diseñado para estudiar las condiciones de estabilidad del crecimiento a corto plazo, que no resulta aplicable a los procesos de desarrollo a largo plazo porque no tiene en cuenta la posibilidad de rendimientos crecientes derivados de la escala de la producción, ni permite captar los cambios en los coeficientes de producción ni tampoco los efectos del progreso técnico. De hecho, un ajuste igualmente significativo puede obtenerse en el caso español prescindiendo de la variable empleo

—cuya correlación con el producto resulta prácticamente nula— y utilizando la conocida función AK de Kaldor (1963), cuya cuarta proposición consideraba al capital como el único factor productivo acumulable, al que imputaba productividad marginal constante, lo que le permitía explicar el desarrollo de forma endógena. En el caso de España, la ecuación AK adoptaría la forma:

$$[A.2] Y = F(K) = 4,55 + 0,182 K \quad (r^2 = 0,983),$$

que viene a demostrar la inviabilidad de la ecuación [A.1], a no ser que se parta del supuesto inadmisibles de que el factor trabajo no aporta nada al producto. Por esta razón Solow (1957, p. 319, [ecuación 4.d]) emprendió el camino de incorporar al proceso de desarrollo económico los cambios en los coeficientes de producción y el avance del progreso técnico, estimando una función Cobb–Douglas para la economía norteamericana durante el período 1909–49 que adoptaba la forma:

$$[A.3] \text{Log } q = -0,729 + 0,353 \text{Log } k \quad (r = 0,9996)(18),$$

que dio paso al conocido modelo Solow–Swan, en el que el capital presenta rendimientos marginales decrecientes, lo que permite —según Barro y Sala Martín (1995)— construir un modelo de convergencia condicional que explica el hecho de que el diferencial de desarrollo entre países se reduzca a la mitad en 35 años, a una tasa, β , que empíricamente parece haberse aproximado al 2% anual.

La ecuación 4–d de Solow resulta perfectamente aplicable al caso de España entre 1964 y 1995. En efecto, las series españolas de ese período admiten el siguiente ajuste lineal de la ecuación Cobb–Douglas:

$$[A.4] \text{Log } q = -0,43 + 0,774 \text{Log } k \quad (r^2 = 0,993; r = 0,9964),$$

en la que la pendiente, β , es doblemente pronunciada que la de Solow. Una diferencia tan abultada no puede explicarse por el efecto de convergencia de Barro y Sala. Este trabajo no es lugar para analizar esta "sorpresa", sino simplemente para suscitar el problema, que desarrollaré en otro momento(19).

Sin embargo, algo se puede decir al respecto. En primer lugar, en la ecuación [A.4] el

progreso técnico —considerado de tipo neutral, no produce *per se* cambios en los coeficientes de producción— viene a ser una mera función del tiempo, lo que resulta insuficiente como explicación del proceso de desarrollo español. La hipótesis de partida más verosímil para incorporarlo explícitamente al análisis consiste en suponer que lo más grueso del avance tecnológico se genera en los países más desarrollados, que son precisamente aquéllos en los que el modelo neoclásico proporciona una explicación más ajustada de la realidad observada, y de los que se predica que el capital se encuentra ya en la zona de la función de producción que experimenta rendimientos marginales decrecientes, como evidenciaba el análisis de Solow (1957, p. 318). Puede adoptarse también una definición más amplia del capital, para que quepa en ella el capital humano —como hizo Knight (1944)— y suponer que la tendencia decreciente queda neutralizada, e incluso invertida, como consecuencia de la generación endógena de progreso técnico a través de la inversión en I+D, lo que implica abandonar otro de los supuestos básicos del modelo neoclásico. A mayor abundamiento, el tipo de innovaciones que lo desencadenan sólo pueden analizarse económicamente prescindiendo también del supuesto de competencia perfecta, para admitir que el retorno de las inversiones en I+D se produce a través de los beneficios proporcionados a los innovadores por el monopolio temporal sobre las nuevas tecnologías, ya que en los nuevos modelos de desarrollo endógeno la innovación se interpreta como un proceso impulsado por la búsqueda de esos beneficios de tipo monopolista (Barro–Sala, capítulos 6 y 7), lo que exige retomar el camino emprendido por Schumpeter, primero, y por Chamberlin y Robinson, en los años treinta. Todo ello combinado con la oportunidad de conseguir rendimientos crecientes debidos a la escala de la producción, que Young (1928) relacionó precisamente con la capacidad de los empresarios schumpeterianos para cambiar sus métodos de producción y comercialización.

Por otra parte, el análisis del desarrollo económico español no puede hacerse sin tener en cuenta el carácter *late-comer* de este proceso, lo que exige razonar en términos del modelo país *líder*/país *seguidor*, según el cual —a cambio de renunciar a los beneficios monopolistas de que disfrutaban los innovadores— los costes de I+D en que incurre el país seguidor son considerablemente inferiores a los del

país innovador, bien porque el efecto de difusión tenga lugar por simple imitación, bien porque se deba a la inversión extranjera desplazada desde los países líderes hacia ellos (Barro-Sala, p. 266). Así pues, si en un país seguidor —como España—, la incorporación del progreso técnico se produce principalmente a través del aumento en la intensidad de capital de las inversiones, no es necesario suponer rendimientos decrecientes para este factor, ya que resulta verosímil que en el proceso de adaptación aparezcan rendimientos crecientes, bajo la forma de aprendizaje (Arrow, 1962). En cualquier caso es lógico pensar que la incorporación del progreso técnico ha de venir gobernada en estos casos por la evolución de los precios relativos de los dos factores productivos, multiplicando el impacto sobre la productividad del trabajo producido por la elevación de la relación capital-trabajo (Kaldor, 1957).

Partiendo de esta hipótesis y haciendo abstracción, por el momento, de las disponibilidades y del precio del capital, cualquier modelo aplicable al caso español debe completarse con una ecuación que ligue de forma endógena la relación capital/trabajo con los salarios reales (w/P_c) en el período en el que se adoptan las decisiones de inversión, lo que implica admitir un cierto desfase entre las dos variables. El mejor ajuste para esta ecuación se obtiene considerando un retardo entre salarios reales e intensidad de capital de tres años. Esta ecuación adopta la siguiente forma:

$$[A.5] \text{Log } k_t = 0,303 + 0,3166 w/P_{c,t-3} \quad (r^2 = 0,99)(20).$$

Además, como la productividad del trabajo viene determinada por la relación capital/trabajo, según la ecuación [A.4], a partir de esta última podemos establecer igualmente una relación endógena directa entre salarios reales y productividad del trabajo, lo que invierte el nexo causal del modelo neoclásico, aunque en este caso el desfase temporal no necesita ser tan elevado como en [A.5], porque las empresas responden inmediatamente a la presión salarial con aumentos de la productividad generados a través de la elevación de las horas trabajadas y con otros arreglos organizativos (Hall, 1986)(21). El mejor ajuste para esta ecuación se obtiene considerando un retardo de un año:

$$[A.6] \text{Log } q_t = -0,26 + 0,265 w/P_{c,t-1} \quad (r^2 = 0,979).$$

Podemos ensayar, también de forma tentativa, una explicación endógena del proceso de formación de capital a partir de la ecuación [A.6], suponiendo, con Kaldor (1957), que la *ratio* de formación de capital [$s(K)$](22) está relacionada con las desviaciones de la productividad respecto a su valor tendencial, estimado en relación al salario real efectivo del año anterior. Desviaciones positivas significarán aumento del residuo del producto que retribuye a los otros factores —y descensos de los costes laborales unitarios reales, junto a un descenso en la rentabilidad del capital—, lo que tenderá a comprimir la tasa de acumulación, y desviaciones negativas equivaldrán a descensos en el residuo que no retribuye al factor trabajo —por causa de un aumento en los *clu* reales—. Sin embargo, este análisis sólo proporciona un ajuste aceptable en España para el período 1965–1979, compuesto, a su vez de dos subperíodos: durante el primero (1965–1973) la desviación fue positiva y la tasa de acumulación elevada —del 6,45% de crecimiento anual del *stock*—, mientras que entre 1974 y 1979 la desviación resultó crecientemente negativa y la tasa de acumulación se desaceleró paulatinamente hasta el 2,3%. Para todo este período la ecuación que explica la formación de capital adopta la forma:

$$[A.7] s(K) = 5,968 + 56,542 (\text{Log } q - \text{Log } q^*) \quad (r^2 = 0,792)$$

Durante el segundo período la desviación de la productividad continuó siendo negativa hasta 1984, aunque la magnitud de esta desviación se fuera reabsorbiendo paulatinamente, lo que no impidió que la tasa de acumulación continuara reduciéndose hasta alcanzar un mínimo del 1,5% anual durante aquél año y 1985, que fue el primero en volver a registrar una desviación positiva, desviación que se mantuvo ya con el mismo signo hasta 1995. Sin embargo, el comportamiento de la tasa de acumulación fue por completo diferente durante las dos mitades del decenio 1985–1995: durante el primero se produjo un crecimiento continuado de la tasa de acumulación —con independencia de la magnitud anual de la desviación positiva de la productividad— hasta alcanzar el 4,31% en 1990; en cambio, durante el segundo la tasa se derrumbó hasta 1994, sin

mostrar tampoco relación alguna con el grado de desviación.

Las dos variables se movieron durante los últimos quince años siguiendo una línea en ángulo recto: mientras los salarios superaron a la productividad tendencial, la tasa de acumulación se movió hacia su suelo, representado por una línea horizontal situada en el 1,5% anual; en cambio, cuando los salarios se mantuvieron por debajo de la tendencia de la productividad, la tasa de acumulación se movió a lo largo de un eje prácticamente vertical (situado en una diferencia entre logaritmos de 0,017, que equivale a un 4% de la productividad tendencial media durante el quinquenio). La interpretación de todo ello que me parece más verosímil es la siguiente: el prolongado crecimiento de los salarios reales por encima de la productividad forzó a una elevación de la dotación de capital por trabajador a un ritmo tal que desplazó a buena parte de las empresas marginales, cuyo capital —compuesto de activos muy específicos y no transferibles— fue achatarrándose hasta 1985(23). El buen comportamiento de los *clu* reales entre 1985 y 1990 permitió a las empresas subsistentes acumular capital a un ritmo creciente, aprovechando además las economías externas proporcionadas por el fuerte ritmo de formación de capital público y por la entrada de capital extranjero, que contribuyó a independizar la relación entre las dos variables (Barro-Sala, pp. 276-278). A partir de 1990 —y probablemente antes— se debieron de empezar a sentir los rendimientos decrecientes del capital, al mismo tiempo que el margen de la productividad se estrechaba, por causa de la escalada salarial. Además, la entrada de la peseta en el SME y el mantenimiento de un fuerte diferencial nominal de inflación —tanto salarial como del sector servicios— detuvo bruscamente, e incluso invirtió, el signo del flujo del capital extranjero hasta las devaluaciones de 1993-94.

Podemos expresar también la retroacción entre la exigencia de una mayor productividad del trabajo y la intensidad de capital de las inversiones relacionando a la primera, *q*, con la relación capital/producto ($K/Y = 1/y$, siendo *y* la productividad del capital). Se trata de una relación causal en sentido inverso también al tradicional, puesto que en el caso de un país seguidor, como España, el coste del trabajo es el que gobierna los requerimientos de productividad, y éstos determinan la elección de tecnolo-

gía —y la dosificación del progreso técnico incorporado a través de la misma—, dentro del "catálogo de técnicas disponibles" de Gerschenkron —que, aunque no resultan gratis, pueden comprarse a un precio remunerador—. En este caso la ecuación adopta la siguiente forma:

$$[A.8] K/Y = 1/y = 3,584 + 2,738 \text{ Log } q \quad (r^2 = 0,862),$$

en la que el coeficiente de determinación es inferior —aunque significativo al nivel del 5%— al de las ecuaciones iniciales porque los rendimientos decrecientes del capital no son continuos sino que —al graficar los datos estimados a partir de esta ecuación con respecto al tiempo— encontramos las mismas discontinuidades que aparecían en el gráfico XXI, lo que parece responder a la hipótesis de Leibenstein (1960) mencionada en el texto y, sobre todo, a la respuesta que el propio Solow (*Ibid*, pp. 454-55) dio a la misma. No se debe olvidar que el caso de España constituye una *rara avis* en la literatura del desarrollo económico, con violentas fluctuaciones de la relación capital/producto que contradicen la demostrada tendencia general hacia la estabilidad de esta *ratio*(24).

Toda esta evolución se reflejó en los cambios de los coeficientes de producción que se recogen en el cuadro A.1, en el que se observa que el crecimiento de *k* en un 65% entre 1965 y 1974 fue debido fundamentalmente al aumento en la productividad del trabajo —impulsada por el progreso técnico incorporado a la inversión, durante un período que registró fuertes ritmos de acumulación de capital, ya que la relación capital/producto apenas varió. El mayor salto en la relación capital/producto se produjo entre 1974 y 1979, mientras la productividad del trabajo se desaceleraba. Al final de este decenio la dotación de capital por trabajador era 2,2 veces la de 1964 y un 34% superior a la de 1974. El proceso siguió esa misma pauta hasta 1985, aunque el nuevo descenso de la productividad del capital se produjo a un ritmo inferior. Globalmente, entre 1974 y 1985 *K/Y* creció un 20%, mientras que los requerimientos de trabajo por unidad de producto ($1/q$) cayeron un 30%, de modo que la relación capital/trabajo creció en un 71%. Durante el segundo quinquenio de los noventa los coeficientes relativos apenas cambiaron, por lo que el crecimiento del producto se debió a los aumentos de capital y de empleo, que experimen-

CUADRO A.1.
RATIOS DE CAPITAL, TRABAJO Y PRODUCTO, 1965-95

RATIOS	1965	1970	1974	1979	1985	1990	1994-95
$L/Y = 1/q$	1	0,77	0,63	0,54	0,44	0,42	0,38
$K/Y = 1/y$	1	1,04	1,04	1,2	1,25	1,2	1,3
$K/L = k$	1	1,35	1,65	2,21	2,82	2,85	3,4
$k(1974=1)$			1	1,34	1,71	1,72	2,1

taron cada uno de ellos tan sólo ligeros avances de sus productividades respectivas. Finalmente, el ajuste realizado durante el primer quinquenio de los noventa ha vuelto a aumentar la intensidad en el uso del capital, como consecuencia de los desequilibrios en el mercado de trabajo que se venían registrando desde 1989. En síntesis, durante los treinta años transcurridos desde 1964 el capital por empleado se ha multiplicado por 3,4, y durante los últimos veinte años por 2,1.

Todo ello aparece con mayor claridad cuando, en lugar de analizar las proporciones factoriales en cada momento del tiempo, comparamos la evolución de las tasas anuales de variación de k y q por períodos, como se hace en el cuadro A.2.

Las conclusiones que pueden extraerse de este cuadro avalan la idea de una fuerte restricción de capital a lo largo de todo el proceso de desarrollo económico español, excepto durante el período 1984-1989, ya que, utilizando el modelo de Kaldor (1957, pp. 165 y ss.), la única afirmación que podemos hacer con un razonable grado de certeza es que el crecimiento económico sólo resulta estable cuando el ritmo de acumulación de capital por empleado crece a lo largo del tiempo al mismo ritmo que el crecimiento de la productividad del trabajo, lo que significa que la relación capital/producto permanece constante –y, con ella, el rendimiento del capital–, y favorece la adopción de un tipo de progreso técnico neutral

CUADRO A.2.
TASAS ANUALES DE VARIACIÓN DE k y q

COMPARACIÓN ENTRE K Y Q	$K > Q$: INVERSIONES AHORRADORAS DE TRABAJO	$K < Q$: INVERSIONES AHORRADORAS DE CAPITAL
$q = 5\%$	Periodo 1964-1974 $k = 5,4$; $q = 5,0$	
q intermedia	Periodo 1974-1984 $k = 5,9$; $q = 3,3$	
$q < 2,5$	Periodo 1989-1995 $k = 3,5$; $q = 2,0$	Periodo 1984-1989 $k = 0,4$; $q = 1,6$

capaz de optimizar el crecimiento del empleo. Cuando el ritmo de acumulación es menor que la productividad el rendimiento de las nuevas inversiones aumenta, lo que induce elevaciones de la inversión intensivas en trabajo, como sucedió en España entre 1984 y 1989.

En cambio, cuando sucede lo contrario –como fue el caso de España durante los restantes períodos– el rendimiento del capital disminuye, las inversiones son intensivas en capital y, como consecuencia de la mayor escasez de este factor, disminuye también el ritmo de las mismas. Probablemente esto no resultó apreciable durante el primero de los decenios observados en el cuadro A.2, porque la diferencia de ritmos de crecimiento era mínima y la productividad marginal del capital fuertemente creciente, dado el bajo nivel del partida. Sin embargo, este diferencial fue de 2,6 puntos entre 1974 y 1984(25) e hizo que la acumulación de capital se derrumbase hasta su suelo (situado, como vimos, en el 1,5% del *stock* total) al final del período(26). El mantenimiento de este diferencial durante tanto tiempo sólo es explicable por la desaparición de un gran número de pequeñas y medianas empresas –con escasa dotación de capital por ocupado– y la concentración de la producción en las más grandes y mejor dotadas de ese factor, que hizo posible un fuerte aumento de la dotación media de capital por empleado sin que fuera necesario aumentar efectivamente la dotación de ninguno de los empleados –resultando factible incluso con bajas tasas de acumulación global–. Esta búsqueda de rendimientos de escala, para minimizar el efecto de la caída en la inversión y en el flujo de progreso técnico, fue el comportamiento adaptativo del sistema a un proceso de desarrollo que estuvo liderado por el crecimiento salarial. Finalmente, la última etapa de ajuste –que registró un diferencial de 1,5 puntos entre las tasas de crecimiento de la acumulación y de la productividad por empleado– volvió a registrar un hundimiento de la inversión, que pasó del 4,3% del *stock* total en 1990 al 2% en 1994. En síntesis, durante estas cuatro etapas todo ocurrió como prevé la adaptación del modelo de Kaldor realizada por Irma Adelman en su modelo neokeynesiano para las economías en crecimiento (Adelman, 1961, p. 119, gráfico 7.6).

A la vista de este conjunto de relaciones entre las principales variables macroeconómicas no es difícil explicar la restricción de capital

que ha limitado la creación de empleo en España desde mediados de los años setenta. En el origen del proceso se encuentra el brusco salto en los precios relativos de los factores que se registró durante todo ese decenio (Rojo y Pérez, 1981), que obligó a aumentar en un 63% la dotación de capital por puesto de trabajo –y en un 109% entre 1970 y 1985–, muy por encima de las posibilidades efectivas de acumulación de capital necesarias para mantener una elevada tasa de empleo. La segunda conclusión es algo más problemática, pero viene a decir que, una vez franqueados los puntos de inflexión de una función de producción discontinua como la que se detecta en el caso español, no se podía confiar en que el camino resultase reversible, ya que tales puntos de enderezamiento de la función de producción actúan al modo de verdaderos trinquetes. Esto no supone rechazar la explicación de la rigidez salarial como causa originaria de la situación de desempleo, formulada por primera vez por Solow (1956, pp. 91–92), que sigue vigente bajo modalidades todavía más complejas, que producen una fuerte tendencia hacia la persistencia o "histéresis" del paro, una vez que éste ha aparecido (Layard–Nickell–Jackman, 1994).

Si el enfoque utilizado en esta nota es acertado, la reducción drástica de los salarios reales no era el mecanismo adecuado para desencadenar una espiral inversa del empleo a finales de los años setenta, porque el crecimiento de la relación capital/trabajo –aunque no la relación capital/producto– cuando el progreso técnico es incorporado resulta prácticamente irreversible, ya que el capital achatarrado no es recuperable ni la "reversión de técnicas" –que ha sido considerada como un simple *curiosum* por la escuela de Cambridge– constituye una hipótesis económica ni sociológicamente practicable, a son ser que se hubieran producido cambios en los precios relativos de los factores de tal intensidad que sólo podrían haberse derivado de situaciones catastróficas, porque en circunstancias ordinarias la llamada "condición de Solow" –que postula una elasticidad unitaria del salario con respecto al esfuerzo realizado– opera como un nuevo trinquete que dificulta extraordinariamente desandar el camino ya realizado. La segmentación del mercado de trabajo puede conducir a una cierta "reversión parcial", pero constituye una situación económicamente subóptima y conduce a una situación social inestable, como se evidenció al final de los años ochenta en España. En cambio,

una senda de moderación salarial facilita la aparición y el desarrollo de un tipo de empresas pequeñas y medianas que no se benefician de economías de escala.

Sensu contrario, el que una situación resulte irreversible no significa que no pueda empeorarse, como se puso de manifiesto durante la última crisis, que interrumpió el proceso de acumulación de capital y creación de empleo del quinquenio 1985–1990, ya que la inconsistencia con la estrategia de creación de empleo de las pautas salariales del trienio que siguió a la entrada de la peseta en el SME condujo a un nuevo crecimiento del 21% en la relación capital–trabajo entre 1990 y 1994, que volvió a estrangular las oportunidades de crecimiento y segó las posibilidades de permanencia de muchas PYMES.

Conclusión

Las conclusiones que pueden extraerse de este trabajo son relativamente simples:

a) Se plantea la imperiosa necesidad de tomar en cuenta explícitamente el nivel de desempleo existente en cada momento a la hora de fijar la estrategia de negociación de los salarios, evitando transmitir a estos últimos todo el impacto de la mejora de la productividad. De hecho, esta es la estrategia que vienen utilizando los sindicatos escandinavos, como expresión de un compromiso a largo plazo con el pleno empleo, ya que –como han demostrado Danthine y Hunt (1994)– la integración económica internacional exige un mayor esfuerzo de ajuste de las estrategias de negociación de los salarios en los países que practican un mayor grado de centralización de sus procesos de negociación colectiva que en los que disponen de mercados de trabajo desregulados y de negociación completamente descentralizada.

b) Una senda de moderación en el crecimiento futuro de los salarios puede hacer descender de manera estimable el nivel alcanzado por la relación capital/producto en España, como ya ocurriera entre 1984 y 1989, aunque lo más que puede esperarse es una estabilización de la relación capital/trabajo, como la que muestra el gráfico XXIII entre 1985 y 1989, por lo que la entrada de España en la UEM –que significa un espacio con abundancia y plena libertad de circulación del capital– aparece

desde la perspectiva de la creación de empleo como la principal prioridad del futuro inmediato.

c) El conjunto de restricciones sobre el sistema de relaciones industriales español examinadas en este trabajo sólo alcanzará su máxima expresión en el momento de la transferencia de la política monetaria desde el Banco de España al Banco Central Europeo (B.C.E.), a partir del cuál la política monetaria del primero se limitará a ejecutar la del B.C.E., adoptada a la vista de la evolución de los datos de inflación registrados en el conjunto de Europa, perdiendo el carácter relativamente endógeno que se observaba en el gráfico núm. 14. Los agentes sociales no contarán ya, tan siquiera, con la tutela de sus comportamientos que ha venido realizando desde 1984 la autoridad monetaria española. En razón de esta tutela, por ejemplo, el Banco decidió en mayo de 1997 –pese al buen comportamiento de los precios– detener la caída mensual de 0,25 puntos que venía practicando en sus tipos de regulación.

d) Finalmente, el horizonte de un mercado europeo con abundancia y libre circulación de capitales que emerge con el EURO puede ofrecer en el inmediato futuro espléndidas posibilidades para romper la restricción de capital secular a la que se ha venido enfrentando la economía española, pero estas nuevas oportunidades sólo se aprovecharán si nuestro sistema de relaciones industriales es capaz de adoptar una estrategia de restricción de los salarios reales –y, antes que nada, nominales–, que constituye la única contrapartida consecuente con una política de búsqueda del pleno empleo. Tal situación permitirá importantes aumentos en la renta per cápita, conseguidos a través del aumento del número de ocupados, siempre que se mantengan estables las remuneraciones reales medias.

NOTAS

(1) En donde: W representa el nivel general de salarios; PC el índice de precios al consumo y Q el nivel de la productividad del trabajo (definida por cociente entre producción y empleo: $Q = Y/L$). Las expresiones transcritas en el texto utilizan letras minúsculas para referirse al logaritmo de las variables (que expresan tasas de variación), de modo que la tasa de variación de los salarios nominales negociados en convenios (w^i) se relacionó, a partir de los Pactos de la Moncloa, con la del índice

de precios al consumo (pc^e) –en donde el superíndice indica que la variable se refiere a datos esperados–, aunque se mantuvo la tradición de utilizar indicadores agregados de productividad, medida a través de la tendencia previamente observada, que reflejaba los crecimientos anteriores de la productividad, definida como $q_{-1} = y_{-1} - l_{-1}$ –en donde los subíndices indican que la variable se refiere a datos relativos al periodo anterior–. Descripciones detalladas de todo este proceso pueden verse en Espina (1990, págs 245 y ss.), y en Espina (1994).

(2) En Espina (1991 y 1992, A) hice una interpretación basada en el análisis del funcionamiento de nuestro s.i.r., que no resulta aceptable para Boix, quien proporciona una explicación estructural.

(3) La curva de Okun (Espina, 1994, gráfico núm. 3) indica precisamente que esta restricción apareció con toda rotundidad en 1989 –al mismo tiempo que la desviación de la inflación desencadenaba de nuevo la espiral inflacionista–, tras el rápido aumento en la utilización de la capacidad registrado durante el bienio anterior.

(4) Esto último implica que la variable desempleo no recoge a los nuevos entrantes, calificados por la EPA como "sin empleo anterior", y, por lo tanto, sin adscripción sectorial.

(5) Esto significa la práctica insensibilidad de los salarios de los servicios respecto al paro, ya que en este caso se toman las variaciones en la tasa general de desempleo (u), mientras que en [6] se tomaba directamente la tasa sectorial, con un retardo (U_{-1}). Hay que tener en cuenta, además que en la ecuación estimada por Carles (1994) para medir el efecto del desempleo sobre los salarios de la industria a corto plazo (basándose, en aquel caso, en datos del periodo 1975–1992) el coeficiente no era el reflejado en la ecuación [6], sino que se elevaba a 2,24, lo que indica una elasticidad de los precios respecto al desempleo industrial muy superior al caso de Francia. Ciertamente, esa fuerte elasticidad se explica, en parte, por el rápido descenso de la inflación registrado durante el periodo 1977–1984.

(6) La productividad del trabajo –medida en producto por empleado– crece al comienzo del ciclo porque las empresas retrasan las decisiones de contratación, hasta que la expansión es firme, y elevan entretanto la jornada por empleado (Bean, 1994, pág. 600). Lo contrario sucede en la fase final. Estos efectos son distintos del carácter netamente procíclico de la productividad total de los factores, debido a que las empresas funcionan a lo largo de la mayor parte del ciclo con exceso de capacidad –hasta que alcanzan su plena utilización, en la fase final–, como consecuencia de la existencia de tamaños mínimos eficientes (Hall, 1986).

(7) $CLU_i = W_i / Q_i$; esto es, $clu_i = w_i - q_i$

(8) Serrano (1994, pág. 4) ha estimado una ecuación de precios para la industria española (basado en datos del periodo 1980–1988) en la que p^* se aproxima a partir de la combinación del tipo de cambio nominal frente al marco con el deflactor del VAB alemán. El coeficiente estimado para esta variable es de 0,34, cifra algo inferior al coeficiente estimado para Francia (0,37), pero inferior a la italiana (0,47). La ecuación de Serrano sería: $p_i = 0,34p^* + 0,66(w_i - q_i) + 0,47(y_d - y)$, siendo el último término el diferencial del crecimiento de la demanda interior respecto al del PIB. Aunque se trata de una ecuación de precios y no de costes, resulta notable la coincidencia entre los coeficientes del sector exterior. En este caso, el coeficiente del segundo término refleja todo el impacto de los costes interiores de la industria, mientras que el último mide el peso del componente demanda, cuyo signo fluctúa a lo largo del ciclo (fue negativo hasta 1985 y positivo desde entonces).

(9) La innovación financiera practicada desde 1980 –provocada por la incertidumbre de la inflación, el intento de las instituciones financieras de minimizar el impacto de la reglamentación monetaria, y el de los particulares de obtener opacidad fiscal– hizo que los distintos agregados monetarios fueran perdiendo progresivamente significación a la hora de seguir la evolución de los medios de pago efectivos en circulación (Sanz Medrano, 1988, págs. 25–29): las disponibilidades líquidas (M3) fueron desdibujando su impacto efectivo entre 1981 y 1984 y los activos líquidos del público (ALP) tuvieron que ser redefinidos en 1984, año en que los tipos de interés pasaron a ser considerados como variable instrumental. Para una descripción sencilla de las vicisitudes de toda esta etapa –marcada por el *trade-off* entre política de rentas concertada y política monetarista para controlar la inflación–, vid. Espina (1990, págs. 285–329). La fragilidad de las decisiones de una política monetaria con pluralidad de variables instrumentales y orientada por objetivos cuantitativos, considerablemente volátiles, explica el cambio de modelo de regulación monetaria.

(10) Por esta razón he analizado la covarianza de estas dos variables (con datos medios anuales entre 1983 y 1997) introduciendo una tercera variable ficticia que adopta valor cero todos los años excepto cuando el PIB crece por encima del 2,5% y no existe concertación (años 1987–1989, y 1995), en que adopta valor 1, y cuando –con crecimiento superior a aquella cifra– existe acuerdo de política salarial (año 1986), en que la *dummy* adopta el valor –1. Siendo la *f* calculada para la variable ficticia (42,34) superior a la tabular [$f(2,11; 0,05) = 3,98$] debe aceptarse la hipótesis de que existe diferencia –con un nivel de significación del 5%–, al menos, entre dos de los efectos con que represento la "variable concertación". La regresión arroja un buen coeficiente de determinación ($R^2 = 0,9774$); la *f* calculada en este caso para la variable *x* (tasa de crecimiento anual de los salarios negociados en convenio) es 475,05, frente al valor tabular: $f(1,11; 0,05) = 4,84$, lo que valida la hipótesis de que existe un efecto positivo de esta variable sobre la variable dependiente, y (tipo de intervención de B.E.), cuyo coeficiente de regresión es 1,77. Los valores de la regresión sirven para dibujar, junto a la serie de datos observados, la serie de tipos de intervención del B. E. simulada en el gráfico núm. 16 (barras).

(11) He analizado la covarianza de estas dos variables a partir del momento en que el tipo de interés a corto plazo pasó a ser, en la práctica, la variable instrumental de la política monetaria, con datos medios anuales entre 1984 y 1997 de los tipos de intervención del B.E. y de los tipos medios de interés de la banca privada para el crédito entre uno y tres años. Aquí también he introducido una variable ficticia, que adopta en este caso valor cero todos los años excepto en 1987 y durante el período 1995–97, en que adopta valor 1. El significado de esta *dummy* es casi evidente, ya que representa la sorpresa del brusco endurecimiento de la política monetaria en 1987, para controlar el brote inflacionista de ese año (vid. Espina, 1990, págs. 303 y 326), y la mayor credibilidad de la nueva política monetaria autónoma del Banco a partir de 1995, orientada a conseguir una inflación menor del 3% a medio plazo (vid. Ayuso–Escrivá, 1997), dentro del programa europeo de convergencia. En esta ocasión, la *f* calculada para la variable ficticia (32,05) es superior a la tabular [$f(2,11; 0,05) = 3,98$], lo que valida la hipótesis de diferencia significativa –al nivel del 5%–, entre los dos efectos con que represento la variable "política monetaria autónoma". La regresión arroja aquí también un buen coeficiente de determinación ($R^2 = 0,9708$); la *f* calculada en este caso para la variable independiente real (que es el tipo de intervención de B.E.) es 196,75, frente al valor tabular: $f(1,11; 0,05) = 4,84$, lo que valida la hipótesis de que existe un efecto positivo de la variable *x* sobre la variable dependiente, y (tipos de interés de la banca privada),

cuyo coeficiente de regresión es 0,827. Los valores de esta regresión sirven para dibujar, junto a los datos observados, la serie de tipos de interés practicados por la banca privada, simulada en el gráfico núm. 16 (líneas).

(12) El índice de clima industrial recuperó el nivel de 1989 a comienzos de 1995 al calor de las devaluaciones previas, que situaron el tipo de cambio efectivo real en niveles mínimos durante 1994, pero volvió a caer a lo largo del año, para recuperarlo de nuevo en el segundo trimestre de 1997.

(13) Con mucho mayor motivo las diferencias intersectoriales resultan prácticamente irrelevantes en sistemas económicos basados en la libre concurrencia (con escasa regulación de mercados) y con sistemas de negociación ampliamente descentralizados. En el caso norteamericano analizado por Dunlop (1956, pág. 23–24) ecuaciones de determinación del nivel general de salarios y precios de consumo estadísticamente muy significativas podían especificarse sin apelar a diferencias intersectoriales ni a precios exteriores (dado el escaso peso relativo del sector exterior y la condición de líder económico de EE.UU.), e incluyendo como variable la *ratio* beneficios antes de impuestos de las empresas/ventas del año precedente (X_{-1}). Las ecuaciones estimadas por Dunlop en el período 1929–52 eran: $w = 194 + 17X_{-1} - 3U_{-1}$; $pc = 26,866 + 1,1978w_{-1} - 0,2604q$, (en donde las minúsculas significan primeras diferencias de los índices, y no tasas).

(14) Esto explica la divergencia entre la evolución del deflactor del PIB y el de los precios exteriores, ya que España es uno de los países en los que la *ratio* entre el deflactor del PIB y el del sector exterior ha resultado más elevada en la UE, a la vista de la evolución de tales *ratios* en los cinco mayores países y en la media de la UE desde 1985, según las Contabilidades Nacionales de la OCDE. La reticencia sindical la expresó J. M. Zufiuar con gran plasticidad, al afirmar: "solicitar que los salarios evolucionen conforme a los precios industriales... no estaría mal si la gente, en lugar de alimentos, consumiera tornillos".

(15) Esta propuesta no es incompatible con la del Gobernador Rojo del Banco de España, quien, al presentar la Memoria de 1996, solicitó el abandono de la cláusula de revisión. Dado que nuestro sistema de negociación todavía se orienta por indicadores de precios nacionales, y no europeos, estas diferencias son lógicas, porque los primeros son más inestables que los segundos. En cambio, si en lugar de haber adoptado pc^e durante 1997 se hubiese adoptado p^e , en vez de un w^j del 3,2% nos encontraríamos con otro del 1,5%, similar al alcanzado por los precios en mayo, lo que habría creado más empleo debido a la mejora de la competitividad –con tipo de cambio estable– y a un descenso todavía más rápido de los tipos de interés. Para que esta estrategia se abra camino, la cláusula de revisión resulta inevitable.

(16) Agradezco al equipo del IVIE la actualización de la serie de stock de capital y que me facilitaran el avance de los resultados de sus cálculos para el año 1995.

(17) Midiendo las series de PIB y capital en billones de pesetas constantes de 1990 y la de empleo en millones de personas; todo ello para el período 1964–1995.

(18) En donde $q = Y/L$, es la productividad aparente del trabajo, y $k = K/L$ la relación capital/trabajo. Solow utilizó la serie de *stock* bruto de capital de Goldsmith, a falta de una buena serie de *stock* neto, que es la que habría deseado emplear si hubiera estado disponible (1957, p. 319).

(19) Téngase en cuenta que el coeficiente de regresión, β , de la ecuación [A.4] no es eficiente como predictor, debido a la fuerte autocorrelación de primer orden de las series de q y k . Sin

embargo, su carácter insesgado permite utilizarlo en el análisis descriptivo. Por otra parte, la serie de capital utilizada es neta y siguiendo la metodología de la OCDE— descuenta tanto la depreciación como el capital retirado (Más Pérez, Uriel, 1996, p. 44). Esto hace todavía más sorprendente lo abultado de nuestro coeficiente β , que, en el supuesto de rendimientos constantes a escala, correspondería a una función Cobb–Douglas ordinaria [$Y = A K^\beta L^{(1-\beta)}$] de la forma: $Y = 0,37 K^{0,774} L^{0,226}$. Suponiendo que los factores se retribuyeran a su productividad marginal, las elasticidades del producto con respecto a cada factor (0,77 y 0,23) señalarían también la parte del capital y los salarios en la renta total, lo que contradice la evidencia, ya que la remuneración de los asalariados nunca fue inferior al 43% del PIB a lo largo de todo el período. Por todo ello, en esta sección no se parte de ninguno de estos supuestos. Si admitiéramos rendimientos crecientes de escala, en la ecuación Cobb–Douglas ($Y = A K^\beta L^\alpha$) la suma de los coeficientes ($\delta = \beta + \alpha$) sería superior a la unidad y no encontraríamos tal dificultad (Adelman, 1961, pp. 117–18). Éste es precisamente el supuesto aplicable a las primeras etapas del desarrollo económico, durante las cuales la oferta de factores es variable y el stock de los factores no reproducibles todavía no ha sido absorbido en la producción, ya que la economía se encuentra en una situación similar a la descrita por Adam Smith. Además, la rápida incorporación de progreso técnico produce un efecto de desplazamiento hacia arriba de la función de producción similar al derivado de los rendimientos crecientes (Adelman, 1961, p. 126).

(20) En la que w ($= W/L$) es la remuneración por asalariado de la Contabilidad Nacional, convertida a pesetas constantes de 1990 con el deflactor del consumo privado.

(21) Esto es así porque medimos la productividad en personas/año, y no, como hacía Solow —aprovechando la investigación de J. Kendrick— en términos de horas/hombre. Solow tomó la serie norteamericana del *The Economic Almanac* de 1953–54, pero puede verse en Kendrick (1961). Esta serie aún no se encuentra disponible en España.

(22) Medida a través del incremento de capital neto registrado durante el año, en porcentaje del *stock* de capital neto del mismo año.

(23) Nótese que el *stock* de capital neto que venimos utilizando está minorado tanto de depreciación como de capital obsoleto retirado.

(24) La relación K/Y permaneció estable hasta 1974 en torno a 3,8 Mptas. por empleado; creció hasta 4,7 en el decenio siguiente; volvió a caer a 4,4 entre 1984 y 1989, para recuperar el valor 4,8 en 1995.

(25) Registrándose una elevación de la tasa anual de crecimiento de k que supuso abandonar durante diez años la senda de crecimiento del modelo de Solow–Swan, según el cual en el estado estacionario de equilibrio k debe permanecer estable. Cuando un país arranca con bajos niveles en esta *ratio* el modelo predice que su tasa de crecimiento tiende monótonamente hacia cero (Barro–Sala, 1995, p. 23). Nada hay más distinto que lo sucedido en España, como se observa en el cuadro A.2.

(26) Es plausible suponer que el progreso técnico incorporado a la inversión se redujese también drásticamente entre 1974 y 1984 ya que la tasa de acumulación —que había sido del 6,8% anual durante el decenio anterior— se contrajo hasta una tasa anual del 4% y se mantuvo en torno al 3% durante el decenio siguiente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adelman, Irma (1961), *Theories of Economic Growth and Development*, Stanford University Press.
- Andrés, Javier (1993), "La persistencia del desempleo agregado, una panorámica", *Moneda y Crédito*, nº 197, pp. 91–127.
- Arrow, K. J. (1962), "The Economic implications of Learning by doing", *Review of Economic Studies*, XXVIII, nº 3, pp. 155–173.
- Ayuso, J. y J.L. Escrivá (1997), "La evolución de la estrategia de control monetario en España", en Servicio de Estudios del Banco de España, *La política Monetaria y la Inflación en España*, Alianza–economía, Madrid. pp. 89–120.
- Barro, Robert J. y Xavier Sala-i-Martin (1995), *Economic Growth*, McGraw–Hill.
- Bean, Charles R. (1994), "European Unemployment: A Survey", *The Journal of Economic Literature*, vol. XXXII, nº 2, Junio, págs. 573–619.
- Blanchard, O.J. y P.A. Muet (1993), "Competitiveness through disinflation: an assesment of the French macroeconomic strategy", *Economic Policy*.
- Boix, Carles (1996), *Partidos políticos, crecimiento e igualdad. Estrategias económicas conservadoras y socialdemócratas en la economía mundial*, Alianza.
- Carles, Agustín (1994), *La estrategia de desinflación competitiva: el caso de España en el SME*, CEMFI, documento de trabajo nº 9411.
- Danthine, Jean–Pierre y Jennifer Hunt (1994), "Wage Bargaining Structure, Employment and Economic Integration", *The Economic Journal*, nº 104, mayo, pp. 528–541.
- De Gregorio, José, Alberto Giovannini y Thomas H. Krueger (1993), "El comportamiento de los precios de los bienes no comercializables en Europa: evidencia e interpretación", *Moneda y Crédito*, nº 196, págs. 13–66.
- Dolado, J.J., F. Felgueroso y J.F. Jimeno (1997), "Los efectos de los salarios pactados en convenio sobre las ganancias salariales: la evidencia en España", Documento de Trabajo FEDEA, nº 97/04
- Dunlop, John T. (ed.) (1957), *The Theory of wage determination*, Macmillan.
- T. (1958), *Industrial Relations Systems*, Nueva York, Holt.
- Espina, A. (1985), "Política de Rentas en España: 1977–1986", *Papeles de Economía Española*, nº 22, pp. 343–359.
- (1990), *Empleo, democracia y relaciones industriales en España. De la industrialización al Mercado Único*, Madrid, MTSS.
- (Comp.) (1991), *Concertación social, neocorporatismo y democracia*, Madrid, MTSS.
- (1992, A), *Recursos humanos y política industrial*, Madrid, Fundesco.

- (1992, B), "Diez años de política industrial", *Leviatán*, II época, nº 50, pp. 39–64.
- (1994), "Una evaluación de la dinámica de la negociación salarial en España (1976–1994): del intercambio político a la cooperación", *Revista de Economía y Sociología del trabajo*, nº 25–26, septiembre–diciembre, pp. 269–294.
- (1995, A), "Estrategias de creación de empleo y competitividad: salarios, contratación laboral y políticas activas en España (1976–1994)", *Hacienda Pública Española*, nº 132, 1/1995, pp. 7–34.
- (1995, B), "Individuo, Ley, Valor: fundamentos para una teoría tridimensional de la regulación social", *Hacienda Pública Española*, nº monográfico 1/1995, sobre Regulación y Estado del Bienestar, pp. 9–89.
- (1997, A), "ACERINOX: la especialización como palanca estratégica para la internacionalización", en Juan José Durán (coordinador): *Multinacionales españolas II*, Pirámide.
- (1997, B), "El 'Guadiana' de la concertación neocorporatista en España: de la huelga general de 1988 a los acuerdos de 1997", en F. Miguélez y C. Prieto (eds.), *Las relaciones de empleo en España*, Siglo XXI, en prensa.
- Fedea (1993), *Los servicios en España: Situación y tendencias*, La Caixa, Servicio de Estudios, Documento de trabajo nº 24/93.
- Fox, A. y A. Flanders (1969), "The Reform of Collective Bargaining: From Donovan to Durkheim", *British Journal of Industrial Relations*, vol. 7, pp. 241–280.
- Freeman, R.B. (1995), "The Large Welfare State as a System", *American Economic Association (AEA) Papers and Proceedings*, vol. 85, nº 2, pp. 16–21.
- Hall, Robert E. (1986), "Market Structure and Macroeconomic Fluctuations", *Brookings Papers on Economic Activity*, nº 2, pp. 285–322.
- Kaldor, Nicholas (1957), "Un modelo de crecimiento económico", versión española en Rojo (ed.), 1966, pp. 159–194.
- (1963), "Capital accumulation and economic Growth", en F. A. Lutz y D.C. Hague (eds.), *Proceedings of a Conference Held by the International Economic Association*, Londres, Macmillan.
- Kendrick, John W. (1961), *Productivity Trends in the United States*, NBER, Princeton.
- Knight, F.H. (1944), "Diminishing Returns to Investment", *Journal of Political Economy*, vol. LII, nº 1, pp. 26–47.
- Layard, Richard, S. Nickell y R. Jackman (1994), *El Paro. Los resultados macroeconómicos y el mercado de trabajo*, MTSS.
- Leibenstein, Harvey, (1960), "El Progreso técnico, la función de producción y el desarrollo", en Rostow, W. W., *La Economía del despegue*, Alianza, 1967.
- Mas, M., F. Pérez y E. Uriel (dirs.) (1996), *El stock de capital en España y sus Comunidades Autónomas*, Fundación BBV, vol. I.
- Ocaña, Carlos; Vicente Salas y Javier Vallés (1994), "Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983–1989", *Moneda y Crédito*, nº 199, págs. 57–96.
- Olson, Mancur (1995), "The devolution of the Nordic and Teutonic Economics", *AEA Papers and Proceedings*, vol. 85, 2, pp. 22–27.
- Parsons, Talcott (1951), *The Social System*, Chicago, Free Press.
- (1965), "An Outline of the Social System", en T. Parsons, E. Shils, H.D. Naegle y J.R. Pitts (eds.), *Foundations of Modern Sociological Theory*, Nueva York, Free Press.
- , y N.J. Smelser (1956), *Economy and Society*, Londres, Routledge & Kegan.
- Pérez, J. (1981), "Precios relativos y demanda de los factores de la producción", *Papeles de Economía Española*, nº 8.
- Poole, Michael (1984), *Theories of Trade Unionism: A Sociology of industrial relations*, Routledge & Kegan, 2ª ed. (traducción al castellano en MTSS).
- Rojo, L. A. (ed.) (1966), *Lecturas sobre la teoría económica del desarrollo*, Gredos, 1966.
- (1981), "Desempleo y factores reales", *Papeles de Economía Española*, nº 8.
- Sanz Medrano, B. (1988), "Los agregados monetarios en España y su calidad como objetivos intermedios", *Boletín Económico del Banco de España*, Diciembre.
- Serrano, L. (1994), "Convergencia e inflación: un enfoque estructural", CEMFI, Documento de trabajo nº 9401.
- Smelser, Neil J. (1959), *Social Change in the Industrial Revolution*, The University of Chicago Press.
- Smelser, N.J. y Richard Swedberg (1994), "The sociological perspective of the Economy", en Smelser–Swedberg (eds.) *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton University Press–Russell/Sage Foundation.
- Solow, Robert (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. LXX, nº 278, febrero, pp. 65–94. Existe versión española en Rojo (1966), p. 133–158.
- (1957), "Technical Change and The Aggregate Production Function", *The Review of Economics and Statistics*, vol. XXXIX, nº 3, agosto, pp. 312–320.
- (1979), "Another Possible Source of Wage Stickiness", *Journal of Macroeconomics*, 1 (1), pp. 79–82.738.
- Young, Alan (1928), "Increasing Returns and Economic Progress", *Economic Journal*, XXXVIII, diciembre, pp. 527–42.

Economía Internacional

LAS ESCALAS O NIVELES DE LA COHESIÓN REGIONAL. ¿EXISTE CONTRADICCIÓN ENTRE ELLAS?

José Villaverde Castro

Las disparidades económicas de todo tipo, pero sobre todo las de carácter espacial, constituyen, al menos desde un punto de vista formal, uno de los principales escollos para el logro de lo que ha dado en llamarse la cohesión económica y social. Allí donde estas disparidades alcanzan una entidad importante y tienden a ampliarse, o simplemente a perpetuarse, se corre un serio riesgo de descohesión económica, social y política, con los potenciales efectos negativos que todos podemos imaginar. No es de extrañar, por lo tanto, que la lucha contra tales desigualdades espaciales sea uno de los principales caballos de batalla de las autoridades, instituciones y agentes sociales, operando la política regional como el mecanismo a través del cual se pretende, en la órbita económica, alcanzar este objetivo.

La supresión o, con una mayor dosis de humildad y realismo, la atenuación de las disparidades territoriales constituye, en efecto, el *leit motiv* de la política regional, allí donde la misma se aplica. Esto no supone, sin embargo, que esta política sea, necesariamente, la que ejerce una mayor incidencia en los cambios en la distribución de la renta y la riqueza a nivel espacial; como es de sobra conocido, existen otras políticas con un marcado sesgo territorial, sea éste buscado explícitamente o se manifieste sólo como un subproducto derivado de la búsqueda de otros objetivos, que a menudo

tienen una mayor influencia sobre la evolución de las disparidades regionales que la producida por la propia política regional, ampliando, mitigando o invirtiendo los efectos de ésta. Además, en ocasiones sucede también que, según cual sea el ámbito de aplicación de algunas de estas políticas, el impacto de las mismas sobre las regiones puede variar de forma sustancial, dándose la circunstancia de que regiones que disfrutaban de un nivel de desarrollo semejante reciben un tratamiento marcadamente diferenciado en función del país donde se ubiquen.

Naturalmente, este último hecho –junto con el antes aludido de que algunas políticas con incidencia espacial puedan llegar incluso a modificar críticamente los efectos de la política regional– pone encima de la mesa un problema potencialmente grave, cual es el de la posible colisión entre el logro de la cohesión regional a diferentes escalas, en nuestro caso a escala nacional y a escala europea. Pues bien, la reciente publicación de un informe redactado a petición de la Comisión Europea, "Economic and Social Cohesion in the European Union: The Impact of Member States' Own Policies", plantea algunos de estos problemas de forma directa, por lo que resulta interesante analizar su contenido, particularmente en lo que se refiere al caso español y a algunas de las propuestas que formula.

1. Enfoques teóricos sobre la cohesión económica regional

Desde un punto de vista puramente teórico, el análisis del tratamiento de las disparidades regionales se aglutina en torno a dos enfoques básicos: por un lado, el enfoque neoclásico, que, sustentado en la libre movilidad de los factores de producción y en la existencia de rendimientos decrecientes en los factores reproducibles, predice convergencia a largo plazo; y, por otro lado, el enfoque que actualmente se conoce como de "crecimiento endógeno" —pero que tiene antecedentes muy ilustres en los trabajos de, entre otros, Perroux, Hirschman y Myrdal— que, en base sobre todo al reconocimiento de la presencia de rendimientos constantes o crecientes en algunos factores acumulables, predice divergencia. Lógicamente, de acuerdo con el primero de estos enfoques, la aplicación de políticas regionales encaminadas a la reducción de las disparidades territoriales no tiene demasiado sentido; en todo caso, lo que hay que hacer es facilitar la movilidad factorial y el libre juego de las fuerzas del mercado, ya que ambas circunstancias conducirán, con el paso del tiempo, a la atenuación de los desequilibrios regionales e, hipotéticamente, a la convergencia total de rentas. En el segundo enfoque, por el contrario, la política regional tiene reservado un papel de gran relevancia (aunque no exclusivo), ya que el simple funcionamiento de las fuerzas del mercado conduciría inexorablemente a la ampliación de las desigualdades regionales. Dado que, desde un punto de vista operativo, en Europa (y en otras partes del mundo) se vienen diseñando y aplicando, desde hace más de tres décadas, distintas versiones o manifestaciones de lo que entendemos como política regional, es obvio que las mismas constituyen no sólo el ejemplo más claro del reconocimiento oficial de la existencia de disparidades regionales sino, también, de que hay que luchar contra las mismas de forma decidida y directa. O, dicho con otras palabras, la aplicación de políticas regionales constituye, de hecho, el marchamo de reconocimiento de que el enfoque neoclásico falla, aunque no tanto en sus postulados como en el cumplimiento de los mismos en (parte de) la realidad.

2. El impacto de las políticas regionales de los Estados

En el ámbito de la Unión Europea, la política regional se desarrolla en dos niveles distin-

tos, el estrictamente comunitario, por un lado, y el de los Estados miembros, por otro. Por ello, un primer elemento que hay que tener en cuenta al evaluar el impacto de las políticas regionales nacionales es su estrecha conexión con la política regional comunitaria, no resultando sencillo separar los efectos provocados por actuaciones concretas incardinadas bajo una u otra política y, a veces, bajo ambas al mismo tiempo.

Refiriéndonos en concreto al caso español, dos son los aspectos que merecen ser resaltados. En primer lugar, la propia dificultad de llevar a cabo una política de desarrollo regional en un país que se encuentra subdesarrollado desde la perspectiva europea, lo que, naturalmente, crea tensiones políticas entre la búsqueda de la equidad y de la eficiencia, si bien es cierto que, en general, la última ha prevalecido sobre la primera. Y, en segundo lugar, y dentro de la muy estrecha conexión existente entre la política regional española y la política regional comunitaria aplicada en España, el reconocimiento de que esta última es mucho más importante que la primera, al menos desde la perspectiva de la cuantía de los fondos financieros implicados.

En cuanto a los efectos de la política regional europea, algunos estudios (entre otros el informe de Franzmeyer et al. (1991) para el Parlamento Europeo, y, para el caso español, los trabajos de Villaverde (1994) y Correa *et al.* (1995)) han puesto de manifiesto que la misma —examinada sobre todo a través de los gastos del FEDER— ha contribuido a mermar en alguna medida las disparidades interregionales, por lo que, aunque tímidamente, puede calificarse de favorable al logro del objetivo de la cohesión; ello es así porque, en promedio, las regiones más atrasadas son las que más se han beneficiado (en términos de subvención per capita) de las ayudas del FEDER.

Por otro lado, y refiriéndonos en concreto al impacto de la política regional española propiamente dicha, también hay numerosos estudios que examinan lo sucedido; en todo caso, y por centrarnos en el informe mencionado (que examina los gastos efectuados en incentivos regionales en el periodo 1989–1993), la evaluación realizada a través del seguimiento de la distribución del gasto por regiones pone de manifiesto algunos rasgos de interés, entre los que

CUADRO NÚM. 1
POLÍTICA REGIONAL ESPAÑOLA
(Gastos a través del sistema de incentivos regionales, 1989-93)

	1989	1990	1991	1992	1993	Media
1. Total (Mecus, precios 1993)	1782,5	741,9	262,9	218,4	195,8	640,3
2. Total (Porcentaje PIB)	0,461	0,185	0,064	0,053	0,048	0,162
3. Total (Ecus por hab)	45,88	19,06	6,74	5,59	5,00	16,46
4. Total (Ecus por habitante (*)).....	78,29	32,53	11,51	9,54	8,54	28,08

(*) Sólo de las áreas asistidas

Fuente: Wishlade, F. et al (1997) "Economic and Social Cohesion in the European Union: The Impact of Member States' Own Policies".

CUADRO NÚM. 2
GASTOS MEDIOS POR REGIONES
(Sistema de incentivos regionales, 1989-93)

Regiones	1	2	3	4
Andalucía.....	123,97	0,233	17,94	17,94
Aragón.....	12,96	0,094	10,68	32,27
Asturias.....	68,80	0,645	61,05	61,05
Baleares.....	-	-	-	-
Canarias.....	21,64	0,148	14,63	14,63
Cantabria.....	5,01	0,094	9,51	9,51
Castilla-La Mancha.....	39,87	0,273	23,27	23,27
Castilla y León.....	60,96	0,256	23,21	23,21
Cataluña.....	-	-	-	-
Ceuta y Melilla.....	0,81	0,074	6,48	6,48
Extremadura.....	49,83	0,661	44,21	44,21
Galicia.....	39,66	0,182	14,24	14,24
La Rioja.....	-	-	-	-
Madrid.....	-	-	-	-
Murcia.....	189,79	2,026	186,29	186,29
Navarra.....	-	-	-	-
País Vasco.....	12,96	0,050	6,09	21,59
Valencia.....	13,75	0,035	3,63	12,11
España.....	640,30	0,162	16,46	28,08

Fuente y notas: Idem. cuadro núm. 1.

se pueden destacar (cuadro núm. 1) los siguientes:

1. La tendencia registrada en los gastos totales ha sido acusadamente decreciente;

2. El nivel al cual se han efectuando estos gastos –relativizando el gasto total con el PIB o con la población– ha seguido la misma tendencia decreciente, hasta el punto de que, en 1993, se situaba en ambas vertientes en cotas similares a las de algunos de los países más avanzados de la Unión Europea;

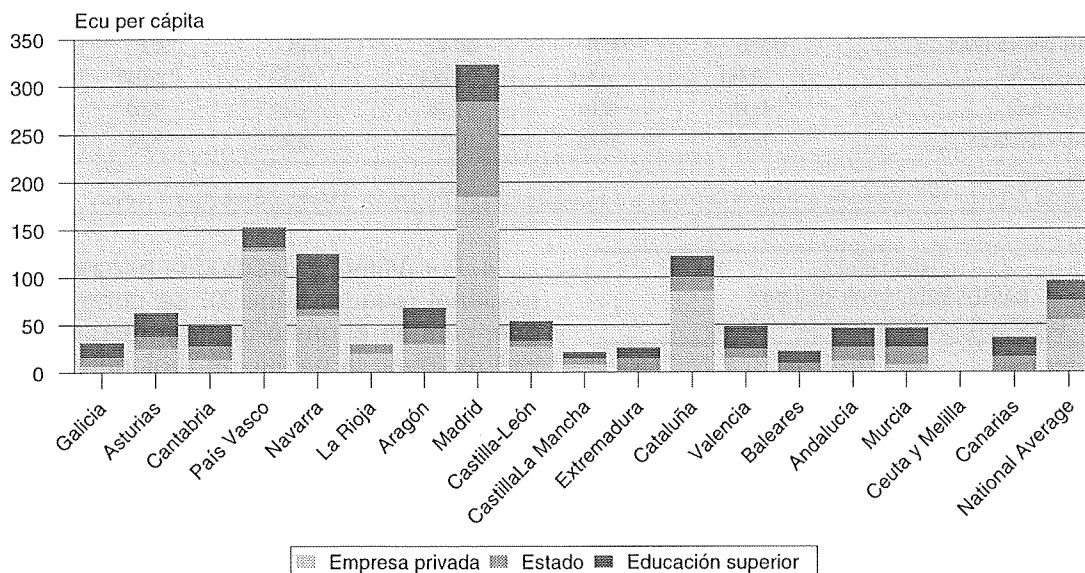
3. En relación con la población asistida, también la tendencia ha sido claramente decreciente, situándose de nuevo en 1993 en cotas equiparables a la de algunos de los países más desarrollados; y

4. Por último, y desde una perspectiva interregional (cuadro núm. 2), se pone de relieve que, cuando el gasto total se relativiza con el PIB regional, la población regional o la población asistida en cada región, es Murcia sistemáticamente la región más beneficiada (seguida, aunque a gran distancia, de Asturias y Extremadura), mientras que, como es sabido, otras regiones (Navarra, La Rioja, Madrid, Cataluña y Baleares) no se benefician en absoluto de los incentivos regionales. A la luz de estos resultados, y reconociendo que las regiones más desarrolladas se encuentran en una situación relativamente privilegiada que ¿puede justificarse? que las mismas no sean acreedoras a las ayudas otorgadas a través de los incentivos regionales, resulta curioso advertir que la distribución de tales ayudas no guarda una correlación muy estrecha con el nivel de desarrollo de las comunidades autónomas beneficiadas. No obstante, y como conveniente contrapunto de esta simple constatación que pudiera resultar un tanto provocativa, hay que señalar también que, por un lado, la privilegiada situación de Murcia se debe al fuerte peso de los gastos en 1989 y que, por otro, ha habido una tendencia bastante acusada a homogeneizar el tratamiento dado a todas las comunidades autónomas, de forma que no se discrimine demasiado entre ellas.

3. Otras políticas con influencia espacial: el caso de la política de I+D

Tal y como se manifestó previamente, además de la política regional, los países comunitarios despliegan también un amplio abanico de políticas con orientación espacial (la política urbana, la política rural, las políticas para áreas en crisis, las políticas para áreas especiales, etc.) así como un buen número de actuaciones políticas de naturaleza sectorial u horizontal (cuya finalidad directa es el fomento de la competitividad y el empleo) que, sin tener una ex-

GRÁFICO NÚM. 1
GASTO REGIONAL EN I+D



plícita y decidida orientación espacial, sí que producen efectos territoriales de indudable calado, a veces incluso superiores en magnitud y opuestos en dirección a los buscados por la política regional. No resulta difícil de entender, por lo tanto, que en el informe que sirve de excusa a este comentario se manifieste de forma contundente que "*en la práctica, cohesión espacial, empleo y competitividad están intrínsecamente relacionados y entran potencialmente en conflicto*" (pág. 62).

Examinando exclusivamente la cuestión de la competitividad(1) y pese a que el término en cuestión es un tanto etéreo –no estando claro si los que compiten son los países (regiones), las empresas, las personas o todos al mismo tiempo–, lo que sí parece obvio es que uno de los factores que más influye en la mejora de la capacidad competitiva es todo aquello que se esconde bajo la rúbrica de "investigación y desarrollo (I+D)", sea a través de la promoción del cambio técnico, de la difusión de los resultados de la investigación propia y/o de la asimilación de los resultados de la investigación ajena.

En relación con la política de I+D aplicada en España y su incidencia regional, el estudio mencionado pone de manifiesto también algunos fenómenos interesantes (aunque sólo relativamente novedosos), entre los que se pueden entresacar los siguientes:

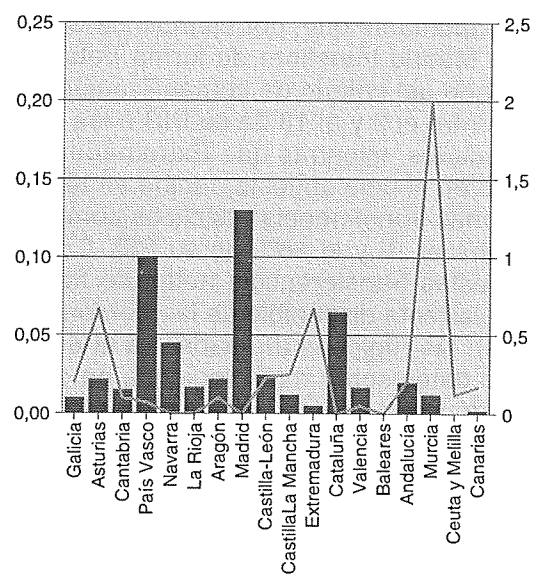
1. El gasto total en I+D se encuentra, tanto en relación al PIB como a la población, bastante por debajo de la media comunitaria; a título de ejemplo, en España no alcanza el 1% del PIB mientras que esta cifra se sitúa en el 2,1% para la Unión Europea;

2. Aproximadamente el 55% del gasto total es realizado por el sector privado;

3. Dado que la política de I+D es una política horizontal, esto es, sin objetivos regionales en mente, y que viene determinada en buena medida por presiones de demanda, la cual es mayor en las regiones prósperas que en las atrasadas, se produce una muy fuerte concentración espacial de la misma; esto se manifiesta no sólo en términos absolutos –donde, la Comunidad de Madrid, por ejemplo, absorbe más del 40% de todos los gastos en I+D del país– sino también en términos relativos (gráfico núm. 1), con Madrid, País Vasco, Navarra, Cataluña y Aragón como las regiones que, con diferencia, absorben en I+D un mayor gasto per cápita; y

4. Naturalmente, esta concentración regional de los gastos en I+D en las regiones más prosperas (reflejo de la primacía de los criterios de eficiencia sobre los de equidad) tiende a mermar los efectos redistributivos de la propia política regional nacional, aunque dado que, a diferencia de lo que ocurre en los países

GRÁFICO NÚM. 2
GATOS EN I+D Y EN INCENTIVOS REGIONALES
(Porcentaje del PIB regional)



■ Fondos bugernamentales de BERD como porcentaje del PIB regional
 ▲ Gastos regionales en incentivos con porcentaje del PIB regional (media 1989-1993)

Europeos más avanzados, la magnitud de ésta —en recursos totales— es mucho mayor que la que se manifiesta en la ayuda en I+D para las empresas, tanto a nivel nacional como regional (gráfico núm. 2), la merma directa no puede ser muy grande; queda por evaluar, sin embargo, la caída en la eficacia redistributiva que se pueda producir indirectamente a través de los efectos de los gastos en I+D sobre el crecimiento económico de las regiones más prósperas, lo que sin duda ampliará la magnitud de la brecha a favor de las regiones ricas.

4. Política presupuestaria y cohesión económica regional: los conflictos reales y potenciales

Uno de los aspectos mejor documentados en el análisis de las disparidades regionales es el que pone de relieve que la magnitud de las mismas depende, a veces críticamente, de la variable de referencia que se esté utilizando para su medición. Aunque, tradicionalmente, esta variable ha sido el PIB per capita, hay otras variables, representativas de lo que, sin

CUADRO NÚM. 3
TRANSFERENCIAS PRESUPUESTARIAS NETAS ENTRE REGIONES
ESPAÑOLAS. 1993

Regiones	A	B	C	D
Andalucía	17	14	1,3	1,1
Aragón.....	-7	-3	-0,8	-0,4
Asturias	1	1	0,1	0,1
Baleares	-8	-7	-1,0	-1,0
Canarias.....	13	11	1,3	1,2
Cantabria.....	0	-1	0,0	-0,1
Castilla-La Mancha	5	3	0,4	0,3
Castilla y León.....	1	2	,01	0,2
Cataluña.....	-6	-5	-0,7	-0,7
Ceuta y Melilla.....	3	14	0,2	1,3
Extremadura.....	18	15	1,3	1,1
Galicia	14	9	1,2	0,8
La Rioja.....	-6	-3	-0,7	-0,3
Madrid	-13	-9	-1,7	-1,2
Murcia	3	2	0,2	0,2
Navarra	-6	-6	-0,8	-0,8
País Vasco.....	-9	-9	-1,1	-1,1
Valencia	0	0	0,0	0,0

Nota: A y B = Transferencias como porcentaje del PIB regional, de acuerdo con el enfoque de beneficio (A) y de flujos (B); C y D = Transferencias en miles de ecus por habitante, de acuerdo con el enfoque de beneficio (C) y de flujos (D).

Fuente: Idem. cuadro núm. 1.

mayor precisión, podemos denominar la renta por persona, que también tienen un significado especial, sobre todo desde la perspectiva del nivel de vida alcanzado. Entre éstas, probablemente la más representativa de todas sea la Renta Familiar Disponible per cápita (RFDpc), ya que pone de relieve el volumen de ingresos de los que realmente puede disponer, en promedio, cada individuo, para satisfacer sus necesidades de consumo y/o su deseo de ahorro. Pues bien, el rasgo más destacado en este sentido es que las disparidades regionales en materia de RFDpc son siempre menores que las que se manifiestan en relación al PIBpc, lo que supone un reconocimiento expreso del papel que los Estados, a través del juego de los impuestos y los gastos públicos que se derivan de la existencia de una política presupuestaria centralizada, ejercen en la esfera redistributiva espacial, papel que, en esencia, se refleja en que las regiones ricas efectúan transferencias netas de recursos (fondos públicos) a las regiones pobres, lo que supone un reforzamiento de los efectos de reducción de las disparidades surtidos por las políticas regionales.

Este fenómeno, que en el caso español ha sido identificado en numerosos estudios (véase, a título ilustrativo, a García Greciano, Ray-

CUADRO NÚM. 4
TRANSFERENCIAS PRESUPUESTARIAS NETAS (1993):
TRATAMIENTO DESIGUAL DE REGIONES IGUALES

REGIONES	B	D	PIBPC	PIBPC AJUSTADO(*)
Lisboa y Valle del Tajo .	-2	-187	10.270	10.019
Brandeburgo.....	17	1.807	10.637	12.444
Wales	8	932	11.734	12.666
Aragón.....	-3	-379	11.776	11.398
País Vasco	-9	-1.079	12.347	11.268
North.....	9	1.176	12.433	13.609
North West	4	552	12.507	13.058
Cataluña.....	-5	-675	12.658	11.983
West Midlans.....	1	75	12.722	12.797
East Anglia	-3	-358	14.140	13.782
Languedoc-Rousillon...	9	1.272	14.500	15.771
Toscana.....	-7	-1.025	15.450	14.425
Bretagne.....	3	395	15.621	16.016
Midi-Pyrenees.....	5	869	15.842	16.711

(*) Ajustado por las transferencias.
Nota y Fuentes: Idem. cuadro núm. 3.

mond y Villaverde (1995)), ha sido analizado también en el informe que comentamos. La novedad en este caso estriba en que el examen se hace para una serie de países comunitarios y utilizando una metodología común, lo que facilita, en cierta medida, la realización de comparaciones acerca de la magnitud relativa de las transferencias interregionales en los Estados Miembros examinados. Y decimos que las comparaciones sólo se pueden efectuar "en cierta medida" porque, aunque los autores del informe han hecho un esfuerzo por homogeneizar tratamientos (además de emplear una metodología común), los resultados obtenidos no son totalmente comparables, ya que, como ellos mismos reconocen, ocurre por un lado que los tipos de partidas analizadas difieren entre países (en los casos italiano, portugués, español, sueco y británico se incluyen los ingresos y gastos de la seguridad social, mientras que en el francés y alemán no) y, por otro, que la intensidad de las transferencias depende de forma decisiva de la división regional utilizada, la cual difiere sensiblemente entre países.

Pues bien, en relación con el caso español, los resultados obtenidos (cuadro núm. 3) permiten comprobar, una vez más, que las llamadas regiones centrales (Madrid, País Vasco, Baleares y Cataluña) son las que, en el juego de la redistribución espacial de fondos públicos, se comportan como principales contribuyentes, mientras que las más atrasadas (parti-

cularmente Andalucía, Extremadura, Galicia y Canarias) son las que se comportan como beneficiarios netos en mayor proporción. Además, lo que destaca también es la importante magnitud de los flujos de transferencia, mereciendo apuntarse que, por ejemplo, la Comunidad de Madrid transfiere de forma neta, y dependiendo del criterio de contabilización elegido(2), entre el 9 y el 13 de su PIB a las demás comunidades, mientras que Extremadura, que se sitúa en el polo opuesto, recibe en términos netos unas transferencias públicas comprendidas entre el 15 y el 18% de su PIB. Como es obvio, estas transferencias netas se traducen en que la renta disponible de las personas que viven en las regiones atrasadas (a la que, por falta de datos sobre renta regional, en el informe se denomina como "PIBpc ajustado presupuestariamente") supera a su PIB, mientras que sucede lo contrario con los habitantes de las regiones prósperas; esto conlleva, claro está, una reducción de las disparidades regionales que, evaluada en términos del índice de Gini, se sitúa entre un 37,4 y un 45,4% del valor del mismo para el PIBpc(3).

Hasta aquí todo se encuentra en línea con el "saber convencional". Donde, sin embargo, se producen resultados relativamente novedosos es cuando se procede a efectuar comparaciones entre la situación de las regiones en los distintos países miembros; y ello es así porque, si bien es cierto que lo sucedido en España se repite en todos los casos (las regiones ricas transfieren fondos públicos a las pobres), no lo es menos que el hecho de que el grado de desarrollo difiera sensiblemente entre países conlleva que regiones europeas con niveles de desarrollo semejante reciben un tratamiento radicalmente distinto en función del país en el que se ubiquen. El ejemplo más evidente de esta afirmación aparece reflejado en las cifras del cuadro núm 4, en el que se aprecia con absoluta claridad que, a igualdad de PIBpc, las regiones ricas de los países pobres están fiscalmente mucho peor tratadas que las regiones pobres de los países ricos. Los casos españoles identificados en el cuadro, aunque podrían tomarse también otros ejemplos, tienen para nosotros un significado especial. En concreto, Aragón, País Vasco y Cataluña, con unos PIBpc inferiores (sensiblemente inferiores en algunos casos) a la media europea y respectivamente iguales a los de Wales, North y West Midlands, ven mermado su PIBpc ajustado presupuestariamente, porque transfieren en térmi-

nos netos fondos públicos a otras regiones españolas, mientras que las regiones británicas mencionadas lo ven incrementado, al recibir en términos netos transferencias de fondos públicos procedentes de otras regiones de su país.

Naturalmente, estos resultados ponen sobre el tapete un problema muy acuciante, cual es el de la progresividad territorial del sistema fiscal entendido en sentido amplio: cuando el marco de referencia es el de cada uno de los países individualmente considerados, tal sistema es progresivo en el sentido aludido de transferir fondos públicos de las regiones avanzadas a las deprimidas; cuando, por el contrario, se examina el sistema desde una perspectiva comunitaria, se aprecia la existencia de elementos de regresividad verdaderamente preocupantes, al tratar de forma desigual a regiones igualmente desarrolladas. Se produce así un conflicto entre cohesión territorial a nivel nacional y cohesión territorial a nivel europeo que, en principio, sólo podría solucionarse a través de una ampliación significativa del peso del presupuesto comunitario, es decir, mediante la introducción en la Unión Europea de un auténtico sistema de federalismo fiscal, del tipo del existente, por ejemplo, en los Estados Unidos(4). De no actuarse en esta dirección –y, lamentablemente, no hay ningún indicio de que se vaya a hacer así– se corren, creemos, dos serios peligros: el primero, es que, en el ámbito de la libertad de mercado que va a imperar en la futura Unión Económica y Monetaria, se produzcan "movimientos migratorios" de personas y empresas (por ejemplo, de Aragón a Wales, del País Vasco a North, o de Cataluña a West Midlands) por motivos puramente fiscales, que beneficiarían a las regiones pobres de los países ricos en detrimento de las regiones ricas de los países pobres; el segundo es que, dado que entre los países pobres las regiones ricas son las más productivas, se reorienta la política regional en favor de las regiones prósperas, porque de esta forma se incrementa la tasa de crecimiento nacional, lo que dejará un mayor excedente para redistribuir entre las regiones pobres.

Esta segunda alternativa puede constituir, o no, un peligro para la cohesión a escala nacional. Aunque el razonamiento económico parece plausible, y ha sido utilizado, por ejemplo, en García Greciano, Raymond y Villaverde (1995), poniendo de manifiesto que una política muy redistributiva a nivel nacional podría contribuir

a alejar a España de los niveles medios de renta europeos, propiciar únicamente el logro de la eficiencia podría relegar a algunas comunidades autónomas a una situación de postración no sólo a corto plazo, sino, también, a largo plazo. Esta propuesta, que en algún sentido recuerda a la de la famosa, aunque crítica, "curva de Laffer", debería analizarse con sumo cuidado, tratando de dilucidar, en último término, hasta qué punto eficiencia y equidad son compatibles en la búsqueda de la cohesión económica entre todas las regiones europeas.

NOTAS

(1) Sobre la efectividad de las políticas de empleo la evaluación efectuada es meramente cualitativa.

(2) En relación con el reparto territorial de los gastos públicos, el informe distingue entre un enfoque "flujo" y un enfoque "beneficio"; el primero tiene en cuenta donde se efectúa el gasto, mientras que el segundo presta atención a quienes son sus beneficiarios.

(3) Este resultado avala la conveniencia, desde nuestro punto de vista, de mantener un sistema fiscal suficientemente centralizado; todo proceso de descentralización o autonomía fiscal va directamente contra la línea de flotación de la cohesión económica interregional.

(4) En este sentido, resulta curioso, cuando menos, que algunos de los países periféricos de la Unión Europea, como España, estemos abogando, de una u otra forma, por la existencia de un sistema de federalismo fiscal a nivel europeo y estemos al mismo tiempo, reduciendo ese mecanismo a nivel nacional.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Correa, D., Fanio, A., Manzanedo, J. y Santillán, S. (1995). "Fondos comunitarios en España: Regionalización y análisis de incidencia" Ministerio de Economía y Hacienda, Documento de Trabajo SPCIP-95002.
- Franzmeyer, F., Hrubesh, P., Seidel, B. y Weise, C. (1991). "Efectos regionales de las políticas comunitarias". Parlamento Europeo, Serie de Política Regional y Transporte, nº 17.
- García Greciano, B., Raymond, J.L. y Villaverde, J. (1995). "La convergencia de las provincias españolas", *Papeles de Economía Española*, nº 64, pp. 38-53.
- Villaverde, J. (1994). "Disparidades regionales en España: evolución reciente, causas y perspectivas", *Noticias de la Unión Europea* nº 110, pp. 57-67.
- Wishlade, F., Yuill, D., Taylor, S., Davezies, L., Nicot, B. y Prud'homme R. (1997). "Economic and Social Cohesion in the European Union: The Impact of Member States' Own Policies" EPRC. Informe para la Comisión Europea (DGXVI).

MAYOR FIRMEZA ESPERADA EN LA ECONOMÍA AMERICANA

M^a Nieves García Santos

1. El comportamiento reciente del dólar

El dólar lleva un ritmo creciente de forma continuada desde principios de año. Además, en el mes de julio está alcanzando la paridad de 1,80 marcos, lo que presenta un máximo de los últimos seis años. Frente a la divisa japonesa, el dólar también ha mostrado fortaleza, aunque los principales movimientos en el mercado de cambios se están registrando en el tipo del dólar frente al marco alemán. Los niveles alcanzados por la divisa americana son consecuencia, de la continuidad de expectativas de firmeza de la economía estadounidense pero sin síntomas de aceleración significativa de la inflación y de la reaparición de dudas sobre el proceso de unificación monetaria de Europa y de las consecuencias que ello puede tener sobre el marco alemán (gráfico núm. 1).

Los niveles alcanzados por el dólar están provocando una serie de reacciones tanto por parte de los mercados como por parte de las autoridades del Grupo de los Tres : Estados Unidos, Japón y Alemania. Por una parte, el mercado está experimentando un período de elevada volatilidad tras haberse registrado una elevación significativa de las cotizaciones. En ese contexto se producen tomas de beneficios y cierres de posiciones. No obstante el clima sigue siendo optimista respecto al futuro de la divisa americana.

Respecto a las reacciones de las autoridades monetarias, mientras que en el caso de Japón se han mostrado favorables a un yen débil, llegando incluso a declarar que el Grupo de los Siete no tiene intención de utilizar los tipos de cambio como instrumento a controlar (ni como elemento de la política comercial exterior), las autoridades alemanas no se encuentran satisfechas con los niveles actuales del marco ; de hecho parecen estar considerando la posibilidad de retocar al alza los tipos de

interés y, además contradiciendo a las autoridades niponas, podrían incluso llamar a la intervención concentrada en los mercados de cambios para frenar el recorrido de la moneda americana.

Aunque se considera que la incertidumbre europea explica la falta de atractivo del marco alemán, lo cierto es que la situación de la economía americana, cuyo crecimiento parece estar tomando fuerza en el segundo semestre del año, supone un factor de atracción importante para que los capitales internacionales tomen posiciones en dólares.

2. Las expectativas sobre el entorno financiero

Las curvas de tipos de interés reflejan expectativas moderadamente optimista sobre la probabilidad de que el crecimiento económico se desacelere y por tanto de que la Reserva Federal no tome una decisión de restringir las condiciones monetarias. Además, la falta de necesidades financieras del Tesoro americano también reducen las presiones sobre las rentabilidades, que se mantienen bajas (gráfico núm. 2).

La Reserva Federal ha mantenido sus tipos

CUADRO NÚM. 1
RENTABILIDAD BONOS TESORO

	Julio 1997	Junio 1997	Enero 1997	Julio 1996
5 años	6,16	6,51	6,27	6,66
10 años	6,25	6,66	6,50	6,88

CUADRO NÚM. 2
DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD BONOS AMERICANOS-ALEMANES

	2 años	5 años	10 años
Diferencial julio 1997	236	177	73
Diferencial media 3 meses....	274	202	96

GRÁFICO NÚM. 1
TIPO DE CAMBIO \$/DM

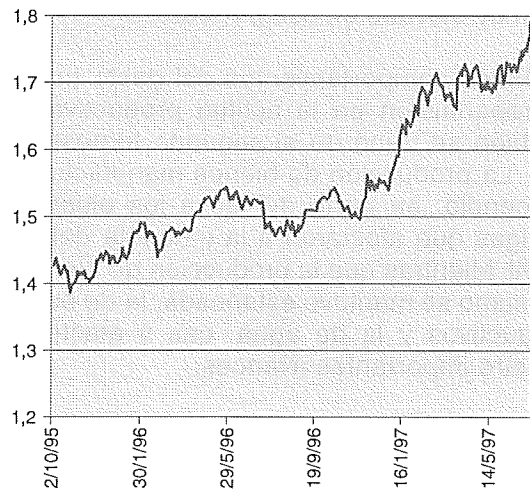
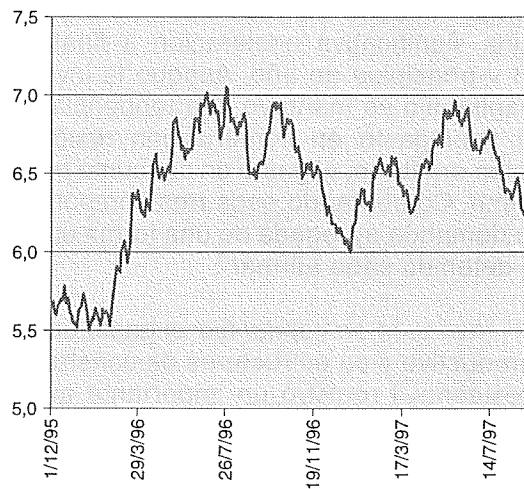


GRÁFICO NÚM. 2
RENTABILIDAD DE LOS BONOS
DEL TESORO A 10 AÑOS

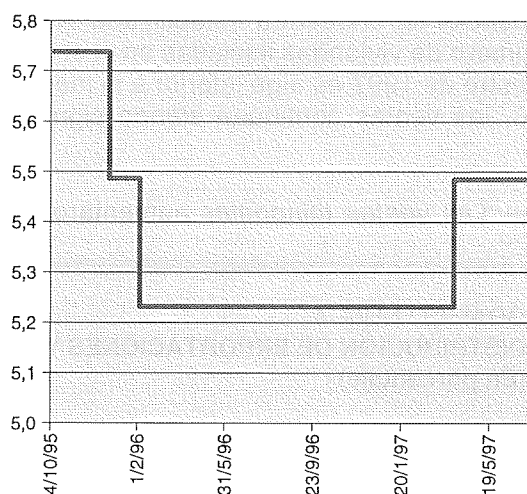


oficiales sin cambios en las últimas reuniones de su Comité de Mercado Abierto. Sin embargo, ello no ha impedido que el dólar se apreciara, como se ha comentado. Y ello a pesar de que se aprecian signos de aceleración en las economías europeas, y que, en consecuencia, los diferenciales de interés entre Estados Unidos y Alemania se han reducido. Todo indica que el mercado está anticipando que la economía americana se está fortaleciendo y que en el tercer trimestre de 1997 se producirá algún aumento de los tipos de interés oficiales (cuadros núms. 1 y 2).

3. Las decisiones del Fed en la primera mitad de 1997

La Reserva Federal ha mantenido los tipos invariables en sus reuniones de mayo y de julio, a pesar de existir síntomas de aceleración del crecimiento. De todas formas, los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) ya han venido expresando su convencimiento de que se llegará a precisar de mayor restricción monetaria como medida preventiva para contener el riesgo de aceleración de la inflación. De todas formas, la ausencia de signos de aceleración de la misma en los primeros meses del año, junto con las perspectivas de desaceleración económica planteaba la necesidad de cautela en cualquier decisión monetaria. Además, los niveles de los tipos de interés reales han distado mucho de poder ser

GRÁFICO NÚM. 3
TIPOS DE FONDOS FEDERALES



considerados reducidos; de hecho se puede afirmar que el nivel de los mismos ha contribuido un grado de restricción monetaria adecuado a la coyuntura económica. De todas formas, ya en la reunión del FOMC de mayo las autoridades monetarias adoptaron una directiva asimétrica, es decir favorable a que se pudieran tomar decisiones de subida de los tipos de interés por el Presidente del Fed, de forma anticipada a la siguiente reunión del FOMC (gráfico núm. 3).

4. Las condiciones económicas en la primera parte de 1997

La actividad económica se moderó en el segundo trimestre de 1997 tras haber mostrado una significativa aceleración a finales de 1996 y principios de año. Aunque la inversión en capital fijo se mantuvo una tendencia dinámica y el gasto en construcción residencial también era firme, el gasto en consumo privado se frenó. Comentando esos tres componentes de la demanda agregada de una forma un poco más detenida cabe afirmar :

— *Inversión en capital fijo*: el gasto en equipo productivo y en estructuras de construcción no residencial registró un importante avance, corrigiendo la debilidad mostrada en el último trimestre de 1996. Existen indicadores que avallan el que el dinamismo en este gasto continuará: así, aunque el aumento de los inventarios fue substancial en el primer trimestre del año, la *ratio* entre inventarios y ventas permanece en niveles muy reducidos en la mayoría de los sectores.

— *La actividad en el sector de construcción residencial* se encuentra estabilizada. Aunque el número de viviendas iniciadas en el segundo trimestre de 1997 es algo inferior a la media de 1996, las ventas continúan siendo significativas.

— *Las ventas minoristas* aumentaron mu-

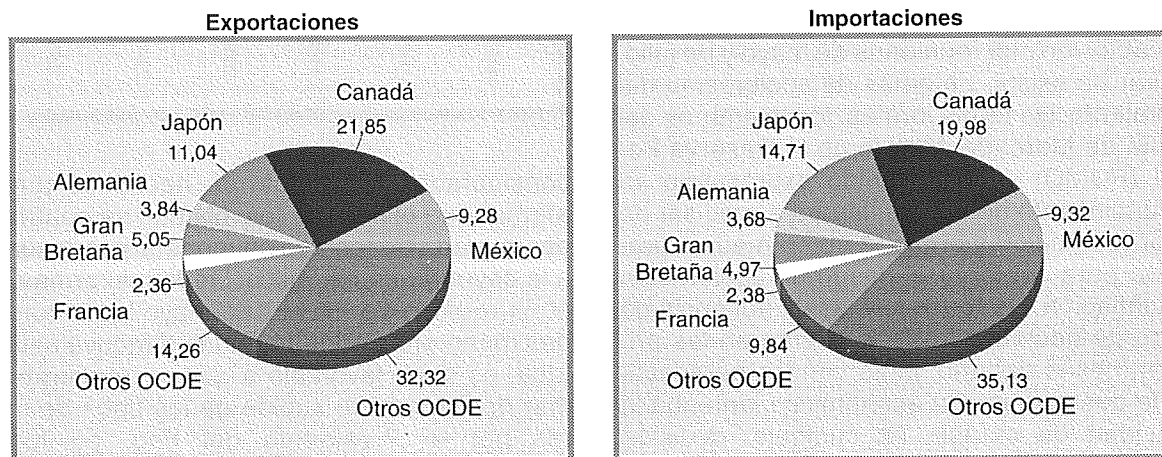
cho en el primer trimestre pero descendieron posteriormente. El descenso fue generalizado, aunque especialmente significativo en el caso de automóviles. Tampoco el gasto en servicios fue muy elevado en ese período.

Estos comportamientos del gasto tuvieron su repercusión en la actitud productiva, que también se frenó en el segundo trimestre del año. La producción de bienes manufacturados descendió, en parte debido a los efectos de huelgas que afectaron a la industria del automóvil. Mientras que la producción de bienes de consumo se mantuvo estancada, la de equipos productivos y la de agua, gas y electricidad registró importantes avances.

El empleo, aunque siguió creciendo en el segundo trimestre del año, lo hizo a un ritmo menor, y, además el número de horas trabajadas a la semana descendió. Por sectores, el empleo aumentó en servicios, pero descendió en manufacturas y en construcción. La tasa de paro se mantuvo por debajo del 5% (4,9% en abril).

El déficit comercial americano se amplió en el segundo trimestre del año. En gran medida, se explica una reacción de mayores compras tras la huelga del sector automovilístico y también mayores compras de ordenadores y de semiconductores. Por su parte, las exportaciones aumentaron pero moderadamente, debido al descenso generalizado que no pudo ser

GRÁFICO NÚM. 4
DISTRIBUCIÓN DE EXPORTACIONES Y DE IMPORTACIONES. 1996
(En porcentaje)



CUADRO NÚM. 3
CONTRIBUCIONES A LA TASA DE CRECIMIENTO REAL
(Porcentaje trimestral)

	1 trim 1996	2 trim 1996	3 trim 1996	4 trim 1996	1 trim 1997
PIB real.....	2,0	4,68	2,10	3,82	5,77
Ventas finales.....	3,04	4,15	0,47	5,89	3,77
Inventario, cambio.....	-1,01	0,60	1,60	-0,98	1,97
Consumo.....	2,36	2,28	0,34	2,28	3,84
Inversión fina.....	1,47	1,05	1,54	0,53	1,47
— Residencial.....	1,19	0,41	1,80	0,61	1,25
— No residencial.....	0,2	0,61	-0,22	-0,07	0,23
Gobierno.....	0,30	1,39	-0,12	-0,16	0,01
Exportaciones netas.....	-1,12	-0,63	-1,31	2,27	-1,62
— Exportaciones.....	0,21	0,66	-0,10	2,73	1,33
— Importaciones.....	-1,33	-1,28	-1,21	-0,45	-2,92

compensado con unas mayores exportaciones de automóviles. La tendencia de las exportaciones vendrá influida negativamente por la tendencia del dólar, no así por la demanda exterior ya que la actividad en Canadá, Japón y Gran Bretaña permanece fuerte, y la actividad en Europa se está recuperando (gráfico núm. 4).

La inflación de precios se ha mantenido en niveles moderados, a pesar de la tensión en los costes laborales. Los precios de la energía y de los alimentos han descendido, contribuyendo a contener el índice conjunto. Excluyendo alimentación y energía, los precios han mantenido una tasa constante en los últimos doce meses. Los precios de producción han estado descendiendo debido al efecto de los precios de la energía pero también recogiendo el efecto de otros precios de materias primas y de bienes semielaborados. La tensión en los costes laborales se ve reflejada en la compensación horaria a los trabajadores industriales, aunque de forma aún moderada (cuadro núm. 3).

5. Expectativas para el segundo semestre de 1997

Es presumible que el crecimiento sea fuerte durante la segunda mitad del año, y ello se basa en dos supuestos:

— Las ventas minoritarias siguen manteniendo una pauta de firmeza a pesar de su comportamiento.

— El marco financiero tanto nacional como

CUADRO NÚM. 4
RESULTADOS TRIMESTRALES
(Porcentaje interanual)

	1 trim 1997	4 trim 1996	3 trim 1996
PIB.....	4,1	3,1	2,2
Ventas finales.....	3,4	3,1	2,2
Deflactor.....	1,8	1,8	1,9

extranjero es positivo para la inversión (cuadro núm. 4).

Los factores explicativos:

1. El crecimiento exterior es fuerte, lo que está estimulando las exportaciones, tendencia que se espera que incluso se reafirme en el segundo semestre.

Los mercados extranjeros que están experimentando mayor reactivación son México y Canadá, que representan el 30% de las exportaciones americanas. No obstante, también Europa está mostrando una cierta recuperación.

2. El sector de construcción residencial también apunta dinamismo a la economía. Las ventas de viviendas se encuentran en un máximo gracias al estímulo que proporcionan la combinación del crecimiento del empleo con mejoría de las expectativas de los consumidores y con tipos hipotecarios reducidos. De todas formas la actividad de construcción así se encuentra desfasada y no se ha contagiado del estímulo de las ventas de viviendas. Dado que los *stocks* de viviendas sin vender se están reduciendo, es de esperar que la construcción residencial se renueve en la segunda mitad del año.

3. El gasto en inversión en capital, estimulado por los bajos tipos de interés y por los beneficios que están teniendo las empresas, ha constituido la principal fuente de crecimiento hasta ahora. Como la tendencia decreciente de los tipos de interés y creciente tanto de la producción y de los beneficios empresariales ha continuado durante el periodo transcurrido de 1997, es de esperar que los gastos de inversión sigan mostrándose dinámicos en la última parte del año. Podría pensarse que este factor de crecimiento se está agotando, aunque el gasto que se ha mostrado más dinámico dentro de la inversión en capital (equipo de alta tecno-

CUADRO NÚM. 5
MAGNITUDES FINANCIERAS

	Febrero	Abril	Julio
Tipo fondos	5,25	5,5	5,5
Tipo 2 años	5,8	6,5	6,0
S&P Índice bursátil	816	738	917

logía, electrónica, comunicaciones, ordenadores) lo sigue siendo.

4. El gasto de consumo se espera que muestre una aceleración en el segundo semestre. Pero la realidad es que, hasta ahora, se ha mostrado débil. Esto implica el riesgo de que al final, la producción pudiera ajustarse a la baja y el empleo también, en consecuencia. No obstante el dato de ventas minoristas de junio mostró un aumento mensual del 0,5%, frente a una tasa esperada del 0,2%, lo cual podrían ser el indicio de la recuperación de esta magnitud.

La producción no se ha resentido de esa debilidad del consumo, hasta la fecha. Aunque se haya moderado ligeramente su ritmo, éste sigue siendo elevado: un 4,5% en el segundo trimestre. Los datos de órdenes o pedidos recibidos permiten anticipar que la pauta seguirá fuerte. La expectativa de una fuerte recuperación del consumo se encuentra en la base del crecimiento del PIB de la segunda parte del año. Las fuerzas explicativas siguen siendo favorables:

- Crecimiento de la renta real disponible.
- Elevada confianza del consumidor
- Alza de la bolsa
- Tipos de interés reducidos.

No obstante aún no hay evidencia convincente de que el consumo se esté recuperando. Datos que se reciban en julio contribuirán a formarse una imagen más nítida de la tendencia de esta magnitud (cuadro núm. 5).

6. El escenario económico revisado

Los datos de los últimos meses (reforzados por los más recientes publicados en julio) están provocando revisiones al alza en las previsiones de actividad económica. No es solamente

CUADRO NÚM. 6
PREDICCIONES: ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE

	PIB			INFLACIÓN		
	ODCE	FMI	Consenso	ODCE	FMI	Consenso
1997	3,7	3,0	3,5	2,2	2,9	2,7
1998	2,0	2,0	2,1	2,4	3,0	3,0

que los signos de demanda y de producción estén mostrando ya mayor fortaleza, es además que el marco financiero es favorable.

- Los tipos de interés se han reducido.
- Los precios de los valores bursátiles han aumentado.
- El tipo de cambio del dólar en términos efectivos y reales ha descendido.
- Permanece la expectativa de que el Congreso decida una reducción de impuestos.

En gran medida el entorno financiero el que ha sido decisivo para el cambio de las previsiones. Así la salida de la rentabilidad de los bonos y el descenso de la bolsa de principios de año han sido plenamente corregidos. Más dudas caben en la tendencia del dólar, dado el último movimiento alcista, inesperado en su magnitud y en su rapidez.

Los mercados financieros no sólo estimularán al gasto al generar efectos riqueza en las carteras de los agentes económicos, sino que seguirán creando un ambiente favorable mejorando la confianza del consumidor que se verá más dispuesto a sustituir ahorro por consumo.

A medio plazo, la aceleración de la actividad a una mayor tensión en el mercado laboral y a una respuesta restrictiva por parte de la Reserva Federal. Eventualmente, la tasa de crecimiento del PIB se desacelerará en 1998.

La tasa de desempleo ha caído desde niveles de un 5,5% en 1996 hasta quedar por debajo del 5% recientemente. Los analistas esperan que incluso se pueda ir aproximando al 4,5% a finales de año. Los costes laborales terminarán acelerándose, a pesar de que hasta ahora su elevación ha sido muy moderada. Es posible incluso que la actividad productiva lleve a mayor aceleración de los precios, aunque aquí la evidencia es menos clara, al menos en el horizonte de los próximos trimestres. Además, el

que se generen presiones inflacionistas dependerá de la respuesta del Fed. Precisamente, este en sus últimas reuniones se ha mostrado dispuesto a tomar decisiones preventivas. Es muy probable que en el tercer trimestre de 1997 el Fed ya tome alguna decisión de elevar los tipos de los fondos federales. esta decisión, a su vez provocará reacciones en los mercados, endureciendo las condiciones financieras.

Así pues, las previsiones respecto al crecimiento del PIB, siguen considerando una desaceleración del mismo en 1998, aunque si el endurecimiento monetario (y las presiones inflacionistas, por lo tanto) no es muy fuerte, el ritmo de aumento del PIB será aceptable y mantendrá a la economía americana lejos de cualquier riesgo de recesión (cuadro núm. 6).

ESPAÑA MEJORA EN COMPETITIVIDAD

José Manuel Rodríguez Carrasco

Es primavera tardía. Las personas del mundo de los negocios, de la política, los investigadores y los *think tanks* comienzan a examinar los informes de competitividad del *World Economic Forum*, en adelante WEF y del *Institute for Management Development*, IMD, que estos días han visto la luz. Un cierto morbo económico anima a sus lectores, España continúa subiendo puestos en la tabla, ahora que ya no tenemos a Indurain, y está alrededor del 25 en el concierto de las 53 naciones objeto del análisis.

Organizaciones de alto y bien ganado prestigio como la OCDE, el FMI y los bancos centrales ven arrinconados sus informes un año sí y otro también cuando estos dos hermanos separados aparecen con la clasificación de más de medio centenar de países. ¿Qué es lo que hace que estos informes sean tan especiales? Por un lado está su definición de competitividad, un tanto apartada de la ortodoxia económica, por otro, incorporan también las estadísticas de las más prestigiosas instituciones económicas, pero ambos informes tienen un espacio dedicado a la estimación personal, y es que incorporan la opinión de más de 3.000 expertos en economía. Todo ello agrupado en ambos casos en ocho criterios que son los que finalmente aportan el índice de competitividad.

El informe del WEF el más antiguo. Klaus Schwab fundó el WEF en 1971 como punto de encuentro de políticos, empresarios y académicos, que una vez al año se reúnen en la idílica estación invernal de Davos. El primer día de la reunión está destinado al esquí, los siguientes, bien sea por las agujetas, bien por lo que cuesta pertenecer a este club de millonarios, los asistentes hacen sus deberes repasando la situación de la economía mundial.

Gran parte de estos asistentes y también un número determinado de ausentes que po-

dían haber estado presentes, son los que contestan a un extenso cuestionario que junto con estadísticas oficiales de organismos internacionales y nacionales forman 155 criterios que sirven de base a los índices de competitividad.

El reciente informe del WEF hace su edición número dieciocho, siendo su promotor el presidente del WEF, Klaus Schwab; la paternidad científica se debe, sin embargo, al profesor Jeffrey D. Sachs, director del Instituto de Harvard para el Desarrollo Internacional y su equipo de colaboradores, que han asumido esta tarea desde hace dos años. En el informe se dice claramente que por *competitividad* se entiende *la habilidad de un país para mantener altas tasas de crecimiento de renta per cápita, y por consiguiente, las naciones competitivas son aquellas que han elegido las instituciones y las políticas que promueven el crecimiento a largo plazo.*

De esos 155 criterios de los que se hablaba más arriba surge una agrupación de ocho factores que son los que determinan los índices de competitividad del WEF. Estos ocho factores son los siguientes:

1. Apertura de una economía al comercio y las finanzas internacionales.
2. Papel del presupuesto y regulación de la economía.
3. Desarrollo de los mercados financieros.
4. Calidad de las infraestructuras.
5. Calidad de la tecnología.
6. Calidad de la dirección empresarial.
7. Flexibilidad del mercado laboral.

CUADRO NÚM. 1
INFORME DE COMPETITIVIDAD MUNDIAL. *WORLD ECONOMIC FORUM* 1997

<i>Clasificación general de competitividad</i>	<i>Clasificación según la encuesta de opinión</i>	<i>Clasificación según el crecimiento del mercado</i>
1. Singapur	Estados Unidos	Estados Unidos
2. Hong Kong	Japón	China
3. Estados Unidos	Singapur	India
4. Canadá	Alemania	Japón
5. Nueva Zelanda	Corea	Indonesia
6. Suiza	Taiwan	Reino Unido
7. Reino Unido	Hong Kong	Brasil
8. Taiwan	Reino Unido	México
9. Malasia	China	Canadá
10. Noruega	Francia	Tailandia
11. Luxemburgo	Malasia	Alemania
12. Holanda	Canadá	Corea
13. Chile	Suiza	Francia
14. Japón	Italia	Taiwan
15. Indonesia	Chile	Turquía
16. Irlanda	Holanda	Malasia
17. Australia	Nueva Zelanda	Egipto
18. Tailandia	Tailandia	Australia
19. Finlandia	Indonesia	Filipinas
20. Dinamarca	Australia	España
21. Corea	Brasil	Holanda
22. Suecia	Suecia	Chile
23. Francia	México	Sudáfrica
24. Israel	India	Hong Kong
25. Alemania	Dinamarca	Argentina
26. España	Israel	Colombia
27. Austria	España	Suiza
28. Egipto	Noruega	Perú
29. China	Luxemburgo	Singapur
30. Portugal	Filipina	Venezuela
31. Bélgica	República Checa	Israel
32. República Checa	Austria	Suecia
33. México	Irlanda	Noruega
34. Filipinas	Bélgica	Austria
35. República Eslovaca	Vietnam	Nueva Zelanda
36. Turquía	Polonia	Polonia
37. Argentina	Rusia	Finlandia
38. Islandia	Sudáfrica	Dinamarca
39. Italia	Argentina	Portugal
40. Perú	Finlandia	Bélgica
41. Colombia	Hungría	Irlanda
42. Brasil	Venezuela	República Checa
43. Jordania	Colombia	Vietnam
44. Sudáfrica	Turquía	Jordania
45. India	Portugal	Zimbawue
46. Hungría	República Eslovaca	República Eslovaca
47. Venezuela	Egipto	Grecia
48. Grecia	Perú	Hungría
49. Vietnam	Ucrania	Luxemburgo
50. Polonia	Grecia	Islandia
51. Zimbawue	Jordán	Ucrania
52. Ucrania	Islandia	Italia
53. Rusia	Zimbawue	Rusia

8. Calidad de las instituciones políticas y judiciales.

Un año más Singapur y Hong Kong aparecen como los primeros países de la lista, am-

bas naciones sobresalen en la mayoría de los ocho criterios apuntados y su comportamiento constituye una receta de crecimiento económico: mercados financieros abiertos, funcionarios incorruptos, magníficas infraestructuras y una mano de obra muy bien educada. El informe apunta tímidamente, sin embargo, que las altas tasas de crecimiento de los tigres asiáticos puede que estén llegando a su fin, aunque el crecimiento, según los estándares internacionales, sigue siendo elevado.

Si al lector le ha extrañado la afirmación sobre la incorrupción de los tigres asiáticos, probablemente opina lo mismo que Christopher Lingle, un economista americano y colaborador del Herald Tribune, que mantiene que Singapur es probablemente la forma más evolucionada de totalitarismo, y que el gobierno de Singapur contribuye muy generosamente al sostenimiento del WEF. En cuanto a la buena formación de su mano de obra, no se pierda esta otra perla de Lingle: "A los universitarios les explican que un gramo de lealtad es más valioso que un kilo de talento".

Volviendo al informe, merece destacar que Estados Unidos, en tercera posición en la tabla, se muestra como la nación más competitiva entre las grandes economías, es decir, las que tienen una población de más de diez millones de habitantes. Este país es, sin duda, el líder en tecnología y dirección empresarial, goza además de un mercado laboral flexible y un déficit fiscal muy reducido, 1,4% en 1996.

El informe se hace eco también de las pautas de crecimiento europeas, principalmente el centro y el norte de Europa. El Reino Unido ha subido del puesto número 15 al 7, atribuyéndose este ascenso a la política de privatizaciones y desregulación de la economía. Otras economías europeas en mejora continua han sido Holanda, Irlanda y Noruega. Holanda gracias a los factores de apertura económica, dirección empresarial e instituciones. Irlanda por su baja tasa de inflación, tecnología y dirección empresarial.

El contraste con el dinamismo de estos tres países lo constituyen Francia y Alemania. Su crisis, que adquiere ya caracteres crónicos, se debe a su política fiscal y la rigidez del mercado de trabajo. Puntos fuertes de la economía alemana como una tecnología avanzada, dirección empresarial e infraestructuras, se ven las-

trados por un estado del bienestar demasiado amplio y generoso.

España, como se ve en la columna de la izquierda del cuadro núm. 1 ocupa el puesto 26 de esta clasificación, el año pasado ocupaba el 32, y desciende un puesto si se atiende uno a la opinión de los encuestados, se ve que nuestra imagen no está a la altura de la realidad; y mejora notablemente, el puesto 20, cuando se atiende al crecimiento de sus mercados. Este puesto 26 supone que nueve países de la Unión Europea están por delante de nosotros, que Alemania sólo nos aventaja en un puesto y que están detrás países como Austria, Portugal, Bélgica, Italia y Grecia.

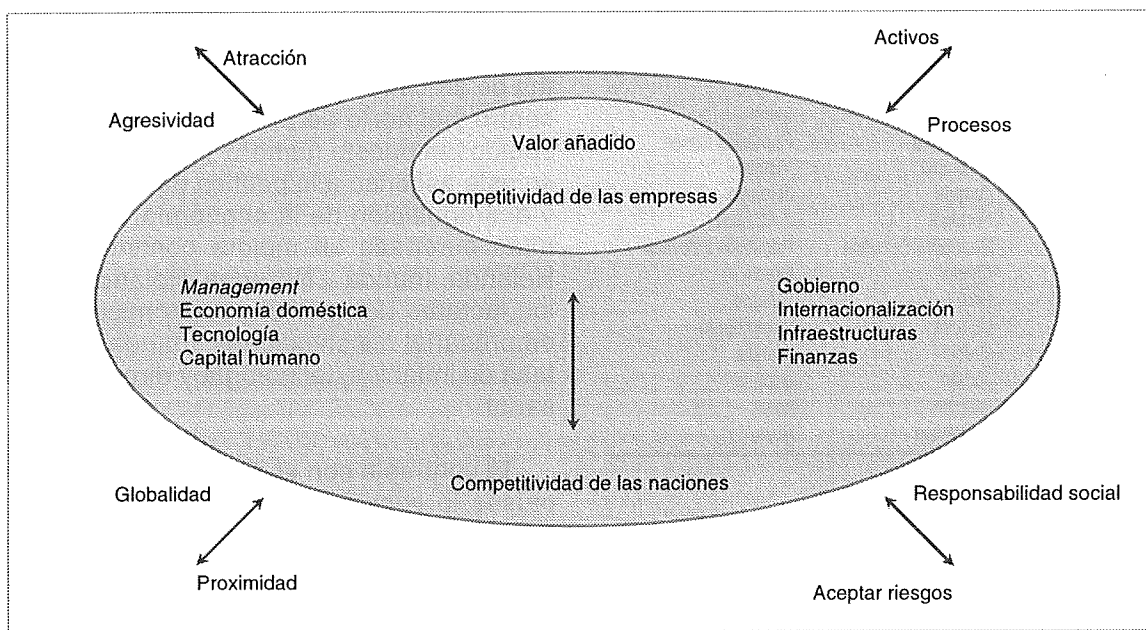
Los hermanos separados del IMD. El profesor Stephane Garelli del IMD ha sido el responsable académico durante los últimos años del informe de competitividad mundial que editaba el World Economic Forum. Parece ser que el año pasado hubo discrepancias entre el WEF y el IMD y el WEF decidió cruzar el Atlántico y echarse en los brazos del Instituto de Harvard para el Desarrollo Internacional. En todo caso, desde el IMD se sigue publicando el informe de competitividad mundial como continuación, y siempre con retoques, del informe que antes publicaban bajo los auspicios del WEF.

El contenido del informe es un análisis multidimensional donde se compara y se clasifica a las naciones en términos de su competitividad. En esta publicación se entiende por *competitividad la habilidad de un país para crear valor y así aumentar la riqueza nacional, esto se consigue por la gestión combinada de activos y procesos, por el grado de aproximación o agresividad que se pueda exhibir hacia otros países, por la internacionalización de su economía y por la integración de todas estas relaciones en un modelo económico y global.* Este amplio concepto de competitividad es explicado de un modo pormenorizado en el informe, y el lector puede encontrar un resumen en el número 112 de *Cuadernos de Información Económica*.

Los diferentes aspectos de la competitividad mundial son descritos por los ocho factores que aparecen en el gráfico adjunto, es decir, *management* o dirección empresarial, economía doméstica, ciencia y tecnología, capital humano, gobierno de la nación, grado de internacionalización de su economía, infraestructuras y su sistema financiero. Estos factores se miden según una serie de criterios, 224 en total, o sea una media de 28 criterios por factor.

Al igual que su competidor, este informe maneja fundamentalmente dos tipos de datos,

GRÁFICO NÚM. 1
COMPETITIVIDAD. COMPONENTES



CUADRO NÚM. 2
CLASIFICACIÓN COMPETITIVIDAD. IMD

<i>País</i>	1997	1996	1995	1994	1993
Estados Unidos	1	1	1	1	1
Singapur	2	2	2	2	3
Hong Kong	3	3	3	4	4
Finlandia	4	15	18	19	25
Holanda	5	7	8	8	8
Noruega	6	6	10	12	21
Dinamarca	7	5	7	7	6
Suiza	8	9	5	5	7
Canadá	9	12	13	20	17
Nueva Zelanda	10	11	9	10	18
Japón	11	4	4	3	2
Reino Unido	12	19	15	14	16
Luxemburgo	13	8	-	-	-
Alemania	14	10	6	6	5
Irlanda	15	22	22	21	23
Malasia	16	23	23	18	14
Australia	17	21	16	16	20
Suecia	18	14	12	9	9
Austria	19	16	11	11	13
Francia	20	20	19	13	15
Islandia	21	25	25	-	-
Chile	22	13	20	24	19
Bélgica	23	17	21	17	12
Taiwan	24	18	14	22	11
España	25	29	28	27	30
Israel	26	24	24	-	-
China	27	26	31	34	-
Tailandia	28	30	27	26	26
Argentina	29	32	30	33	-
Filipinas	30	31	36	37	35
Corea	31	27	26	32	28
Portugal	32	36	32	30	32
Brasil	33	37	38	43	44
Turquía	34	35	35	31	34
Italia	35	28	29	28	27
República Checa	36	34	39	39	-
Hungría	37	39	41	41	39
Grecia	38	40	40	40	41
Indonesia	39	41	34	36	38
México	40	42	42	29	33
India	41	38	37	38	42
Colombia	42	33	33	35	-
Venezuela	43	45	44	44	40
Polonia	44	43	45	45	-
Sudáfrica	45	44	43	42	43
Rusia	46	46	46	46	-

estadísticas oficiales de diversos organismos y los resultados de una encuesta dirigida a 21.000 empresarios. Este año la encuesta tenía 72 ítems y fue contestada por 3.162 perso-

nas, aproximadamente un 15%. Cada entrevistado responde solamente a los datos de su país, para asegurarse que se conoce la realidad económica sobre la que está opinando.

Una de las cuestiones que se hace eco este estudio es la objeción planteada por algunos académicos, particularmente por Krugman, sosteniendo que los países no compiten, sino que son sus empresas las que luchan en la arena de la competitividad. No hay duda que son las empresas y su esfuerzo por conseguir una ventaja competitiva en el mercado, quienes protagonizan la competitividad. No se puede olvidar, sin embargo, el papel de las naciones, para bien o para mal, durante los últimos 30 años de historia económica, en el desarrollo de la competitividad mundial. Los estudios sobre el empleo de la OCDE subrayan la influencia que tienen las naciones para crear un entorno que favorezca el empleo. La ventaja competitiva de algunos países se debe, sin duda, a los incentivos fiscales que han ofrecido y otro tipo de ventajas para atraer inversiones extranjeras.

Al igual que el informe del WEF destaca el equipo de IMD los buenos resultados de EE.UU., Singapur y Hong Kong. En lo referente a Europa surge de nuevo el contraste entre los países del norte de Europa más el Reino Unido y la pobre clasificación de Alemania. Se destaca, empero, como modelo a seguir el caso de Holanda, que hace gala de un crecimiento económico y generación de empleo. Estos éxitos los ha conseguido sin renunciar a su política social. Así la desregulación de su economía ha permitido a este país ser competitivo en los mercados internacionales, y por otro lado, su política de trabajo a tiempo parcial y reducción de horas de trabajo le ha permitido luchar contra el desempleo.

Como se observa en el cuadro núm. 2 la posición de España es la mejor de los últimos cinco años, y su clasificación es similar a la obtenida en la liga del WEF, si bien el estudio de IMD abarca sólo a 46 países. La razón de este ascenso de España tiene una explicación más coherente si se contempla detenidamente la evolución que ha tenido España en los últimos años. Véase cuadro núm. 3. De los ocho factores estudiados nuestro país ha tenido una sensible mejora en el grado de internacionalización, el papel desempeñado por

CUADRO NÚM. 3
FACTORES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA

Año	<i>Economía Doméstica</i>	<i>Internacionalización</i>	<i>Gobierno</i>	<i>Sistema financiero</i>	<i>Infraestructuras</i>	<i>Management</i>	<i>Tecnología</i>	<i>Capital humano</i>
1993	22	28	37	25	25	34	37	33
1994	29	17	33	29	27	32	31	27
1995	31	20	32	25	23	31	28	27
1996	33	25	35	25	23	33	30	26
1997	33	14	21	22	21	28	27	26

el gobierno, el sistema financiero y el esfuerzo realizado en las infraestructuras durante los últimos años. Sin embargo, al igual que otros informes que han aparecido últimamente, se señala que necesitamos mejorar en ciencia y tecnología, educación para elevar la calidad de nuestro capital humano, y la clase empresarial aunque obtiene la mejor puntuación de los últimos cinco años, está lejos de los cuatro factores donde salimos mejor parados. Por último, parece que el lugar destinado a nuestra econo-

mía doméstica, no refleja la buena situación de nuestra economía según los últimos datos.

En definitiva, estos dos informes van acompañados de una buena campaña publicitaria y su definición de competitividad puede ser heterodoxa, pero ambos informes merecen el crédito que su metodología y trabajo encierra. Y de España se puede decir aquel dicho que repetía Ramper, uno de nuestros más famosos payasos "Vamos para arriba".

Sistema Financiero

LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS: 1977-1997

Santiago Carbó y Juan Coello

1. Introducción

En estas fechas se cumple el 20 aniversario de la aprobación del Real Decreto 2.290/1977, siendo Vicepresidente 2º del Gobierno y Ministro de Economía el profesor Enrique Fuentes Quintana; una normativa que supuso un claro y definitivo punto de inflexión en la evolución de las cajas de ahorros españolas. Los principios liberalizadores y democratizadores que a partir del citado Real Decreto se han ido implantando en el ámbito de las cajas de ahorros españolas durante las dos últimas décadas han transformado notablemente el funcionamiento, comportamiento y competitividad de estas instituciones. Por este motivo, parece oportuno realizar un recorrido histórico por los principales aspectos cualitativos y cuantitativos de las cajas de ahorros españolas desde 1977, con el que se podrá observar, aunque sea de forma sintética, los cambios considerables que estas entidades, que son una parte fundamental de nuestro sistema financiero, han experimentado en los últimos años.

El presente artículo se organiza del siguiente modo. En primer lugar, se analizan los cambios fundamentales en la regulación de las cajas de ahorros, con especial hincapié en sus órganos de gobierno, desde el citado RD 2.290/1977. En segundo lugar, se plantea de forma breve la situación de las cajas españolas en el contexto de las grandes transformaciones experimentadas por sus homólogas europeas. Posteriormente, se ofrece la visión cuantitativa,

con el estudio de la evolución de los indicadores dimensionales y de negocio de las cajas españolas desde 1977. El análisis de la estructura de la cuenta de resultados y de algunas ratios económico-financieras durante las dos últimas décadas se expone a continuación y, se cierra el bloque dedicado a los elementos cuantitativos, con la evolución de la obra benéfica social de este sector. Por último, se recogen unas breves reflexiones sobre el futuro inmediato de las cajas de ahorros españolas.

2. Regulación y Órganos de Gobierno

Desde 1977 el sector de cajas de ahorros, en línea con lo acontecido con el resto del sistema financiero, ha experimentado un proceso desregulador sin precedente en nuestro país. El punto de partida de la liberalización financiera fue el verano de 1977 y meses siguientes, cuando se aprobaron –al amparo de los Pactos de la Moncloa– un conjunto de medidas que tenían unos objetivos claramente desreguladores: equiparación funcional de todas las entidades de depósito, ampliación de la libertad operativa de las instituciones financieras, liberalización gradual de los tipos de interés, mejora de los instrumentos de política monetaria y apertura paulatina del sistema financiero español hacia el exterior, en un marco de menores trabas a los movimientos de capitales(1).

En el marco de las cajas de ahorros, el RD

2.290/1977, de 27 de agosto, fue el punto de partida fundamental de dos procesos tan significativos como la *liberalización y democratización* de las citadas entidades financieras. Para valorar la importancia estratégica del citado decreto, que marcó, en buena parte, la filosofía de la evolución posterior del sector de cajas de ahorros, es conveniente estudiar por separado esos dos procesos durante las dos últimas décadas, un período que ha presenciado cambios trascendentales en el sector español de cajas de ahorros.

El RD 2.290 fue pionero en materia de liberalización al establecer que las cajas de ahorros podrían realizar todas las operaciones autorizadas a los bancos privados, sin más limitaciones que las vigentes para estos últimos en el ámbito de la Ley —entonces en vigor— sobre Bases de Ordenación del Crédito y la Banca. En verano de 1977 y meses siguientes, se aprobó también un programa radical de reducción de los coeficientes de inversión obligatoria, se autorizó a las cajas a participar en el sistema de subasta de préstamos de regulación de la liquidez del Banco de España y se creó el Fondo de Garantía de Depósitos de las Cajas de Ahorros, institución de características similares a la establecida para la banca privada pero que afortunadamente no ha tenido la actividad que esta última se ha visto obligada a acometer desde entonces.

Con las medidas desreguladoras de 1977 se abrió un amplio cauce de libertad operativa en el sistema bancario, en general, y en las cajas de ahorros en particular, que se ha ido reforzando en las dos últimas décadas. Entre los acontecimientos liberalizadores más notables de las dos últimas décadas, que han dado lugar a que el sistema financiero español se encuentre entre los de mayor libertad operativa y geográfica, se deben incluir, al menos, los siguientes:

1. Liberalización total de los tipos de interés para operaciones activas y pasivas de las entidades de depósito, proceso culminado en 1987.

2. Adopción de una regulación de recursos propios en consonancia con las normas internacionales, como la normativa de 1985, que fue reformada en 1993 para hacerse eco del Acuerdo de Basilea y Directivas Comunitarias en esta materia. En este contexto, en 1988 se

introdujo la figura de las cuotas participativas como títulos de específicos de las cajas de ahorros que permite ampliar los recursos propios de estas entidades, aunque prácticamente no se ha utilizado este instrumento hasta la fecha.

3. Libertad plena de expansión de las cajas de ahorros, con facultades para la apertura de oficinas en todo el territorio español (diciembre de 1988).

4. Equiparación entre entidades y reducción paulatina (hasta su completa desaparición en diciembre de 1992) de los coeficientes obligatorios de inversión.

5. Reducción del coeficiente obligatorio de caja hasta el 5 por ciento de los pasivos computables (1990), siendo el nivel actual de un 2 por ciento.

6. El proceso desregulador e integrador con Europa —que se ha dejado sentir en muchos de los anteriores acontecimientos—, cuyos hitos fundamentales fueron la entrada de España en la Comunidad Económica Europea (1986), la liberalización completa de los movimientos de capitales (1992), el Mercado Único (1993) y la futura y esperada Unión Monetaria (1999).

A lo largo de este proceso, las cajas de ahorros españolas se han equiparado completamente con las restantes entidades de depósito, tanto en lo que hace referencia a sus posibilidades operativas como a sus facultades de expansión territorial. Más adelante se analiza, desde una perspectiva cuantitativa, el nivel de respuesta de las cajas a estos desafíos liberalizadores desde 1977.

Como ya se ha indicado, el citado RD 2.290 también fue determinante en la configuración de los órganos de gobiernos de las cajas de ahorros españolas. Anteriormente a este cambio jurídico, los consejos de administración de las cajas de ahorros estaban integrados por un conjunto de personas físicas designadas conforme a sus respectivos estatutos, lo que suponía una concepción similar a los patronatos que rigen el funcionamiento de las fundaciones (véase Esquema 1). La autonomía estatutaria solamente estaba limitada por las incompatibilidades que el ordenamiento fijaba al cargo de consejero o patrono. El método de cooptación era el que habitualmente se empleaba para

ESQUEMA 1
NORMAS ESTATALES FUNDAMENTALES DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS (1975-1997)

SITUACIÓN TRADICIONAL	Decreto 786/1975, de 3 de abril	Caracteres de la regulación:	<ul style="list-style-type: none"> — Libertad estatutaria para fijar la composición del Consejo. — Sistema de cooptación para la renovación de cargos. — Mantenimiento de los grupos establecidos en el gobierno por la Caja.
		Consejo de Administración	<ul style="list-style-type: none"> Número de miembros: Mínimo, 8; máximo 17. Organización sindical: 2 miembros. Representante de Consejos provinciales de Trabajadores y Técnicos: 1 Representante de Empresarios, 1.
ANTECEDENTE INMEDIATO	Real Decreto 2.290/1977, de 27 de agosto	Caracteres de la regulación	<ul style="list-style-type: none"> — Democratización de los órganos de gobierno. — Prevalencia de impositores y entidades no locales. — Representación equilibrada de intereses locales. — Apertura a empleados. — Facultades especiales al Director General, como rector técnico de la entidad. — Impedimento de mayorías absolutas para conseguir equilibrio de intereses representados.
		Asamblea General	<ul style="list-style-type: none"> 1. Impositores: 60-150. 2. Entidades científicas, culturales o benéficas ... 15-30. En Cajas fundadas por el Estado o Entidades locales, posibilidad de representación de las Entidades en cuyo ámbito actúe la Caja y de la Entidad fundadora. 3. Consejo de Administración. 4. Comisión de Control 5. Comisión de Obras sociales.
		Consejo de Administración	<ul style="list-style-type: none"> Vocales 15-30, de los que: 1. Representante de personal ... 4. 2. Cajas fundadas por el Estado o Corporaciones locales ... No más de la mitad menos dos. 3. Resto ... Representantes de los impositores.
		Comisión de Control	<ul style="list-style-type: none"> 1. Consejeros generales representantes de: Impositores locales, Entidades científicas, culturales o benéficas, NO miembros del Consejo de Administración ... 1. 2. Empleados ... 2.
		Comisión de Obras Sociales	<ul style="list-style-type: none"> 1. Director General 2. 6 Consejeros generales que no pertenezcan al Consejo de Administración ni a la Comisión de Control.
		Director General	<ul style="list-style-type: none"> 1. Designación por Consejo de Administración. 2. Derecho de veto del Ministerio de Economía. 3. Facultad para suspender provisionalmente ejecutividad de acuerdos del Consejo de Administración. 4. Asiste con voz y voto a la Asamblea General, Consejo de Administración, Comisión de Obras Sociales.
SITUACIÓN ACTUAL(*)	Ley 31/1985, de 2 de agosto	Caracteres de la regulación	<ul style="list-style-type: none"> — Preferencia en favor de entidades locales, que pueden alcanzar 51 por 100 en la Asamblea. — Limitación de la figura del Director. — Desaparición de la Comisión de Obras Sociales. — Relevancia al Presidente ejecutivo. — Posibilidad de influencia de las Comunidades Autónomas.
		Asamblea General	<ul style="list-style-type: none"> Número de miembros: Mínimo, 60; máximo, 160. Composición: 1. Municipios en que haya oficina abierta, 40 por 100. 2. Impositores, 44 por 100. 3. Personas o entidades fundadoras, 11 por 100. 4. Empleados de Cajas de Ahorros, 5 por 100.
		Consejo de Administración	<ul style="list-style-type: none"> — Vocales. Mínimo, 13; máximo, 17. — Composición igual a Asamblea General. — Peculiaridad. Los impositores pueden nombrar un número máximo de 2 Consejeros de Administración que no sean miembros de la Asamblea General.
		Comisión de Control	<ul style="list-style-type: none"> Número de miembros: Mínimo, 4; máximo, 8. Composición: — Elegidos por la Asamblea General, entre sus miembros que no sean vocales del Consejo de Administración. — Podrá formar parte de la Comisión un representante de la Comunidad Autónoma donde radique la sede social de la Caja.
		Director General	<ul style="list-style-type: none"> — Designación por el Consejo de Administración. — Desaparición de la facultad de suspensión provisional de ejecutividad de acuerdos del Consejo de Administración.— Asiste a: • Consejo de Administración. • Comisión de Control, cuando éste lo requiera.
		Presidente	<ul style="list-style-type: none"> — Puede tener carácter ejecutivo, con asignación de sueldo y dedicación exclusiva y sometimiento a régimen de dedicación exclusiva.

(*) La normativa estatal se ha visto complementada por la autonómica desde 1985.

proveer los cargos vacantes, con lo que era posible una fuerte estabilidad en el órgano de gobierno de la caja. Esta situación cambia de forma determinante con la aprobación del RD 2.290/1977. Por un lado, éste abolió la función tradicional de las instituciones fundadoras de las cajas y el sistema de cooptación como vía normal de acceso al Consejo de Administración. Por otro lado, el decreto pretendía corregir los problemas de representación de intereses en los órganos de gobierno de las cajas, especificando en primer lugar cuáles eran tales intereses, y, en segundo lugar, articulando un sistema de equilibrio entre éstos que garantizara la independencia funcional de estas instituciones.

Para cumplir el objetivo de independencia funcional, se facilitó la entrada de los impositores en sus órganos rectores, a la vez que se procuraba que la representación de los distintos intereses (impositores, entidades fundadoras, empleados y entidades locales) impidiera la aparición de mayorías absolutas que pudieran imponer criterios de actuación no negociados. Asimismo, se equipararon la estructura de los órganos de gobierno de las cajas con los existentes en las sociedades mercantiles. Junto al Consejo de Administración, se crearon en el citado decreto, la Asamblea General, la Comisión de Control y la Comisión de Obras Sociales, reconociéndose en esta última el rasgo básico de las cajas de ahorros y fundamento último de su actuación, con clara separación de su ámbito estrictamente financiero.

El último aspecto destacable del RD 2.290 en materia de órganos rectores es el reforzamiento de la figura del director de cada caja, con objeto de dar el relieve necesario en una entidad de esta índole a la profesionalidad exigible en la actuación financiera. El director general no podía ser destituido sino por causa plenamente justificada, tenía voz y voto en todos los órganos de gobierno y gozaba de facultades para suspender los acuerdos del propio Consejo de Administración. De este modo, la tensión propia de organismos tan participativos no debía ser obstáculo para una gestión eficaz de los asuntos diarios, especialmente en el ambiente de cambio e incertidumbre en que se desenvolvía el país en los últimos años de la década de los setenta.

Esta importante estructuración de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros no

tuvo una larga vigencia. Con la aprobación de la Ley de Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA, Ley 31/1985 de 2 de agosto) se reordenaron los porcentajes de participación de los diferentes grupos en Asamblea General y Consejo de Administración (40 por ciento para corporaciones locales, 11 por ciento para entidades fundadoras, 44 por ciento para depositantes y 5 por ciento para empleados), con lo que se quiebra el equilibrio de los intereses representados, por cuanto se hace posible a las entidades territoriales la consecución de mayorías absolutas en el gobierno de las cajas. Asimismo, esta ley limitó las competencias del director de la entidad, que pasó a estar subordinado al Consejo, sin facultad para suspender los acuerdos de éste y con posibilidad de ser destituido libremente por el propio Consejo. En este contexto, se permite que el presidente de la caja pueda asumir funciones ejecutivas. Por último, la LORCA hizo desaparecer la Comisión de Obras Sociales, cuyas funciones recaerían en el Consejo de Administración, con lo que se produjo una cierta difuminación entre el ámbito financiero y el de la actividad benéfico-social.

Las desiguales implicaciones de la LORCA han tenido una cierta continuación en la normativa aprobada por las Comunidades Autónomas (CCAA) en materia de cajas de ahorros. La atribución de competencias en este ámbito a las CCAA, a través de sus respectivos estatutos de autonomía en la que se reconocía la vinculación territorial de estas entidades, ha dado lugar a la promulgación de una serie de normas autonómicas con una amplia dispersión. La competencia reguladora de las CCAA se hace notar de manera más visible en el ámbito organizativo, dadas las mayores posibilidades de que dispone para configurarlo de forma peculiar y diferenciada respecto a otras Comunidades, o a los posibles detalles previstos en esta materia en la legislación estatal. Aunque el propósito de este artículo no es la revisión de la normativa autonómica de cajas, sí que parece necesario destacar que gran parte de las normas autonómicas, desde la primera Ley catalana 15/1985 hasta la reciente modificación (junio de 1997) de la Ley valenciana 1/1990, han alterado, entre otros puntos, la composición de los órganos rectores de sus cajas regionales, aspecto generalmente controvertido y que no siempre ha logrado facilitar la estabilidad en sus órganos de decisión.

3. Las cajas de ahorros españolas en el contexto europeo

A este nivel, es conveniente revisar los elementos fundamentales de la evolución de las cajas de ahorros de los principales países europeos durante las dos últimas décadas para de esta forma poder enmarcar la situación relativa de las cajas españolas. En línea con el proceso liberalizador del sistema financiero, las dos últimas décadas de las cajas de ahorros en Europa han estado marcadas, en buena parte, por las notables transformaciones organizativas y económicas que estas instituciones han experimentado. Algunos de estos cambios han llegado a "desnaturalizar" el papel tradicional de los sectores de cajas de ahorros en algunos de los países de la UE. Sin embargo, en este contexto, las cajas de ahorros españolas, que siempre han guardado ciertas peculiaridades respecto a los de buena parte de los países europeos, se encuentran entre las que han mantenido más fielmente los rasgos específicos de este tipo de entidades financieras.

La transformación más drástica en la naturaleza jurídica y organizativa de las cajas de ahorros europeas es el que ha tenido lugar en Gran Bretaña. Tras un largo período de fusiones, las 61 cajas de ese país se redujeron a cuatro con un marcado carácter territorial vinculadas a Inglaterra y Gales, Escocia, Irlanda de Norte e islas del Canal. Una vez terminado este proceso, una ley de Cajas de ahorros de 1984 facilitó la creación en 1986 de la sociedad anónima *Trustee Savings Banks (TSB) Group*, holding participado por las cuatro cajas y, que a partir de ese momento las integra. Asimismo, ese mismo año el capital del grupo es admitido a cotización en la Bolsa de Londres y, desde entonces, se ha ido produciendo un paulatino distanciamiento de la citada entidad del "modelo caja de ahorros", que culmina con la salida del grupo TSB del Grupo Europeo de Cajas de Ahorros y del Instituto Internacional de Cajas de ahorros en 1991 y con su fusión con el banco privado *Lloyds* en 1995(2).

Otro sector nacional donde se han producido transformaciones importantes es el de las cajas de ahorros italianas que, tras la entrada en vigor de la Ley Amato de 1990, son entidades de derecho público en forma de fundaciones, propietarias de las cajas y montes de piedad que, a su vez, pueden convertirse en so-

ciudades anónimas. Las que se han convertido en sociedades anónimas bancarias tienen diferenciada su actividad profesional –desarrollada por una sociedad anónima–, y su actividad social –desarrollada por la fundación pública original que es la propietaria del 100% del capital de la anterior–. La Directiva Dini de 1994 calificó las fundaciones como "sin ánimo de lucro" y especificó los pasos técnicos necesarios para que las fundaciones enajenen sus participaciones en el capital de las cajas antes de 1999, y por tanto, se produzca la total separación entre la fundación y la sociedad anónima. Ya hay más de 30 fundaciones que han colocado parte de sus acciones entre el público. Lo se pretendía obtener con esta transformación jurídica de las antiguas cajas de ahorros italianas era que, en un contexto liberalizado e internacionalizado, estas instituciones pudieran reforzar sus niveles de recursos propios, a la vez que se estimulaba la concentración (fusiones) del sector y una mayor entrada de los capitales privados en el sistema bancario. El objetivo último era aumentar la eficiencia de las instituciones financieras, a través de un mayor tamaño. En todo caso, con este cambio jurídico, ya no cabe hablar en sentido estricto, del sector de cajas de ahorros en Italia, ya que han sido asimilados como bancos por la legislación(3).

Por su parte, el sector alemán de cajas de ahorros agrupa dos tipos de cajas de ahorros: las que son entidades de derecho público –propiedad de los municipios o de los *länder*–, y las cajas independientes privadas, que tienen la forma de fundación, asociación de carácter económico o sociedad anónima. Las cajas públicas conforman un sistema de tres niveles que parte de las cajas locales, las cuales poseen participaciones accionariales en las instituciones de nivel regional (*Landesbanken*) y nacional (*Deutsche Girozentrale* y *Kommunalbank*). Los *Landesbanken* realizan funciones de gestión de tesorería de las cajas locales, de compensación dentro de la región y operaciones típicas de banca comercial. Por el lado operativo, mientras que las cajas independientes privadas y los *Landesbanken* se encuentran totalmente equiparadas con la banca privada, las cajas locales están sujetas a una regulación estricta en materia de las líneas de negocio y riesgos. Un rasgo particular del caso alemán es que a pesar de las numerosas fusiones que han tenido lugar, el sector de cajas aún está muy fragmentado. Por último, a diferencia de lo que ha ocurrido en Gran Breta-

ña e Italia, el carácter social de las cajas y la intervención de las Administraciones Públicas en las mismas son conceptos todavía muy arraigados en Alemania.

Las cajas de ahorros francesas continúan siendo entidades privadas de utilidad pública y sin afán de lucro. Recientemente, el sector ha pasado por un período de re-estructuración, en virtud del cual se han reducido las 472 cajas de ahorros a 31. Estas entidades actúan como captadoras de pasivo y tienen más limitada su actividad de inversión, aunque pueden realizar todo tipo de operaciones con el público. En un segundo nivel, se encuentran la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), que ejerce funciones de colocador de los fondos captados por el sistema de cajas y administrador de las tesorerías de las cajas, y el Centre National des Caisses d'Épargne et de Prévoyance (CENCEP), participado por las cajas y la CDC, que ejerce funciones de orientación y de elaboración de estrategias así como la optimización de la gestión de activos y pasivos del grupo. Una peculiaridad del caso francés es que las cajas de ahorros aún mantienen algunos privilegios respecto a otras entidades financieras. Un ejemplo de estos privilegios es que las cajas, junto a la Caja Postal (*La Poste*) y Credit Mutuel, son las únicas entidades que pueden captar recursos a través de las denominadas *Livret A*, que son unos productos financieros respaldados por el Estado y con determinadas ventajas fiscales.

Este breve repaso por la reciente evolución de las cajas de ahorros de los principales países de la UE pone de relieve dos elementos característicos del modelo español. Por un lado, en España, se mantienen, en lo fundamental, los grandes pilares institucionales y sociales de este tipo de entidades. Por otro lado, el ritmo de implantación de proceso liberalizador al que se han visto sometidas las cajas españolas se encuentra entre los más drásticos de Europa. Mientras en algunos países (por ejemplo, Francia o Alemania) las cajas mantienen, según casos, ciertos privilegios o restricciones, en España estas instituciones se enfrentan, desde hace años, a un sistema financiero plenamente desregulado y con equiparación completa con las restantes entidades de depósito. La fortaleza de las cajas de ahorros españolas les ha permitido mantener una posición de liderazgo en materia de coopera-

ción, innovación y desarrollo tecnológico con respecto a las del resto de Europa(4).

Analizada la evolución institucional y organizativa, es conveniente también estudiar, siquiera brevemente, la situación relativa, en base a los principales indicadores económicos, de las cajas españolas respecto a sus homólogos de los países de nuestro entorno. El sector español de cajas de ahorros es el segundo de la UE en tamaño absoluto, solamente por detrás del alemán. Así lo pone de manifiesto el cuadro núm. 1 en el que aparecen datos de diferentes variables dimensionales para diciembre de 1995. Las cajas españolas representan el 13.4 por ciento de los activos totales, el 13.7 de los depósitos, el 9.0 por ciento de los créditos, el 26.6 por ciento de las oficinas y el 12.3 por ciento de los empleados del conjunto de cajas de la UE. El peso de las sucursales revela la mayor vocación minorista y de servicio, así como probablemente un cierto exceso de capacidad de oferta de las cajas españolas en comparación con las de su entorno. Asimismo, del citado cuadro núm. 1, se puede extraer un indicador agregado de productividad (activos por empleado), que para las cajas españolas se eleva a 2.92 millones de ecus, significativamente por encima de la media de las cajas de la UE (2.69 millones de ecus) en 1995.

El número de cajas se ha reducido notablemente en Europa durante las dos últimas décadas. Ya se ha mencionado los sucesivos procesos de fusiones en las cajas británicas. Lo mismo ha acontecido con la mayor parte de los sectores nacionales de cajas: por ejemplo, en Alemania existían 769 cajas en 1990 y en 1995 solamente quedaban 624; en Francia pasaron de 182 a 35 en el mismo período. Las cajas españolas no han sido ajenas a este proceso de búsqueda de una mayor dimensión media y reducción del número de cajas, ya que se ha pasado de 83 cajas en 1982 a 51 (incluida la CECA) en 1997. Las fusiones han sido y son una frecuente respuesta organizativa y estratégica de estas instituciones ante los retos de la apertura y desregulación del mercado europeo.

Por último, en estudios recientes, los indicadores de negocio, cuotas de mercado, resultados, solvencia, y función económico-social revelan niveles para el sector español de cajas de ahorros significativamente superiores a la media de la UE, lo que parece indicar el "éxito comparativo" de estas instituciones financieras

CUADRO NÚM. 1
INDICADORES DIMENSIONALES DE LOS SECTORES NACIONALES DE CAJAS DE AHORROS EN LA UNIÓN EUROPEA
(Diciembre 1995)

PAÍS	NÚMERO DE CAJAS	ACTIVOS TOTALES (MILLONES ECUS)	DEPÓSITOS TOTALES (MILLONES ECUS)	CRÉDITOS TOTALES (MILLONES ECUS)	NÚMERO DE OFICINAS	NÚMERO DE EMPLEADOS
Austria.....	75	125.065,40	58.135,80	66.051,30	1.491	25.268
Bélgica.....	2	52.151,30	39.155,30	21.579,70	1.530	8.865
Alemania.....	624	798.964,50	710.692,50	820.443,30	23.800	375.800
Dinamarca.....	113	29.564,70	17.876,30	N.D.	650	9.500
España.....	51	246.752,20	195.244,90	116.237,10	15.010	84.379
Francia.....	35	155.953,90	144.043,20	49.861,80	4.274	35.952
Gran Bretaña.....	1	43.847,30	22.274,70	23.257,70	1.100	25.786
Grecia.....	1	7.608,70	6.151,70	684,80	118	1.150
Italia.....	74	238.841,50	150.725,10	101.251,20	5.824	82.241
Irlanda.....	1	1.658,00	1.453,50	795,10	75	1.093
Luxemburgo.....	1	20.470,70	11.030,70	5.414,30	101	1.742
Holanda.....	6	28.052,90	19.955,70	18.946,00	665	8.946
Portugal.....	5	27.956,50	20.293,70	11.075,30	521	9.979
Suecia.....	91	63.887,70	23.621,70	49.850,40	942	13.127
Finlandia.....	40	3.758,70	3.114,40	2.201,50	254	1.658
TOTAL UE.....	1.120	1.844.534,00	1.423.769,20	1.287.649,50	56.355	685.836
TOTAL G.E.C.A.....	1.286	1.909.712,30	1.472.665,00	1.326.473,60	60.275	777.567

Nota: N.D. = no disponible.

Fuente: G.E.C.A. (Grupo Europeo de Cajas de Ahorros).

de nuestro país(5). Así, por ejemplo, las cajas españolas son las que cuentan con el mayor margen ordinario de todas las entidades de crédito europeas, seguidas de las griegas, las británicas y las suecas. Es evidente que el tipo de negocio minorista realizado influye decisivamente en el nivel del margen. En todo caso, este nivel del margen debe matizarse por la incidencia de dos factores importantes. Por un lado, el proceso de disminución paulatina de los tipos de interés seguirá recortando el futuro de dichos márgenes. Y por otro, el exceso de margen del mercado financiero español respecto al de otros países puede inducir a las entidades europeas a entrar en nuestro mercado. En este sentido, las entidades de países como Alemania y Holanda podrían ser las más interesadas en iniciar ese camino de entrada, ya que, teniendo una estructura de negocio similar mantienen unos márgenes más reducidos.

En términos de eficiencia, las cajas españolas poseen un nivel equiparable al de las entidades de crédito de los demás países comunitarios, tanto desde el punto de vista de los costes como desde la producción. Aunque los ratios oscilan ligeramente según el índice de eficiencia que se considere, el cociente de los gastos de explotación entre el margen ordinario es del 61 por ciento para las entidades

españolas, frente al 70 por ciento del promedio de las entidades europeas. En cuanto al nivel de capitalización y de solvencia de las cajas españolas se detecta que es uno de los más altos dentro de la UME, sólo superado por el de las entidades de crédito portuguesas e italianas. Y respecto al tipo de negocio se comprueba que la estructura del activo de las cajas españolas es similar a la de las entidades de buena parte de los países comunitarios, que se caracteriza por un predominio del crédito y un moderado uso de los activos interbancarios y de la cartera de valores. Por el contrario, la estructura de las fuentes de financiación difiere entre los distintos países comunitarios. Se distinguen claramente dos situaciones, una basada en recursos ajenos tradicionales como ocurre en España, Portugal, Grecia y Dinamarca, y otra existente en los países de Alemania, Italia, Reino Unido, Holanda, Suecia y Finlandia compuesta por una alta proporción de recursos ajenos no tradicionales como los empréstitos y las cesiones temporales de activos.

4. Dimensión del negocio financiero

En los años 60 y 70 se produjo, dentro del sistema bancario español (SBE), una expansión acelerada de crecimiento del conjunto de las cajas de ahorro. Paulatinamente, el sector

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Fecha	ACTIVO TOTAL (MILL. PTS.)		NÚMERO DE OFICINAS		NÚMERO DE EMPLEADOS	
	Cajas	SBE	Cajas	SBE	Cajas	SBE
1977.....	12.632	49.627	8.184	21.249	41.863	225.048
1978.....	13.295	49.625	8.520	22.569	47.644	235.792
1979.....	14.089	52.224	8.793	24.147	50.594	242.651
1980.....	13.773	54.584	9.309	25.786	54.110	247.199
1981.....	15.352	58.297	10.114	27.676	62.307	252.351
1982.....	16.315	61.089	10.875	29.684	63.355	249.893
1983.....	17.741	63.708	11.455	31.046	67.085	248.477
1984.....	19.830	69.854	11.804	31.876	69.438	244.664
1985.....	21.504	71.905	12.335	32.503	71.042	243.486
1986.....	23.102	72.746	12.831	32.731	72.707	240.737
1987.....	25.235	77.539	13.536	33.282	74.530	240.017
1988.....	28.680	82.010	14.037	33.757	78.023	242.393
1989.....	32.038	88.648	14.944	34.511	83.026	248.276
1990.....	33.347	91.906	15.398	35.234	84.609	251.587
1991.....	33.310	97.934	14.031	34.873	83.359	255.989
1992.....	36.290	102.441	14.291	35.429	82.900	253.197
1993.....	37.802	116.098	14.485	35.193	82.710	246.780
1994.....	39.773	119.180	14.880	35.544	83.758	246.127
1995.....	41.668	124.081	15.214	36.251	84.336	244.908
1996.....	43.901	126.276	16.094	37.079	87.370	242.221

Fuente: Banco de España y CECA.

de cajas se iba pareciendo cada vez más a la banca privada en su operativa financiera, salvo en lo referente a la obra benéfico social y el reparto de dividendos. Como ya se ha mencionado anteriormente, el Decreto 2290/1977 confirmó esta tendencia de equiparación y elevó a las cajas de ahorro su rango como entidades financieras de primer orden. En esta sección se describe someramente la evolución del negocio de estas instituciones financieras desde dicho Decreto hasta nuestros días, veinte años después(6).

A pesar del intento de homogeneización de agentes financieros en el sistema bancario español que supuso la regulación de 1977 seguían existiendo diferencias normativas que se han ido eliminando desde entonces, como ya se ha comentado. La evolución de la actividad financiera de las cajas de ahorros ha estado condicionada por la referencia obligada a los distintos coeficientes y restricciones competitivas respecto a la banca privada. Sin embargo, la característica más importante que se observa desde 1977 es que, simultáneamente a la equiparación paulatina con la banca, se produce en el SBE una continua expansión del sector de las cajas de ahorros con un crecimiento muy superior al de los restantes grupos de entida-

des. El cuadro núm. 2 muestra una primera aproximación a la magnitud de este crecimiento.

Puede apreciarse que el incremento de las cajas en los activos totales, en términos reales, ha sido casi del 250 por ciento frente al 155 por ciento del SBE, aproximadamente, de modo que se ha ido elevando la importancia relativa de las cajas dentro del sistema a lo largo del periodo (posteriormente, se analizan las cuotas de mercado de los distintos grupos de entidades). El número de oficinas abiertas al público de este colectivo se ha duplicado desde las 8.184 sucursales de 1977 hasta las 16.094 que existen a finales de 1996. En los empleados encargados de la atención al público ocurre algo parecido, ha crecido un 109 por ciento desde 41.863 hasta los 87.370 de 1996(7).

En lo referente al número de entidades se ha producido un descenso continuo desde 1977 provocado esencialmente por la multitud de fusiones de varias cajas existentes en una nueva entidad de mayor tamaño y también, por las integraciones o absorciones de algunas cajas de reducido tamaño en otra institución ya existente con anterioridad. Como se observa en el Esquema 2, dentro del periodo analizado, destaca el bienio 1990-1991 —en el que desaparecieron 20 entidades individuales—, lo que

ESQUEMA 2
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CAJAS CONFEDERADAS (1977-1996)

Año	Nueva Creación	Cajas Fusionadas	Nueva Entidad	Cajas Integradas	Entidad en que se integran	Nº de Cajas a final de año
1977				C.A. Alhama de Murcia	C.A. Alicante y Murcia	83
1978		C.A. Coruña y Lugo C.A. El Ferrol	C.A. Galicia	C.A. Sagrada Familia C.A. Lérida	C.A. Barcelona C. Pensiones	82
1979						80
1980				C.A. Santiago	C.A. Galicia	79
1981	Provincial Jaén					80
1982				Provincial Lugo	C.A. Galicia	79
1983	Provincial Valencia					80
1984				A. y P. Palencia Insular de la Palma	C.A. Salamanca Gral. de Canarias	78
1985		Central de Ávila General de Ávila	C.A. Ávila			77
1989				C.A. Segorbe	C.A. Valencia	76
1990		Municipal de Bilbao Vizcaina	B.B.K.			65
		C.A. Huelva Monte de Sevilla	C.A. Huelva y Sevilla	C.A. Ceuta C.A. Torrente	C.A. Madrid C.A. Mediterráneo	
		C.A. Vitoria Provincial Álava	C.A. Vitoria y Álava (Caja Vital)			
		C.A. León C.A. Palencia Popular Valladolid Prov. Valladolid Provincial Zamora	Caja España			
		C.A. Cáceres C.A. Plasencia	C.A. Extremadura			
		C. Pensiones C.A. Barcelona	C.A. Pensiones Barcelona			
		Mpal. San Sebastián Prov. Guipúzcoa	C.A. Guipúzcoa y San Sebastián			
1991		C.A. Almería C.A. Antequera C.A. Cádiz Provincial Málaga C.A. Ronda	Unicaja	Provincial Granada	General Granada	56
		Provincial ValenciaProvincial Alicante	C.A. Alicante y Valencia			
		C.A. Soria C.A. Salamanca	C.A. Salamanca y Soria	C.Gral. Castellón	Bancaja	
1992		C.A. Albacete C.A. Cuenca y C.Real C.A. Toledo	C.A. Castilla-La Mancha	C.A. Alicante y Valencia	C.A. Mediterráneo	54
1993				C.A. Jerez C.A. Sagunto	C.A. San Fernando Bancaja	52
1994						52
1995				C.Prov. Córdoba	C.A. Córdoba	51
1996						51

supuso un descenso del 25 por ciento de las cajas que existían a finales de 1989. Considerando en conjunto todas estas transformaciones en las distintas entidades se constata un nuevo mapa del sector del ahorro en España. Quizás falten aún algunas fusiones, pero de lo acontecido hasta ahora, parece extraerse la

idea de que se impone un cierto modelo regional de cajas de ahorros que presenta diversas matizaciones según la comunidad autónoma que se analice.

Como se ha reducido el número de entidades y, simultáneamente, ha aumentado el volu-

CUADRO NÚM. 3
COMPOSICIÓN DEL NEGOCIO DE LAS CAJAS POR SECTORES
(En porcentajes)

	1977		1985		1990		1996	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Sistema Crediticio.....	18,21	6,64	25,46	5,76	21,71	5,93	18,77	9,58
Sector Público.....	2,97	2,89	20,77	4,11	24,14	4,19	22,57	2,27
Sector Privado.....	74,06	86,56	43,36	76,16	42,67	72,10	46,66	73,43
Sector Exterior.....	0,02	1,52	0,56	2,04	1,63	2,75	5,73	3,11
Otros activos/pasivos.....	4,75	2,39	9,84	11,93	9,85	15,03	6,27	11,61
TOTAL.....	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Banco de España.

men de actividad financiera de este sector, el crecimiento del tamaño medio de las cajas de ahorros españolas ha sido espectacular. En 1977 una caja media tenía una actividad de 152 millones de pesetas mientras que en 1996 llega a 861, es decir, el tamaño de la caja "representativa" ha crecido un 466 por ciento. Lo mismo ocurre con el número de oficinas y el número de empleados; hace 20 años existía una media de 99 (504) oficinas (empleados) por entidad y, hoy día, ya poseen 315 (1.713), esto es, en las dos últimas décadas la calidad de atención al público que proporcionan las cajas de ahorros españolas ha aumentado significativamente, ya que al ofrecer un mayor número de sucursales y de empleados disminuyen los costes y las molestias en los que incurren los clientes cuando necesitan acudir a su entidad financiera.

Los datos del cuadro núm. 3 muestran los cambios que se han registrado en la composición de la actividad financiera de las cajas, estructurado por un criterio sectorial. Se aprecia una distribución dispar del crédito interno respecto a los sectores público y privado. Mientras que en 1977 la financiación de estos sectores representaba el 3 y 74 por ciento de los activos totales, los porcentajes correspondientes a 1996 han pasado a ser del 23 y 47 por ciento, respectivamente, es decir, se evidencia una neta y creciente absorción de recursos por parte del sector público.

Otro hecho destacable es la magnitud del crédito mantenido por las cajas con el sistema crediticio, cuyo saldo ha representado porcentajes próximos o superiores al 20 por ciento de sus activos totales, siempre con una posición oferente de fondos en el mercado interbancario. Las operaciones, tanto activas como pasivas, de las cajas con no residentes, contempla-

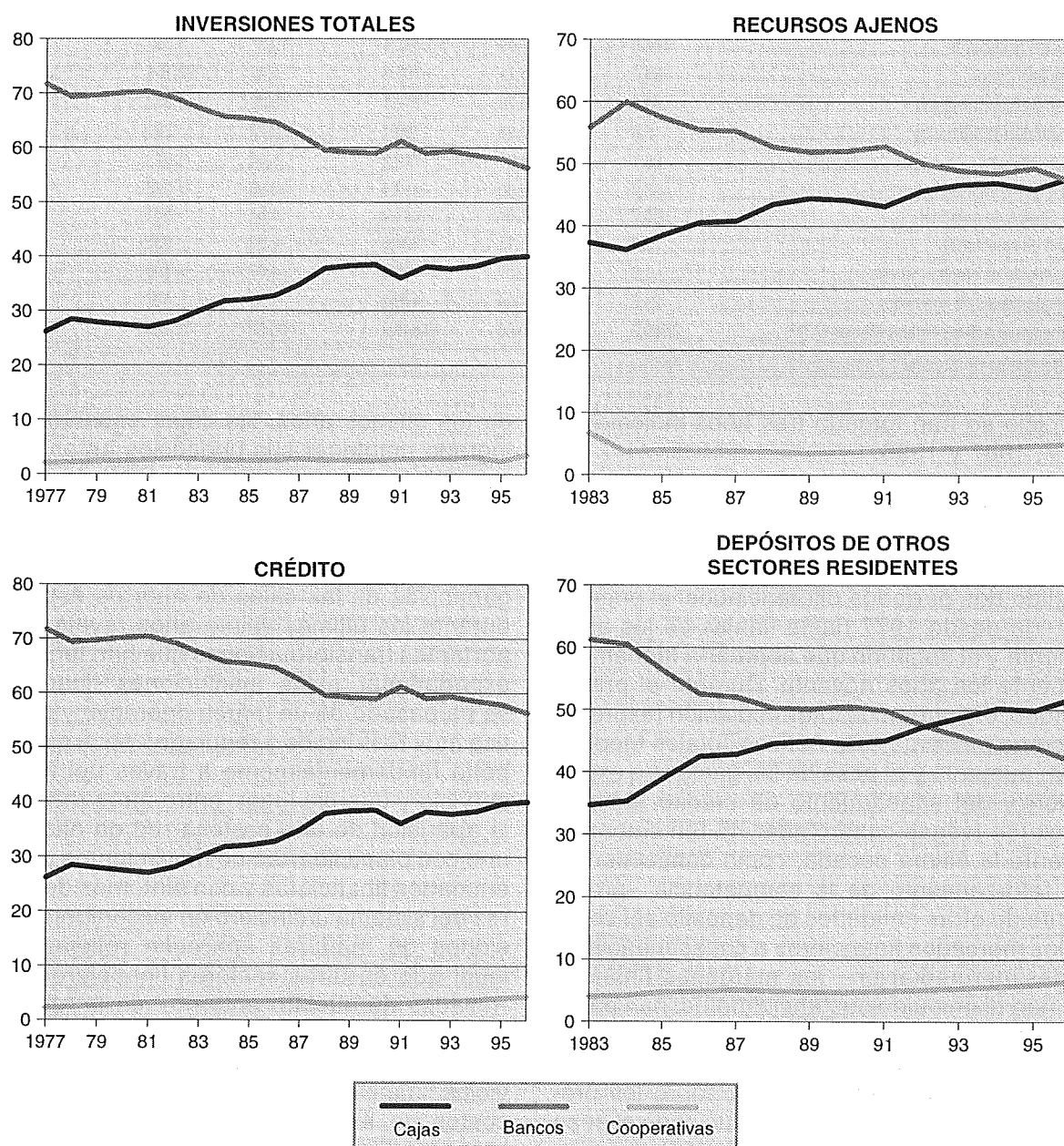
das en el conjunto de su negocio, tienen todavía un reducido peso, aun cuando haya crecido en los últimos años.

Pasando a la importancia relativa que las cajas de ahorros tienen frente a la banca privada y las cooperativas de crédito se constata que se ha producido un considerable crecimiento del peso específico de las cajas en el sistema crediticio español en detrimento de la banca. Es preciso tener en cuenta que las cajas son entidades eminentemente captadoras de recursos, financiando sus inversiones crediticias con depósitos de clientes, en tanto que los bancos básicamente conceden créditos a sus clientes con una mayor financiación en el mercado interbancario. En el gráfico núm. 1 se muestra la evolución en los últimos años de distintas partidas del balance para el conjunto del SBE.

La tasa de crecimiento de todas las variables consideradas (inversiones totales, volumen de crédito, cantidad de recursos ajenos y, muy especialmente, depósitos de los otros residentes) es muy superior en las cajas que en los demás grupos institucionales del sistema crediticio español, por lo que su cuota de mercado ha aumentado continuamente a lo largo de las dos últimas décadas en torno a los 20 puntos porcentuales. Por su parte, las cooperativas de crédito se han mantenido siempre en un nivel reducido de importancia o peso relativo que nunca ha superado el 7 por ciento del mercado nacional, aun cuando en algunos mercados geográficos concretos tienen una mayor relevancia.

Por el lado del pasivo las cajas llegan incluso a superar a la banca alcanzando la barrera del 50 por ciento, si bien esta afirmación debe ser matizada. En efecto, en los últimos años,

GRÁFICO NÚM. 1
PARTICIPACIÓN DE LAS INSTITUCIONES EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL



como consecuencia de la menor rentabilidad producida por los depósitos frente a los fondos de inversión, muchos clientes han encaminado sus ahorros a inversiones más rentables que quedan fuera de los depósitos de otros sectores residentes. En este sentido, es conocido que los bancos poseen una cuota superior a la mitad del mercado, si bien en el último ejercicio su crecimiento ha sido inferior al experimentado por las cajas.

5. Rentabilidad, eficiencia y solvencia

Analizada la evolución de las cuotas de mercado y estructura de negocio de las cajas de ahorros españolas, parece oportuno comprobar cómo las transformaciones que han experimentado estas entidades financieras se han reflejado en sus cuentas de resultados así como en algunos de sus principales indicadores económico-financieros. Para realizar este

CUADRO NÚM. 4
PRINCIPALES COMPONENTES DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS
(1977, 1987, 1996)

	1977		1987		1996	
	m.m.	Porcentaje ATM	m.m.	Porcentaje ATM	m.m.	Porcentaje ATM
Productos financieros	177,5	7,49	1.442,4	10,57	3.356	8,52
Costes financieros	-88,0	-3,71	-730,3	-5,35	-2.164	-5,18
Margen de Intermediación	89,5	3,78	712,1	5,22	1.392	3,33
Otros productos ordinarios	5,6	0,23	30,1	0,22	281	0,67
Margen ordinario.....	95,1	4,01	742,2	5,44	1.673	4,01
Gastos de explotación	-68,7	-2,90	-417,4	-3,06	-1.038	-2,49
— Gastos de personal	-46,7	-1,97	-247,2	-1,81	-631	-1,51
Margen de explotación	26,4	1,11	324,8	2,38	635	1,52
Saneamiento de crédito y otros	-1,8	-0,07	-145,5	-1,07	-198	-0,47
Resultados antes de impuestos.....	24,6	1,04	179,3	1,31	437	1,05
Pro-memoria: Activos Totales Medios (ATM)	2.369,8	100,00	13.643,2	100,00	41.760	100,00

Fuente: Banco de España y Fundación de las Cajas de Ahorros.

ejercicio se han tomado tres años indicativos, 1977, 1987 y 1996.

La evolución de la estructura de la cuenta de resultados de las cajas españolas en los últimos veinte años pone de relieve que han existido dos períodos diferenciados: el primero que iría desde 1977 hasta finales de los años ochenta y el segundo que abarcaría fundamentalmente los años noventa. Durante el primer período, el margen de intermediación (expresado como porcentaje de Activos Totales Medios, ATM) aumentó y el peso de los gastos de explotación y del saneamiento de crédito también crecieron (véase cuadro núm. 4). Sin embargo, durante la última década, como consecuencia del reforzamiento de la competencia —proveniente de otras entidades de depósito así como de los mercados financieros a consecuencia de la desintermediación— los márgenes financieros han disminuido sustancialmente: han pasado de representar el 5,22 por ciento de los ATM en 1987 al 3,33 por ciento en 1996. Las cajas han respondido a esta presión sobre los productos y costes financieros, reduciendo el peso de los gastos de transformación y del saneamiento de crédito e incrementando la importancia de otras vías de ingresos, como las comisiones. Así, los costes de explotación han disminuido desde el 3,06 por ciento de los ATM en 1987 al 2,49 en 1996. Por su parte, el saneamiento de crédito y otros ha caído, en el último decenio desde el 1,07 al 0,47 por ciento de los ATM. Los otros productos ordinarios han crecido desde el 0,22 al 0,67 por ciento desde 1987 hasta 1996. Esta evolución de la estructura de la cuenta de resultados ha permitido que, a pesar de los importantes desafíos competitivos

de los últimos años, las cajas españolas han logrado mantener sus beneficios antes de impuestos (como porcentaje de ATM) de 1996 al nivel de 1977.

La evolución de la cuenta de pérdidas y ganancias de las cajas de ahorros españolas durante los últimos veinte años revela las importantes transformaciones que han tenido que experimentar estas instituciones financieras: se ha pasado de un marco operativo y geográfico muy restringido y regulado— en el que competía fundamentalmente a través del nivel de servicio y que dio lugar, entre otras razones, a la aparición de una costosa red de oficinas, a uno con plena libertad de movimientos para las entidades financieras y con síntomas de madurez del sistema financiero en su conjunto. Estos signos de madurez aparecen reflejados —al igual que en otros sectores financieros desarrollados de nuestro entorno— en la fuerte reducción de los márgenes y en la creciente importancia de la eficiencia productiva en los servicios financieros. La reducción del peso de los costes de explotación —en particular, los de personal— así como el saneamiento de crédito son los ejes fundamentales del proceso de búsqueda de una mayor eficiencia. Este esfuerzo se aprecia en la evolución de los indicadores de eficiencia y productividad para el sector de cajas de ahorros.

Uno de los indicadores de eficiencia más aceptado y utilizado, el cociente "gastos de explotación/margen ordinario bruto", se ha reducido para el conjunto de cajas de ahorros españolas del 72,2 a 62,0 por ciento en el período 1977-96 (véase cuadro núm. 5). Este

CUADRO NÚM. 5
INDICADORES DE RENTABILIDAD, EFICIENCIA, PRODUCTIVIDAD Y SOLVENCIA DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS
(1977, 1987, 1996)

	1977	1987	1996
Rentabilidad sobre Recursos Propios Medios (Porcentaje)(1)	27,0	13,4	11,5
Gastos de explotación/Margen ordinario (Porcentaje).....	72,2	56,2	62,0
Gastos de personal por empleado(2).....	1,2	3,5	7,3
Recursos ajenos por empleado(2)	59,0	178,0	376,0
Cuentas de Capital/Activos Totales (Porcentaje).....	3,8	9,3	9,2

(1) Resultados antes de Impuestos/Cuentas de Capital (valor medio anual)

(2) Expresado en millones de pesetas. Se utiliza el número medio de empleados, obtenido como semisuma de diciembre de la fecha y diciembre anterior.

Fuente: Banco de España y Fundación de las Cajas de Ahorros.

dato de 1996 está situado en torno al 60 por ciento, que es el nivel considerado normalmente como aceptable por los analistas(8), y todo ello en un contexto de fuerte reducción de los márgenes. Por su parte, la productividad del factor trabajo de las cajas de ahorros españolas, medida por un indicador simple como "recursos ajenos por empleado", muestra que en 1977, un empleado medio gestionaba 59 millones de pesetas de recursos ajenos mientras en 1996 esa cifra se había multiplicado por 6,4 hasta alcanzar 376 millones de pesetas. Los gastos de personal por empleado se han multiplicado por 6,1 durante 1977-96 –un múltiplo similar al de la evolución de la productividad en términos de recursos ajenos–, pasando de 1,2 millones a 7,3 millones. En cualquier caso, hay que señalar que el indicador "recursos ajenos por empleado" infravalora la evolución de la productividad del factor trabajo ya que el personal de las cajas de ahorros gestiona muchos más productos, algunos de los cuales han intensificado su presencia en el negocio de estas entidades financieras en los últimos tiempos, como son, por un lado, los créditos –cuya creciente importancia relativa ya se ha comentado–, y otro otro, instrumentos de fuera de balance –fundamentalmente fondos de inversión y productos de previsión–. En suma, la evolución de la productividad aparente en las cajas de ahorros españolas ha sido notable desde 1977. El impacto de la inversión en desarrollo e innovación tecnológico-financiera, tanto en proceso de producción como en producto, y en mayor cualificación del personal, explica, en gran parte, el importante incremento de la productividad y eficiencia en el sector de las cajas de ahorros españolas.

Como consecuencia fundamentalmente de los buenos resultados del sector, la capitalización y solvencia de las cajas de ahorros se ha reforzado sustancialmente en el período consi-

derado. La introducción de un coeficiente de recursos propios basado en los riesgos de activo en 1985 y su reforma en 1993 para hacerse eco del Acuerdo de Basilea y de las Directivas Comunitarias en la materia, han supuesto un desafío importante para unas entidades con un limitado conjunto de instrumentos de capital(9). El cociente "Cuentas de capital/activos totales" ha pasado del 3,8 en 1977 al 9,2 por ciento en 1996, lo que evidencia los más que notables esfuerzos de estas entidades por acrecentar su grado de solvencia.

Por último, es conveniente considerar la rentabilidad sobre recursos propios, el indicador de resultados con mayor significado para los analistas, ya que sintetiza globalmente la actuación de las entidades financieras(10). La tendencia al alza en la capitalización de las cajas de ahorros parece haber afectado negativamente a su indicador de rentabilidad sobre recursos propios en términos nominales –del que es denominador–, ya que el cociente ha disminuido desde el 27,0 al 11,5 por ciento en el período 1977-1996. Sin embargo, para cualquier análisis comparativo de este indicador, es oportuno operar en términos reales. Así, si se descuenta la tasa de inflación en ambos años, es decir, si se calcula el citado indicador de rentabilidad en términos reales, la evolución del mismo resulta favorable para el conjunto de las cajas de ahorros. Con todo ello, se puede concluir, como resumen de la evolución del conjunto de ratios económico-financieras, que el sector ha tenido un buen comportamiento y ha acrecentado su eficiencia y solvencia en un marco financiero liberalizado.

6. El dividendo social

Las cajas de ahorros, al ser entidades sin accionistas y de carácter social, repercuten a la

comunidad una parte de los excedentes obtenidos en su gestión, mediante una amplia gama de actividades orientadas a atender las necesidades que la población española demanda en el ámbito social y cultural. En este tipo de entidades, la actividad financiera y la actividad social, están fuertemente implicadas porque forman parte de un mismo modelo. La obra social responde a una de sus finalidades fundacionales más importantes, en tanto que la actividad financiera a través de su cuenta de resultados, se convierte en la principal vía de financiación de dicha tarea social. Para que sea posible su realización, la parte del beneficio que no se destina a reservas, revierte de nuevo a la sociedad a través del llamado dividendo social que es el principal rasgo diferenciador con las demás entidades financieras, la banca y las cooperativas.

Este carácter social de las cajas no sólo se desarrolla a través de su labor benéfica y cultural, sino que orienta la totalidad de sus actuaciones. Desde sus orígenes la obra social ha ido cambiando con el objetivo de complementar y no duplicar la actuación de las distintas Administraciones Públicas. Así, ha ido evolucionando desde una primera etapa benéfica en sentido paternalista (desayunos y sopas a los pobres, atención a niños desnutridos, asistencia sanitaria, est.), pasando por una larga etapa benéfico-social (vacunación, rehabilitación de mutilados, formación de la mujer, etc.) hasta llegar a la actual etapa socio-cultural, en la que con el actual nivel de desarrollo de nuestro país cada vez se reducen más las connotaciones benéficas y tienden a predominar las obras de acción relacionadas con salas de exposiciones, bibliotecas, centros de cultura, educación medio ambiental, museos, centros deportivos, etcétera.

En efecto, el predominio y fomento del dividendo social cambia a partir de 1975, cuando las autoridades económicas, preocupadas por una mayor potenciación de los recursos propios de las entidades de crédito, dictan medidas para acrecentar las dotaciones a reservas, en perjuicio de la parte de los excedentes destinados a financiar obras sociales(11). Este cambio normativo provocó una desaceleración en el crecimiento de los recursos destinados a la labor social así como una modificación de su evolución cualitativa, esto es, de la importancia relativa que cada área social tenía en el total de los recursos empleados.

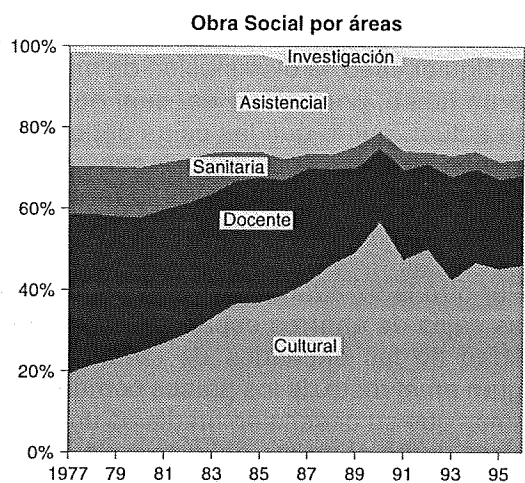
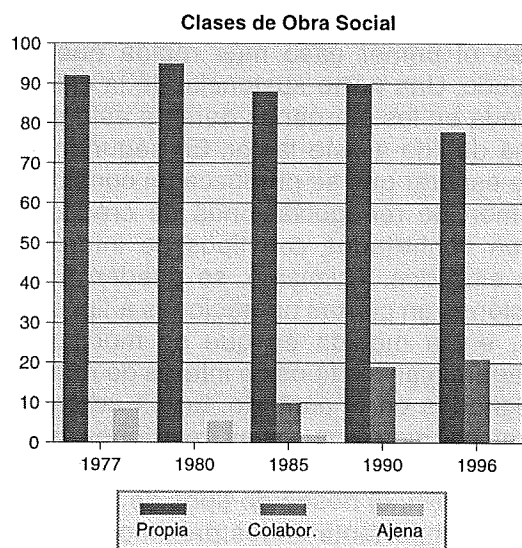
A pesar de ello, el esfuerzo financiero que se esconde tras los millares de centros sociales y actividades de la labor social, a lo largo de las dos últimas décadas de servicio a la comunidad, puede apreciarse en el gráfico núm. 2, del que si sumamos los recursos destinados desde 1977 hasta 1996 tenemos un total de 1.134.808 de millones de pesetas nominales de 1996. Si se analiza conjuntamente esta cifra con las de las cuantiosas dotaciones a reservas que han efectuado las cajas, se pone de manifiesto que el *trade-off* "función social / capitalización" se ha podido compatibilizar en el sector en los dos últimos decenios.

Además de la evolución cuantitativa de los recursos destinados al dividendo social se observa en la segunda parte del gráfico una modificación significativa en su gestión. Las cajas de ahorros realizan sus tareas sociales fundamentalmente a través de obras propias puesto que durante el periodo considerado más del 80 por ciento se realiza en esta modalidad. Es a partir de la década de los ochenta cuando se utiliza también las obras en colaboración, llegando al 20 por ciento en 1996.

Se califican como obras propias aquellas cuyo sostenimiento y administración depende por entero de las cajas, mientras que las obras en colaboración son aquellas que se realizan con otras instituciones, mediante la aportación de bienes y servicios para el desarrollo de actividades en común que, una vez puestas en marcha, se desarrolla por otra entidad independiente. Asimismo, aún subsiste el fondo social u obra ajena, que está constituido por recursos que, de modo excepcional, se siguen destinando a atender compromisos de ayuda o subvención al gasto corriente de obras sociales de otras instituciones. Por tanto, en un periodo de disponibilidad limitada de recursos, parece que la razón del cambio en la gestión se encuentra en que la obra en colaboración propicia un mayor control de los compromisos en términos económicos sin perjuicio de su rentabilidad social.

Igualmente, en el citado gráfico núm. 2 se aprecia cómo a partir de la década de los setenta el área cultural se ha convertido en la parte más importante de la obra social, muy por delante de las restantes áreas. Ha crecido continuamente desde el 20 por ciento de 1977 hasta el 57 por ciento de 1990. Sin embargo, esta tendencia alcista se ha interrumpido entre

GRÁFICO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL, 1977-96



Fuente: CECA.

1991 y 1993, estabilizándose en los últimos años en el 46 por ciento, aproximadamente. La expansión del área cultural ha provocado el descenso en los recursos destinados al área sanitaria y, especialmente, al área docente, que pasa del 30 al 22 por ciento en estas dos décadas. El área asistencial se ha mantenido constante en su participación de recursos en un nivel aproximado del 24 por ciento y conserva todavía una relativa importancia. Por su parte, el área de la investigación, aun cuando sigue siendo la actividad que recibe menos recursos de la obra social, ha experimentado una evolución positiva y sostenida durante las dos últimas décadas, lo que pone de relieve el interés creciente de las cajas por este ámbito de actuación.

Como conclusión, puede indicarse que la evolución, tanto cuantitativa como cualitativa, del dividendo social pone de relieve la existencia de una nueva etapa. La etapa anterior se caracterizaba por recibir un tratamiento preferente del poder público; que actuaba fundamentalmente en el campo docente, sanitario y asistencial, sustituyendo en muchos casos al Estado; que utilizaba predominantemente la modalidad de obra propia, y cuyas actuaciones acarrearán unos elevados gastos de mantenimiento. La obra social actual cuenta con una financiación más ajustada por la política de potenciación de los recursos propios; que actúa prioritariamente en el ámbito cultural; que utiliza todavía, de forma preferente, la modalidad de obra propia, aunque la obra de colaboración crece año tras año, y cuyas acciones sociales suponen un mayor control de los gastos de mantenimiento.

Sin duda, esta actividad inherente a las cajas de ahorros españolas debe continuar porque, en su nueva etapa, la obra cultural ha venido a cubrir por parte de las cajas una creciente y manifiesta demanda de la sociedad, hasta hace muy poco tiempo de difícil cobertura por otras instituciones en numerosas ciudades y pueblos. Esta labor social tiene una importante capacidad de proyección y ejerce un gran efecto multiplicador en la sociedad, por lo que las cajas se esfuerzan continuamente en hacerla accesible a todos los estratos sociales. Otro motivo de expansión es el de que no entraña excesivos costes de mantenimiento que puedan hipotecar la futura obra social y, además, se la ha potenciado como vía de acción estratégica, que permite establecer programas

puntuales en función de las posibilidades reales de que dispongan en cada momento las distintas cajas de ahorros españolas.

7. Los retos de futuro de las cajas de ahorros españolas

En las secciones anteriores se ha descrito cómo las cajas de ahorros españolas constituyen un conjunto de entidades financieras cuya principal característica en los últimos años ha sido su espectacular crecimiento y su fuerte ganancia de cuota de mercado, lo que unido a su alto nivel de rentabilidad sobre recursos propios, las sitúa como grupo especialmente competitivo dentro de nuestras fronteras. En este último apartado se desea indicar brevemente los retos que el futuro va a deparar a las cajas en su actividad. Fundamentalmente, los próximos ejercicios económicos vienen marcados por la adaptación operativa y la creciente competencia que se derivará de la Unión Monetaria Europea (UME) así como por los cambios que se están produciendo en la distribución del ahorro de las familias(12).

En los próximos años, las cuestiones de índole operativa serán donde se manifestarán las principales transformaciones. Las cajas de ahorros se verán obligadas a incurrir en costes importantes, derivados de las modificaciones de sus sistemas contables e informáticos, de la reorganización interna de sus departamentos, de la preparación del canje de los actuales billetes y de los necesarios procesos de formación del personal y asesoramiento de clientes. A pesar de la importancia de estos costes, los problemas más importantes para una adaptación completa al euro se sitúan en la disponibilidad de capacidad de gestión necesaria para diseñar, coordinar y controlar la introducción de esas dificultades en un plazo relativamente reducido de tiempo. En el caso de las cajas de ahorros españolas, estos obstáculos están siendo identificados y solventados, en buena parte, por la tarea de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En cualquier caso, para las entidades financieras de mediana y reducida dimensión —como es el caso de un buen número de cajas de nuestro país—, el esfuerzo va a ser muy notable debido a que el impacto del euro sobre ellas es relativamente mayor en la medida en que los costes de adaptación tienen un importante componente fijo. Ante este esfuerzo considerable, estas instituciones

de menor tamaño pueden verse incentivadas a instrumentar, en un principio, solamente un ajuste de adaptación mínimo, lo que podría entrañar riesgos significativos ya que otros competidores de mayor dimensión podrían sacar ventaja por su mayor capacidad de ofrecer productos y servicios en euros durante el período transitorio 1999–2002. Estos riesgos de minimizar el ajuste se multiplicarían si el uso del euro fuera extenso desde el primer momento, tanto en mercados como en la actividad de los agentes económicos.

Asimismo, la UME supondrá otros retos competitivos. La previsible reducción de los tipos de interés, a consecuencia de la moneda única, puede dar lugar a nuevas disminuciones de los márgenes de las cajas de ahorros, al menos, por dos vías. En primer lugar, como resultados de la distinta velocidad de ajuste de los tipos de interés de activo y de pasivo, siendo en el primer caso más rápida que en el segundo. Una parte sustancial de la caída observada en los márgenes durante esta década se ha debido a este factor. En segundo lugar, cabe esperar que se produzca un considerable volumen de renegociaciones de créditos que fueron contratados con tipos de interés fijos más elevados. Asimismo, se pueden producir revisiones en ciertas operaciones a tipos variables, en la medida en que se modifiquen o desaparezcan los tipos de interés de referencia designados en el contrato. En un contexto de mayor competencia, estas revisiones podrían dar lugar a menores márgenes por operación. Por todo ello, el riesgo de tipos de interés va a ser muy importante en los próximos años. Las cajas de ahorros españolas, con un peso considerable de los créditos en su activo, deberán estar muy atentas a la evolución de este riesgo. En cualquier caso, la disminución de márgenes tiene un límite, por debajo del cual no es prudente actuar, por lo que las cajas deberán fijar márgenes unitarios suficientes a sus operaciones para garantizar plenamente la rentabilidad y solvencia de sus entidades.

Por otro lado, cuando se compara el sector de las cajas de ahorros españolas con el de la totalidad de las entidades de crédito que se integran en el resto de los países comunitarios, tenemos que su dimensión media es una de las mayores, junto al de las entidades de Bélgica, Reino Unido, Italia y Holanda. Respecto al grado de concentración se observa que es muy similar al de la media europea. Por lo tanto, no

parece que en estas características competitivas existan desventajas apreciables. Sin embargo, debe matizarse que si en lugar de la dimensión media se considera únicamente el de las cinco mayores entidades de cada país, se aprecia que el tamaño medio de las cajas españolas quedan muy por debajo de el de las cinco entidades más grandes de países tales como Alemania, Francia, Reino Unido, Holanda o Italia. Por consiguiente, aunque parece que la dimensión media del sector es adecuada para el mercado español, no lo es tanto a la hora de abordar el mercado internacional, para lo que podría resultar aconsejable utilizar fórmulas de alianzas, de coordinación o de fusión entre entidades individuales(13).

En todo caso, y a la vista de la experiencia del Mercado Único, no parece probable que a corto plazo el aumento de la competencia exterior vaya a ser muy intenso, en gran parte, debido a la existencia de una barrera de entrada en el segmento bancario minorista como es la extensa y tupida red de oficinas de las entidades de depósito españolas. Sin embargo, a medio plazo, esta red que, como se pudo comprobar, genera unos costes de transformación elevados y que solamente se pueden mantener en un contexto financiero de amplios márgenes, puede llegar a ser un obstáculo para alcanzar una rentabilidad suficiente en un marco futuro de mayor competencia. En consecuencia, las cajas españolas tendrán que reforzar progresivamente –sin perder de vista sus ventajas competitivas tradicionales– la importancia de los nuevos canales de distribución (caja telefónica, electrónica, etc.) en detrimento de la costosa red de sucursales, a la vez que mejoran la productividad de sus recursos humanos.

En lo referente a la composición del ahorro familiar, puede apreciarse como se ha producido un importante trasvase de los depósitos tradicionales hacia los nuevos activos financieros, especialmente productos de ahorro con un alto componente de previsión o precaución e instrumentos que buscan una mayor rentabilidad financiero-fiscal. Los depósitos ha pasado de representar el 51.5 por ciento del total de activos financieros en 1985 al 41.3 por ciento diez años después; mientras que los fondos de inversión ha experimentado un crecimiento espectacular desde 1985, año en el que no suponían apenas el 0.5 por ciento, situándose en

1995 en el 12 por ciento de los saldos financieros familiares.

Las causas de estas transformaciones son diversas. Las limitaciones que presenta el sistema público de previsión, agudizadas por la necesidad de reducción del déficit público, hacen que las familias vislumbren un futuro cada vez más incierto. Además, si se añade un marco laboral de mayor inseguridad, no es de extrañar que se produzca un importante desplazamiento del ahorro hacia instrumentos a largo plazo y hacia activos de cobertura. De esta forma se explica, en gran medida, el incremento de los fondos de pensiones, de los seguros y parte del crecimiento de los fondos de inversión.

Existen otros factores que ayudan a explicar el éxito de la inversión colectiva. Entre ellos, destaca la consolidación gradual de un entorno de inflación reducida y estable, la disminución de los tipos de interés y, muy especialmente, el tratamiento fiscal privilegiado de este tipo de instrumentos financieros, que está generando distorsiones en el crecimiento de los depósitos y balances bancarios. Adicionalmente, se observa que la cultura financiera y el nivel competitivo del SBE están aumentando en los últimos años de modo que se está consiguiendo un entorno de transformación e innovación financiera, en línea a los de las principales economías occidentales. En cualquier caso, la confirmación de estos cambios en las preferencias y en la composición del ahorro de las familias españolas, lleva necesariamente a la conclusión de que las cajas de ahorros españolas tienen que continuar adaptándose a las nuevas exigencias que marcarán los clientes y, por ello, diseñar productos cada vez más sofisticados.

En suma, los riesgos del futuro son de diversa naturaleza. A corto plazo, la adaptación operativa a la moneda única es el principal reto. A más largo plazo, la respuesta a las exigencias de una base de clientes con creciente cultura financiera, el control de los nuevos riesgos y la necesidad de alcanzar mayores niveles de eficiencia aparecen como las grandes cuestiones estratégicas. En todo caso, las cajas de ahorros españolas parecen encontrarse en una adecuada situación de partida para hacer frente a los desafíos de los próximos veinte años.

NOTAS

(1) Véanse los artículos publicados sobre cajas de ahorros en Papeles de Economía Española nº 46 (1991).

(2) Las cajas escandinavas también han experimentado notables cambios en su naturaleza jurídica en las dos últimas décadas, siendo el factor explicativo fundamental la deficiente capitalización de estas entidades, que obligó a buscar nuevas formas societarias que reforzaran los recursos propios de estas entidades.

(3) Véase De la Hucha (1995) para un análisis de la reforma de las cajas de ahorros italianas.

(4) El acuerdo con Europay es un reciente exponente en este contexto. Véase Ballesteros (1997).

(5) Véase, por ejemplo, CECA (1997) y Carbó (1996).

(6) Si se desea profundizar en la evolución de las cajas de ahorros desde sus orígenes puede consultarse Papeles de Economía (1991).

(7) Recuérdese que el manejo de datos agregados puede ocultar diversidad de situaciones y comportamientos individuales o de colectivos menores, pero se piensa que el nivel agregado es suficiente para destacar los aspectos generales y más relevantes del sector y su evolución.

(8) Véase Molyneux, Altunbas y Gardener (1996, págs. 4-6).

(9) No obstante, ya se ha señalado que en 1988 se autorizó la emisión de cuotas participativas por parte de las cajas de ahorros españolas, instrumento que, por diversas razones, no ha cuajado en estas entidades hasta la fecha como alternativa para incrementar sus recursos propios.

(10) Véase, por ejemplo, la revisión de Sinkey (1992, pág. 269).

(11) El Real Decreto 1838/1975, el Real Decreto 502/1983 y la Ley 13/1985 sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información, llegan a establecer que las cajas deben destinar a reservas o fondos de previsión un 50 por ciento como mínimo de sus excedentes líquidos.

(12) Véase CECA (1997) y Escrivá *et. al.* (1997).

(13) En este sentido véase el reciente trabajo de Escrivá *et. al.* (1997, pág. 81).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ballesteros, S. (1997): "La internacionalización de la tarjeta 6000 dentro de la nueva estrategia del sistema 6000", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 123, junio, Fundación de las Cajas de Ahorros, págs. 77-82.

Carbó, S. (1996): "Una aproximación a las cajas de ahorros europeas", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 115, octubre, Fundación FIES de la CECA, págs. 45-54.

CECA, *Memoria de la Obra Social*, Confederación Española de Cajas de Ahorros, publicación anual, varios años.

CECA (1997), "*Las Cajas de Ahorros en el entorno actual*", LXXV Asamblea General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

De la Hucha, F. (1995), "La reforma de las cajas de ahorros italianas. De la Ley Amato a la Directiva Dini", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 103, octubre, Fundación FIES de la CECA, págs. 50-65.

Escrivá, J.L., Fuentes, I., Gutiérrez, F., y M^a T. Sastre, (1997), *El Sistema Bancario Español ante la Unión Monetaria Europea*, Estudios Económicos, núm. 59, Banco de España.

Molyneux, P., Altunbas, Y. y E. Gardener (1996): *Efficiency in European Banking*, Wiley, Chichester, Reino Unido.

Papeles de Economía Española, (1991): "Las cajas de ahorros. El reto de los años 90", núm. 46, Fundación FIES de la CECA, Madrid.

Sinkey, J.F. Jr. (1992): *Commercial Bank Financial Management in the Financial Services Industry*, MacMillan, 4th Edition, New York.

EL FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS EN CAJAS DE AHORRO EN 1996

Fernando Pampillón
Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas y UNED

1. Introducción

La reciente publicación del Informe anual del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro, correspondiente al ejercicio de 1996, es una buena ocasión para examinar las consecuencias que, sobre esta institución, ha tenido la adaptación de la legislación española a la normativa comunitaria, así como para conocer la situación patrimonial de este Fondo y, al mismo tiempo, valorar sus efectos sobre la posición competitiva de las Cajas de Ahorros con respecto a los restantes grupos de entidades de depósito: Bancos y Cooperativas de Crédito.

Con este fin, la presente nota pretende abordar, inicialmente, las transformaciones más relevantes que, en este campo, incorpora la nueva regulación para, a continuación, examinar la posición actual y perspectivas del Fondo de Garantía de las Cajas, comparándola con la de los otros dos fondos, y terminar destacando aquellos aspectos más relevantes.

2. Efectos de la nueva regulación sobre los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD)

El Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos, supone la definitiva adaptación de la legislación española a la Directiva comunitaria 94/19/CE(1), relativa a los sistemas de garantía de depósitos, y lo hace, integrando, en una única norma, las dispersas regulaciones anteriores relativas a los tres fondos.

Entre los rasgos más notables de este Real Decreto merecen destacarse los siguientes:

1. Los cuatro miembros de los órganos de gobierno representantes de las entidades ad-

heridas a cada uno de los FGD –los otros cuatro lo son en representación del Banco de España–, serán elegidos por las respectivas asociaciones representativas, a saber, los de Cajas de Ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorros CECA; los de Bancos, la Asociación Española de Banca Privada (AEB); y los de Cooperativas de Crédito, la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNAAC).

2. En lo referente a los aspectos materiales del fondo, la nueva normativa distingue entre los depósitos que quedan garantizados y los que no lo están, y de estos últimos, delimita los que no computan para el cálculo de las aportaciones, de los que, aún estando en principio cubiertos, pueden quedar excluidos de la obligación de pago por determinadas circunstancias.

El importe garantizado de los depósitos tiene como límite máximo 15.000 ecus (unos 2,4 millones de ptas.), cantidad que se incrementará hasta los 20.000 ecus en el año 2000.

Incorpora asimismo el principio de "la garantía por parte del país de origen" y la cláusula de "prohibición de exportación de los regímenes más favorables", previstos en la Directiva. El primero supone que los FGD deben cubrir, adicionalmente, los depósitos de las sucursales de entidades de crédito españolas en otros países de la UE; la segunda implica que no es posible dar una cobertura superior a la que ofrecen los sistemas de los países de acogida, cláusula que no parece vaya a tener una aplicación concreta en las condiciones actuales, dado que nuestros fondos no superan los límites máximos fijados por la normativa comunitaria.

También determina los sistemas de adhesión al Fondo de Garantía de Depósitos en

Establecimientos Bancarios de las sucursales de las entidades de crédito extranjeras, distinguiendo entre las que proceden de países comunitarios –que pueden adscribirse voluntariamente– de los no comunitarios –con adscripción obligatoria si no existe cobertura en el país de origen o si ésta es inferior a la que ofrece el citado Fondo

3. El "Plan de Actuación" o conjunto de medidas tanto preventivas como de saneamiento dirigidas a evitar el riesgo sistémico y a garantizar la estabilidad del sistema financiero. Asimismo, el Real Decreto regula el procedimiento que debe seguirse para el abono de los depósitos, las causas y los supuestos que originan la obligación de pago y las funciones que, en estas materias, competen al Banco de España y a las comisiones gestoras de los fondos.

3. Situación actual del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro

La regulación actual de los FGD establece que las entidades integradas en ellos aportarán, anualmente, un 2 por 1.000 de los depósitos garantizados al cierre de cada ejercicio. En síntesis, éstos se concretan en los saldos acreedores mantenidos en cuenta en España o en otro estado de la UE, cualquiera que sea la moneda en la que estén nominados, excluidos, entre otros, los depósitos interbancarios y de entidades financieras, los de las Administraciones Públicas y empresas del mismo grupo que la EC, los valores representativos de deuda emitidos por la EC, los certificados de depósito al portador, las cesiones temporales de activos y las financiaciones subordinadas.

No obstante, cuando el patrimonio del fondo alcance una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministro de Economía y Hacienda podrá acordar la reducción de las aportaciones que, además, serán suspendidas cuando el patrimonio no comprometido en operaciones propias alcance el 1 por 100 de los depósitos de las entidades adscritas.

Por otra parte, este patrimonio no comprometido deberá estar materializado en deuda pública o en otros instrumentos financieros de elevada liquidez y bajo riesgo, características que corresponden a los activos negociados en los mercados monetarios.

Explicitadas ya las normas reguladoras de la actividad de los FGD relativas a los depósitos garantizados, aportaciones e inversiones, conviene examinar la situación financiera del Fondo de las Cajas de Ahorro. El cuadro número 1 muestra la evolución de los depósitos totales, de los garantizados y del porcentaje de éstos con respecto a aquéllos. De él se desprende, en primer lugar, un continuado crecimiento de los depósitos de las Cajas, que en los últimos cuatro años han superado a los mantenidos por la Banca y, en segundo término, el incremento de los depósitos garantizados, menor que los totales, debido al largo período de tiempo en que ha permanecido estancada la cuantía máxima garantizada por depositante de 1,5 millones de ptas. La ampliación a 15.000 ecus en 1996 ha permitido recuperar el porcentaje asegurado en once puntos, hasta llegar al 61,2 por 100 (cuadro núm. 1).

Este fuerte crecimiento de los depósitos garantizados, cuya cuantía total al final del año se sitúa en más de 15,5 billones de ptas. hubiera exigido una aportación de las Cajas y de la CECA de 31 millardos de ptas. o, en condiciones más favorables, de 15,5 millardos(2).

Sin embargo, y por segundo año consecutivo, estas entidades no han tenido que realizar aportación alguna ya que al finalizar 1996, el patrimonio del Fondo no comprometido en operaciones propias se situaba en 285,932 millardos de ptas., con una cobertura del 1,124 por 100 de los depósitos totales, que incluso mejora el dato de 1,072 por 100 del año anterior. Este aumento se debe a que, por un lado, el beneficio del Fondo en el ejercicio, y por tanto el incremento patrimonial, ascendió a 20.730 millones de ptas., en tanto que los depósitos totales de las Cajas y la CECA crecieron en

CUADRO NÚM. 1
DEPÓSITOS GARANTIZADOS POR EL FGD EN CAJAS DE AHORRO
(En millones de pesetas)

	TOTAL DEPÓSITOS	DEPÓSITOS GARANTIZADOS	PORCENTAJE GARANTIZADO
31/12/1990	14.250.880	9.785.187	68,66
31/12/1991	16.881.351	10.515.518	62,29
31/12/1992	18.627.595	10.636.942	57,10
31/12/1993	21.157.040	11.539.326	54,54
31/12/1994	23.127.452	11.947.576	51,65
31/12/1995	24.763.580	12.469.402	50,35
31/12/1996	25.420.275	15.558.260	61,20

Fuente: FGD en Cajas de Ahorro. Informe anual, 1996, pág. 15.

656,7 millardos, con lo que la tasa de cobertura, referida exclusivamente al período de 1996, superó el tres por 100.

4. Una breve referencia a los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios (FGDEB) y en Cooperativas de Crédito (FGDCC)

Durante los dos últimos años el FGDEB ha venido recibiendo aportaciones del 4 por 1.000 de los depósitos garantizados, distribuidos en partes iguales entre la Banca y el Banco de España. Tan importante esfuerzo se justifica por la necesidad de absorber las pérdidas derivadas de la recapitalización y saneamiento de Banesto.

El patrimonio de este Fondo, tras el cobro, en febrero de 1997, de las aportaciones correspondientes a 1996, ascendía a 72,9 millardos de ptas., es decir, un 3 por 1.000 de los depósitos garantizados, tasa que, sin embargo, resulta inferior si se toma como variable de referencia los depósitos totales, tal como se ha hecho con el FGD en Cajas de Ahorro y como prevé el Real Decreto para suspender las aportaciones.

Las estimaciones realizadas por el FGDEB prevén que, mediante una aportación anual del 1 por 1.000, fijada ya por la O.M. de 12 de febrero de 1997, el patrimonio del Fondo podría alcanzar el 1 por 100 de los depósitos en el año 2005.

Por su parte, desde 1985, el FGDCC ha mantenido un patrimonio negativo hasta 1994 y a partir de ese momento inicia una fuerte recuperación que le permite alcanzar al final de 1996 unos valores positivos de 11,4 millardos de ptas. y un 3,63 por 1.000 de los depósitos garantizados en la misma fecha.

5. A modo de conclusión

Tras esta breve incursión en los FGD, en la que hemos tenido ocasión de repasar la nueva regulación y describir la situación patrimonial de los tres sistemas españoles de garantía de depósitos, parece adecuado extraer algunas conclusiones acerca de la posición actual y de sus efectos sobre las entidades adheridas a cada uno de ellos.

En primer lugar, debe destacarse la solidez patrimonial del FGD en Cajas, desde su creación hasta el presente, considerada tanto en términos absolutos como comparados con la de Cooperativas o la de Establecimientos Bancarios. Sin duda, la causa básica explicativa de esta privilegiada posición descansa en la solvencia histórica de las Cajas de Ahorros españolas que no han tenido que recurrir a medidas de salvación de su Fondo, frente a la actuación decidida de los otros dos para solventar graves situaciones de crisis en Bancos y Cooperativas de Crédito.

En segundo término, y como consecuencia de lo señalado en el párrafo anterior, la favorable posición relativa del FGD en Cajas implica que las entidades adheridas hayan realizado históricamente menores aportaciones, que se han convertido en nulas en los dos últimos años, y, por ende, soportado menores costes, con lo que se hallan en una mejor posición competitiva con respecto a las entidades que pertenecen a los otros dos fondos.

Finalmente, las perspectivas del Fondo para los próximos años continúan siendo optimistas y hacen prever que, salvo circunstancias de carácter excepcional difícilmente previsibles en estos momentos, no será preciso requerir a las Cajas de Ahorros y a la CECA para que realicen nuevas aportaciones anuales. Este pronóstico se basa en que los rendimientos de las inversiones financieras que el Fondo mantiene en deuda pública serán suficientes para cubrir sus gastos normales de gestión y para atender el previsible crecimiento de los depósitos del sector de las Cajas de Ahorros. En efecto, partiendo de las tasas de incremento observadas en estos últimos años e incluso introduciendo el supuesto de que la rentabilidad futura cayera a la mitad de la obtenida en el año 1996, alrededor del 8,40 por 100 —lo que indudablemente no deja de ser una hipótesis extrema si miramos a nuestro alrededor—, el FGD en Cajas continuaría operando sin necesidad de nuevas aportaciones, mejorando incluso la *ratio* patrimonio no comprometido en operaciones propias sobre el total de los depósitos.

NOTAS

(1) Esta Directiva ya fue objeto de transposición parcial por el Real Decreto-Ley 12/1995, de 28 de diciembre, que dispuso

la adhesión obligatoria a los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito (EC) españolas, así como los supuestos de exención, las causas de exclusión y el régimen de incorporación de las sucursales de las EC extranjeras. Igualmente reguló los sistemas de aportación de las entidades integradas, señalando que las contribuciones del Banco de España serán excepcionales y se fijarán por Ley, y amplió los supuestos que dan lugar al pago de indemnizaciones.

(2) Según se aplique el tipo del 2 por 1.000 previsto en el artículo 3.1. del Real Decreto 2606/1996 citado o el 1 por 1.000

que han aportado las Cooperativas de Crédito o que ha previsto la O.M. de 12 de febrero de 1997 para los Bancos.

BIBLIOGRAFÍA

FGD en Cajas de Ahorro, en Establecimientos Bancarios y en Cooperativas de Crédito (1997): *Informes anuales correspondientes al ejercicio 1996*, Madrid.

LA POLÍTICA MONETARIA ESPAÑOLA: ¿UN FINAL FELIZ?(*)

Fernando Gutiérrez

Cabe esperar que, a partir del 1 de enero de 1999, deje de existir la política monetaria española. Con el esperado inicio de la Tercera Fase de la Unión Monetaria Europea y si, como parece lo más probable, España forma parte del grupo de países que supera el examen de convergencia, el Banco de España perderá su capacidad de decisión autónoma en el ámbito monetario. Su Gobernador tendrá un voto en las decisiones que tome en Francfort el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, y su papel como institución será ejecutar esas decisiones en nuestro país.

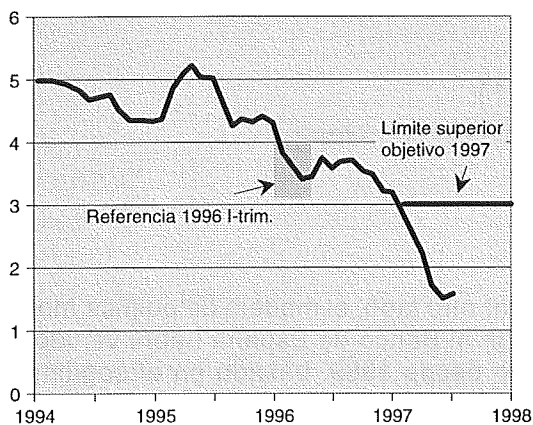
El Banco de España ha venido sosteniendo una larga lucha contra la inflación; desde los años setenta se ha venido instrumentando una política monetaria activa, específicamente dirigida a contrarrestar las tensiones inflacionistas de nuestra economía. No es el propósito de esta nota el relato detallado de esos veinticinco años de política monetaria, pero conviene resaltar que se han alcanzado éxitos muy notables; aún con retrocesos ocasionales, la inflación, que en 1977 había llegado a cifras cercanas al 30%, en el año 93 se situaba por debajo del 50%.

Sin embargo, en ese momento, la política monetaria se vio enfrentada con una situación compleja: la tasa de inflación parecía tener un suelo en el entorno del 5%, alcanzado en el punto más bajo de la recesión cíclica. Para entonces cabía prever una recuperación económica, con la peseta notablemente depreciada respecto a los niveles anteriores a la crisis del SME. Todo ello hacía temer un aumento de la tasa de inflación, en un periodo en el que los restantes países europeos registraban una tendencia opuesta; España parecía alejarse, por tanto, de la convergencia de la tasa de inflación, requerida en el entonces recientemente firmado Tratado de Maastricht.

Por otro lado, el modelo de política monetaria que el Banco de España había venido utilizando desde 1989, basado en el seguimiento simultáneo de objetivos de crecimiento para el agregado monetario ALP y de los compromisos de estabilidad cambiaria derivados de la pertenencia al SME, mostraba claras insuficiencias como mecanismo para la estabilización de los precios. La utilidad de los agregados monetarios estaba muy disminuida por los continuos desplazamientos de la demanda de activos financieros, y por sucesivos incumplimientos de los objetivos fijados. Estos incumplimientos podían atribuirse, en parte, a estos fenómenos de innovación financiera, pero, también a las limitaciones para el control de la masa monetaria que implicaba la fijación del tipo de cambio. Por su parte, la capacidad de este último para proporcionar un anclaje nominal a la economía, tal y como había ocurrido entre 1989 y 1992, se había debilitado notablemente tras las sucesivas devaluaciones de la peseta de 1992 y 1993 y la ampliación, hasta el $\pm 15\%$, de las bandas de fluctuación del SME en el verano de ese último año.

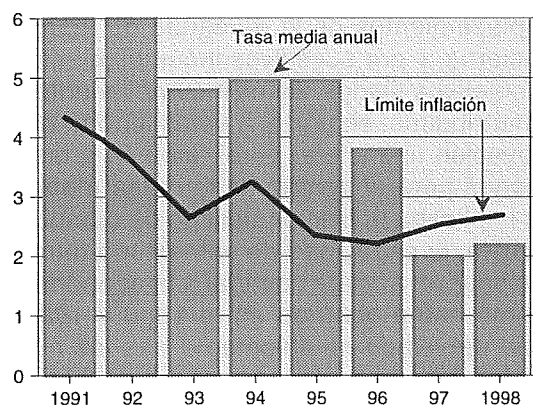
En este contexto, 1994 fue un año de transición, en el que como ocurre siempre en tales periodos se produjeron acontecimientos muy importantes: el primero de ellos fue que, en los objetivos de la política monetaria para ese año, el Banco de España anunció expresamente que prestaría una atención particular a la tasa de inflación, reconociendo las limitaciones de los objetivos intermedios tradicionales. El segundo fue la aprobación de la ley de Autonomía del Banco de España. Ambos sucesos, de orden muy distinto, fueron determinantes para el cambio a un nuevo esquema de la política monetaria, en vigor a partir de 1995. La nueva estrategia de política monetaria se caracteriza, fundamentalmente, por el establecimiento de objetivos, cuantificados con cierta precisión, en

GRÁFICO NÚM. 1
LA INFLACIÓN (1994-1997)



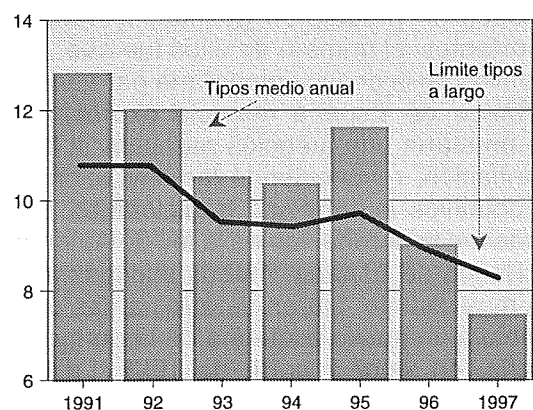
Fuente: Argentaria

GRÁFICO NÚM. 2
LA CONVERGENCIA EN INFLACIÓN



Fuente: INE y Comisión Europea; previsiones Argentaria.

GRÁFICO NÚM. 3
LA CONVERGENCIA EN TIPOS DE INTERÉS



Fuente: Banco de España y Comisión Europea.

términos de la tasa de crecimiento del IPC, y por un esfuerzo considerable de parte del Banco de España, por dotar de mayor transparencia a los motivos de las decisiones de política monetaria, que se vinculan a las perspectivas de la tasa de inflación en relación al objetivo.

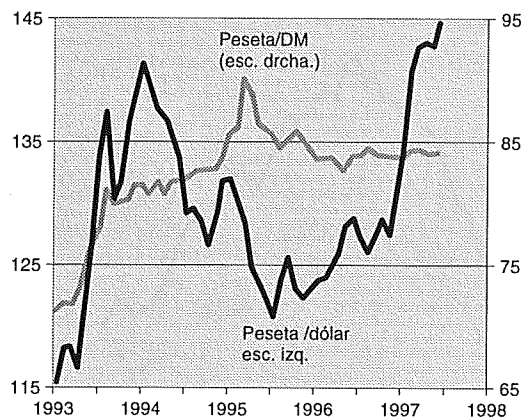
A este propósito de transparencia responden, por ejemplo, las comparecencias regulares del Gobernador ante el Parlamento —bien para explicar los objetivos anuales, bien para dar cuenta del desarrollo de la política monetaria—, así como la publicación semestral de un informe específico sobre la inflación e, incluso, la publicación de un libro sobre la política monetaria y la inflación en España(1), donde se describen, con mucho mayor detalle y corrección que lo que lo pueda hacer esta nota, los problemas descritos de la política monetaria y las características de la nueva estrategia.

Es claro, ya en estos momentos, que la aplicación del nuevo esquema de política monetaria ha venido acompañada por el éxito. En el gráfico núm. 1 puede observarse cómo desde 1995 la inflación ha seguido un curso claramente descendente, y cómo los sucesivos objetivos o referencias establecidos por el Banco de España en el proceso de desinflación se han cumplido, incluso muy sobradamente, como está ocurriendo en este año 1997: el crecimiento interanual del IPC a mediados de año (en torno al 1,5%) se sitúa muy por debajo del objetivo marcado a finales de 1994: "situar la inflación de manera estable por debajo del 3% en 1997".

La fuerte disminución de la tasa de crecimiento del IPC ha permitido cumplir uno de los principales propósitos a los que atendería la fijación de tal objetivo, es decir, el cumplimiento del criterio de convergencia de inflación para el acceso a la Unión Monetaria Europea. Este criterio, que, durante mucho tiempo se consideró como el más difícil de alcanzar por nuestro país, se va a cumplir sobradamente, como se muestra en el gráfico núm. 2. En este gráfico se recogen las previsiones de Argentaria para la inflación española y para el límite fijado en el Tratado (la inflación de los tres países mejores más 1,5 puntos), pero todas las previsiones de las que existe noticia apuntan a resultados similares.

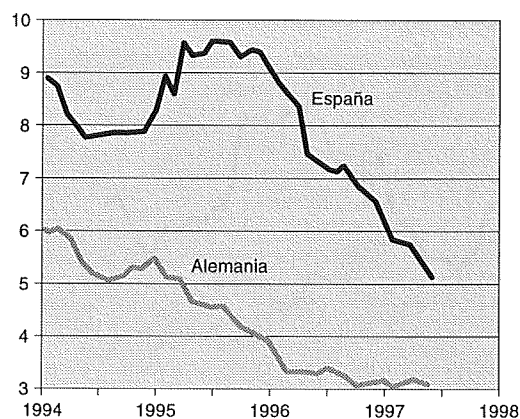
La expectativa generalizada de acceso de España a la UME, cuando ésta se constituya,

GRÁFICO NÚM. 4
TIPOS DE CAMBIO



Fuente: Reuters

GRÁFICO NÚM. 5
TIPOS NOMINALES A 3 MESES



Fuente: OCDE y Banco de España.

basada en este comportamiento de la inflación, así como en una evolución fuertemente descendente del déficit público en 1996 y en los meses transcurridos de 1997, ha conducido a una caída notable de los diferenciales de tipos de interés a largo plazo con los países de mejor comportamiento inflacionista de Europa y ha favorecido la estabilidad de la peseta con respecto a las divisas de estos países. Así, el tipo de las obligaciones del Estado a diez años se sitúa ya muy por debajo del límite establecido en el Tratado (gráfico núm. 3). Por su parte, la peseta, a partir de la devaluación de marzo de 1995, recuperó rápidamente una posición muy próxima a su nueva paridad central frente al marco y se ha mantenido muy firme, e incluso ligeramente apreciada con respecto a esta paridad, desde finales de 1995 (gráfico núm. 4). Salvo fuertes conmociones de última hora, que parecen muy improbables mientras se mantenga en marcha el proyecto de Unión Monetaria, parece que España cumplirá también con estos criterios.

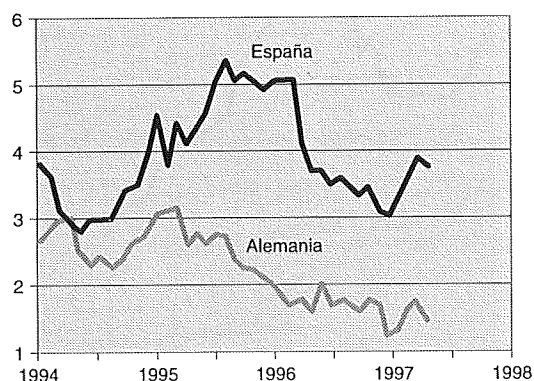
Todo ello ha permitido, desde finales de 1995, un recorte de algo más de cuatro puntos de los tipos de intervención hasta el nivel presente del 5,25% (gráfico núm. 5). Sin embargo, el tono de la política monetaria, a lo largo de todo este periodo, no puede definirse, de ninguna manera, como laxo. El Banco de España, en los inicios de 1995, endureció notablemente las condiciones monetarias. Los tipos de interés oficiales subieron dos puntos, en aquel periodo, en respuesta al riesgo que entonces se apreciaba de aceleración de la inflación, que ponía en peligro la credibilidad de la recién

implantada estrategia de política monetaria. La economía española tendía en aquel momento a acelerarse y la política fiscal era insuficientemente restrictiva: el nivel del déficit público, a pesar de los intentos para controlarlo, parecía estancado por encima del 6% del PIB. A todo ello se sumaron el alza del IVA a comienzos de 1995 y la devaluación de la peseta de marzo de este año, que representaban dos elementos muy peligrosos, por la capacidad de generar una realimentación de las tensiones de precios.

En endurecimiento monetario de comienzos de 1995 se sostuvo casi todo ese año, y vino seguido por un relajamiento muy cauteloso, a medida que se fue constatando una clara modificación del rumbo —esta vez a la baja— de la inflación. A partir de la primavera de 1996, una vez corregido el sobretensionamiento monetario introducido en 1995 para combatir la tendencia alcista de los precios, los tipos de interés a corto plazo descontados de la inflación se han mantenido entre el 3 y el 4%, aproximadamente dos puntos por encima de los tipos equivalentes alemanes, a pesar de la aproximación de las tasas de crecimiento de los precios en ambos países hasta su situación actual, de igualdad casi absoluta (gráfico núm. 6).

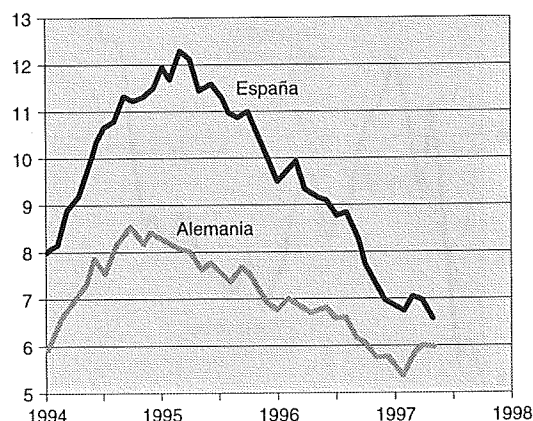
Esta evolución contrasta con la de los tipos a largo plazo, que pueden considerarse como un indicador de las expectativas acerca de la evolución futura de la inflación. En el gráfico núm. 7 se observa cómo los tipos a largo españoles han caído en mucha mayor medida que los tipos a corto (6 puntos desde los niveles

GRÁFICO NÚM. 6
TIPOS REALES A 3 MESES
(Tipos nominales menos IPC)



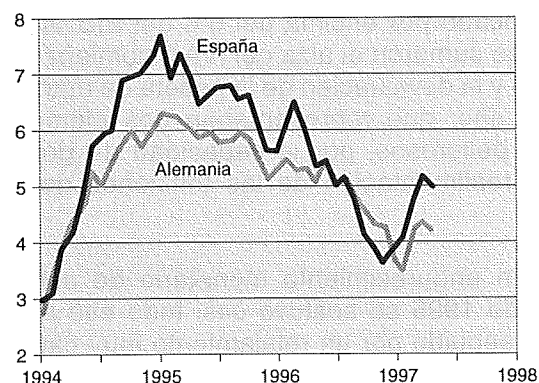
Fuente: OCDE y Banco de España.

GRÁFICO NÚM. 7
TIPOS NOMINALES A 10 AÑOS



Fuente: OCDE y Banco de España.

GRÁFICO NÚM. 8
TIPOS REALES A 10 AÑOS
(Tipos nominales menos IPC)



Fuente: OCDE y Banco de España.

máximos en los primeros meses de 1995), y el diferencial con los tipos alemanes se ha estrechado hasta algo más de medio punto. Los tipos a largo descontados de inflación (gráfico núm. 8), que habían llegado a 7,5 puntos, y a un diferencial con Alemania cercano a un punto y medio, han llegado, en algunos momentos a estar por debajo de los alemanes y, en la actualidad, se sitúan aproximadamente medio punto por encima.

La evolución reciente de los tipos de interés a largo plazo y su aproximación a los alemanes no sólo refleja la mejoría de las expectativas de inflación futura en España; en estos fenómenos desempeña un papel clave la percepción cre-

ciente de que la UME tendrá lugar, y de que España será miembro de ella. En estas condiciones, los mercados asumen que, en el futuro, y aunque hubiera ciertas diferencias entre las tasas de inflación de los países de la UME, los tipos de interés a corto plazo serán iguales en todos ellos, y los tipos a largo plazo presentarán, presumiblemente, diferencias muy pequeñas, atribuibles a la mayor o menor liquidez de sus valores, o a una evaluación ligeramente mejor o peor de su riesgo de crédito.

Con todo, es claro que la aceptación implícita por los mercados de la pertenencia de España a la UME supone, también, la consideración de que la desinflación española es sostenible, o lo que es lo mismo, que nuestro país está preparado para asumir la fijación irrevocable de la paridad de su moneda y para compartir una política monetaria común con los países de Europa con mayor reputación de estabilidad de precios.

En consecuencia, parece que, a menos que se produzcan accidentes que a estas alturas parecen muy improbables (aplazamiento prolongado o disolución del proyecto de Unión Monetaria, o un apartamiento brusco de nuestro país de su actual senda macroeconómica), la meta que se planteó el Banco de España en relación a la UME está a punto de alcanzarse: cederá su responsabilidad sobre la política monetaria al Banco Central Europeo con unas condiciones inflacionistas de la economía española que cumplen las condiciones requeridas.

Si esto es así ¿en función de qué criterios debe guiarse la política monetaria española hasta su desaparición en 1999?

Existe, a este respecto, una directriz clara: si la UME ocurre, y si España es miembro de ella, como muy tarde el 1 de enero de 1999, los tipos de interés a corto en España serán iguales al nivel general de los europeos. Sin embargo, se plantean dos incógnitas principales que, en última instancia, determinarán la actuación del Banco de España en el próximo año y medio: ¿cuál será este nivel? ¿cuándo habrá de producirse esta convergencia?

Actualmente, el nivel de los tipos de interés de intervención en los países del núcleo europeo (Alemania, Francia, Austria, el Benelux, etc.) se sitúa en torno al 3%, es decir, algo más de dos puntos por debajo del nivel español (5,25%). Sin embargo, este nivel puede considerarse como particularmente reducido, y sólo acorde con la situación actual de algunos de esos países, de baja actividad económica y tensiones inflacionistas especialmente moderadas. A medida que la recuperación de las economías alemana y francesa tome más fuerza y pueda temerse un aumento de la inflación en esos países, cabe esperar un cierto tensionamiento de la política monetaria. Por otra parte, el modesto crecimiento que Alemania y, sobre todo, Francia, están experimentando, dificulta la reducción de los déficit públicos en estos países. En consecuencia, las previsiones más extendidas apuntan hacia una Unión Monetaria alcanzada tras un examen de los criterios de convergencia que haga uso de los márgenes de flexibilidad que el Tratado de Maastricht permite a la hora de enjuiciar la situación de las finanzas públicas. En suma, el criterio de convergencia de déficit público no se cumpliría con el rigor que Alemania ha venido exigiendo en los últimos años —superior al que el propio Tratado impone, argumentando, con mayor o menor fundamento, que era imprescindible para asegurar la solidez de la Unión Monetaria. Y este relajamiento ocurrirá, en buena medida, por las propias dificultades de Alemania para alcanzar una cifra de déficit público exactamente equivalente al 3% ó inferior.

En estas condiciones, otros países con ciertos problemas para cumplir rigurosamente los criterios fiscales y, en especial Italia, ven notablemente incrementadas sus posibilidades de acceder a la Unión Monetaria. La perspecti-

va de una Unión Monetaria a la que los países centrales llegan con un déficit público superior en algunas décimas al 3% —atribuible a una evolución cíclica menos favorable de lo esperado— no tendría por qué representar un riesgo ostensible para la estabilidad del área; sin embargo, si a ello se añade el que el área del euro puede estar constituida por un grupo amplio de países, algunos de los cuales gozan de una menor credibilidad en cuanto al sostenimiento futuro de la consolidación fiscal y de la estabilidad macroeconómica, el euro podría no ser una moneda tan fuerte como se había esperado. Para combatir estos temores, y consolidar su reputación antiinflacionista, el Banco Central Europeo podría verse obligado a mantener tipos de interés algo más elevados que en el caso de una Unión Monetaria más pequeña y homogénea.

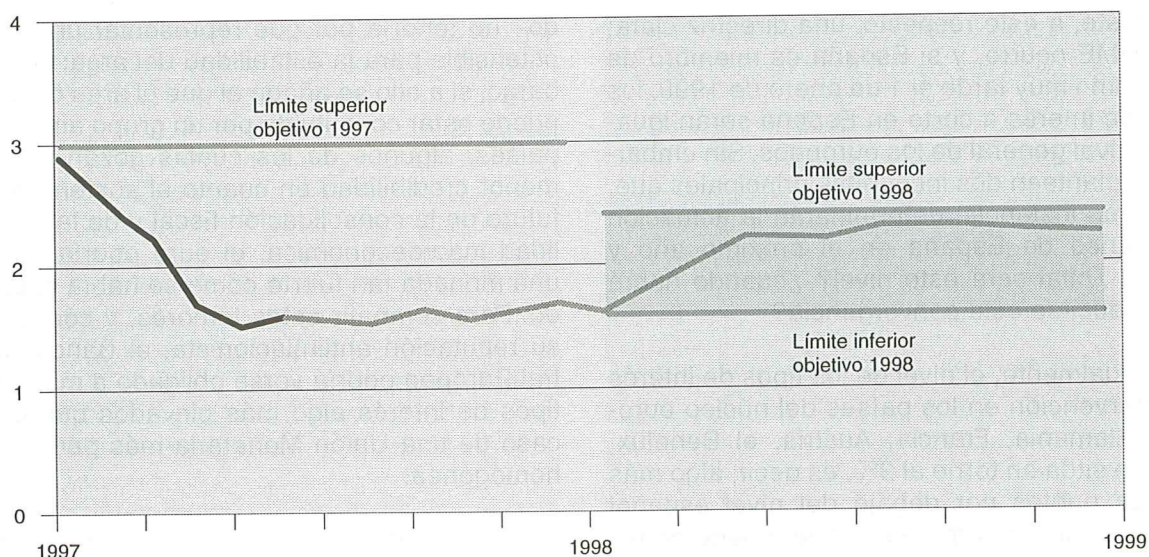
Los acontecimientos recientes en los mercados validan, en gran parte, estas hipótesis. A media que se confirman las dificultades de Alemania y Francia para alcanzar el 3% de déficit público, y se refuerzan las expectativas de una Unión Monetaria amplia, el marco ha tendido a debilitarse frente al dólar.

Ahora bien, una situación en la que el Banco Central Europeo se viera obligado, en los meses iniciales de su existencia, a elevar de manera significativa los tipos de interés en Europa, podría tener un impacto desfavorable para la aceptación pública de la Unión Monetaria, que nacerá, seguramente, sin un gran apoyo popular en muchos países europeos clave y, entre ellos, Alemania. Sena, sin duda, conveniente, a estos efectos, que los tipos de interés estuvieran ya, el 31 de diciembre de 1998, en niveles cercanos a los que se juzguen apropiados para que el BCE inicie su ejercicio de la política monetaria única.

En suma, tanto las condiciones cíclicas por las que se puede prever que atraviesen en el próximo futuro los países europeos, como la reputación de estabilidad de la Unión Monetaria parecen requerir un alza de los tipos de interés en Alemania y en el resto de los países más estrechamente vinculados a su política monetaria, en el período previo al 1 de enero de 1999.

Es muy aventurado señalar qué nivel podrían alcanzar los tipos de interés, y qué secuencia seguiría el proceso de alzas. Sin embargo, la moderación actual del crecimiento de

GRÁFICO NÚM. 9
LA INFLACIÓN (1997-1998)



Fuente: Argentaria.

los precios en Europa, y el grado incipiente de la recuperación económica alemana –por no hablar de la atonía que muestra Francia–, apuntan a que esta alza no será de magnitud muy significativa probablemente no superior a un punto porcentual– ni tampoco inmediata, de manera que, al menos en su mayor parte tendría lugar a lo largo de 1998.

De esta manera, el Banco de España parece verse impelido a reducir los tipos de interés por una cuantía de, al menos, un punto porcentual.

En cuanto al margen temporal para hacer este recorte de los tipos, dependerá, principalmente, de la secuencia que rige el proceso de la Unión Monetaria y, en concreto, de cuándo se anuncien las paridades irrevocables de las divisas que formen parte del grupo inicial. Según el Tratado, la fijación definitiva de las paridades no tendrá lugar hasta el 31 de diciembre de 1998. Sin embargo, es muy posible que estas paridades se preanuncien muy poco después de la selección de los países "euro" para evitar posibles episodios de inestabilidad en los mercados financieros. Una vez que se produzca este anuncio, y si es creíble, los tipos de interés de los países seleccionados habrán de converger muy rápidamente.

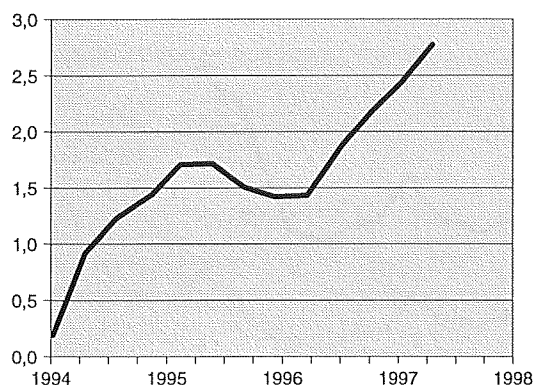
En todo caso, el margen de actuación del

Banco de España es relativamente limitado, y las opciones se reducen a cómo administrar un recorte de tipos cuya magnitud vendrá determinada por factores extremos a lo largo del tiempo disponible. Para ello, habrá de atender primordialmente al cumplimiento de sus propias metas domésticas y, especialmente, al objetivo de inflación establecido: situar la tasa interanual de crecimiento del IPC cerca del 2% en 1998.

La mayor parte de las previsiones para la inflación española suponen una gradual aceleración desde los niveles presentes, en torno al 1,5%. Esta tendencia vendría sostenida, en todo caso, por una contribución menos favorable de componentes como los alimentos, relativamente desligados de las tendencias inflacionistas más profundas y que, en el periodo reciente, han tenido un comportamiento extraordinariamente positivo. A ello habría que añadir algún efecto, siquiera moderado, de la aceleración que está experimentando la demanda nacional.

En el gráfico núm. 9 se presentan las previsiones de Argentaria para el IPC en el resto de 1997 y 1998. Estas previsiones no son, desde luego, las más negativas que se manejan y, como puede observarse, se sitúan en 1998 muy próximas al límite de lo que pueden consi-

GRÁFICO NÚM. 10
CONSUMO PRIVADO
 Tasas interanuales



Fuente: INE.

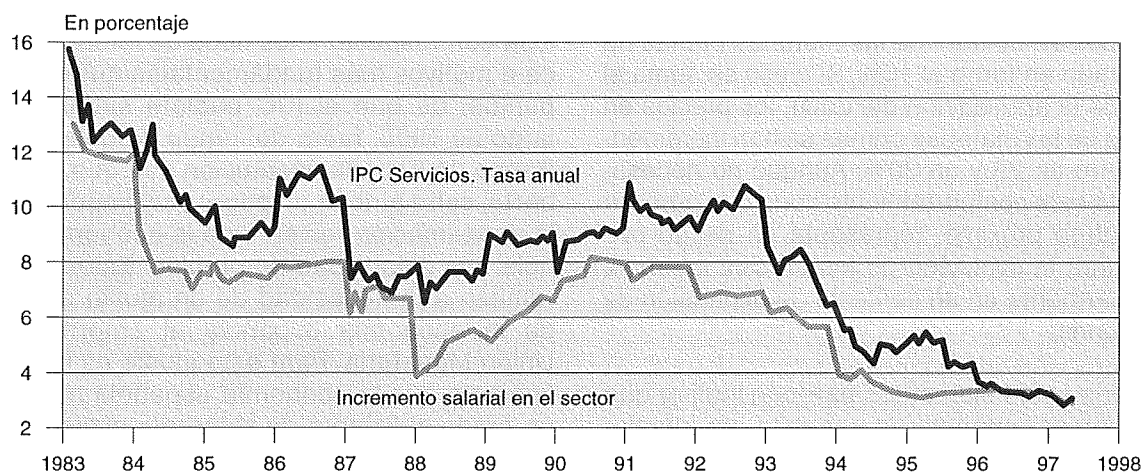
derarse tasas que satisfarían el objetivo establecido por el Banco de España. Dados los márgenes de error de estas predicciones, podemos convenir en que existe un riesgo no despreciable de que tal objetivo pudiera no cumplirse.

Para evaluar este riesgo, conviene repasar aquellos factores que podrían inducir un comportamiento más desfavorable de los previsto de los precios —que son, por otra parte, los mismos que explican, en buena parte, el éxito

del reciente proceso de desinflación—. En primer lugar, atendiendo a la evolución del consumo privado, que se muestra en el gráfico núm. 10, se observa que tras dos años (1994 y 1995) de bajo crecimiento, a lo largo de los últimos meses de 1996 y en el periodo transcurrido de 1997 se está produciendo una aceleración. Aunque las tasas actuales de aumento del consumo no pueden calificarse de ninguna manera como excesivamente elevadas, una aceleración adicional configura, sin duda, a un contexto menos favorable para los precios.

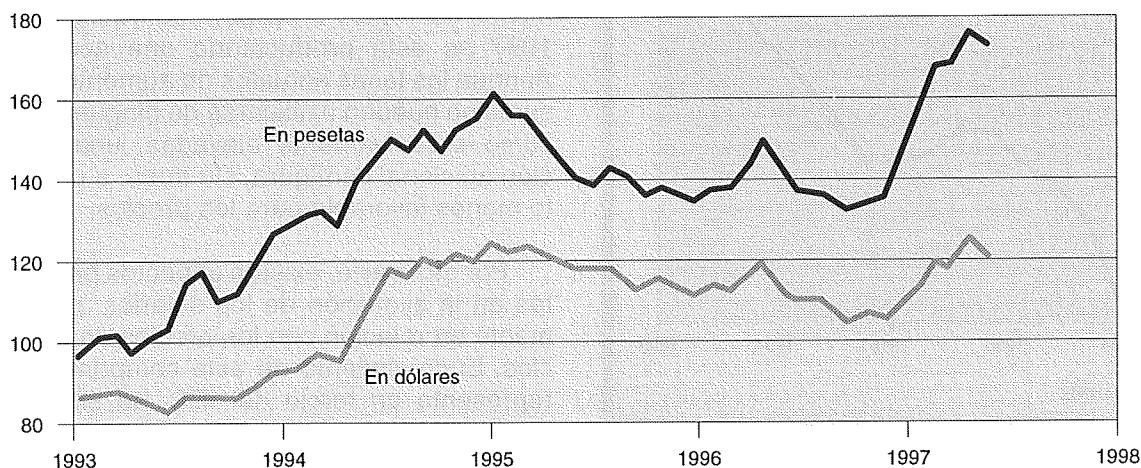
Por otra parte, existen aspectos preocupantes en la evolución de los salarios, particularmente en relación con los precios de los servicios. El crecimiento de este componente, que representa un tercio del IPC, se sitúa tercamente por encima del 3%, y el avance en el último año ha sido muy modesto. Como indica el gráfico núm. 11, los precios de los servicios han venido muy determinados por los salarios y el crecimiento de éstos ha experimentado un descenso muy marginal en los últimos años. Aún más: el crecimiento de los precios de los servicios que, históricamente, evolucionaba por encima del de los salarios, actualmente se sitúa, incluso, ligeramente por debajo. No parece, por tanto, que haya margen para una contención adicional de la inflación en los servicios, a menos que se produzca una moderación significativa del crecimiento salarial.

GRÁFICO NÚM. 11
SERVICIOS
 Precios y salarios



Fuente: INE y MTAS.

GRÁFICO NÚM. 12
PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS
 Índice de *The Economist*. Base 1990 = 100



Fuente: *The Economist*.

Incluso podría preverse una aceleración de este componente, en la medida en la que el consumo continúe expandiéndose y permita una recuperación de los márgenes, que, a juzgar por el gráfico, se han podido ver erosionados en el período reciente.

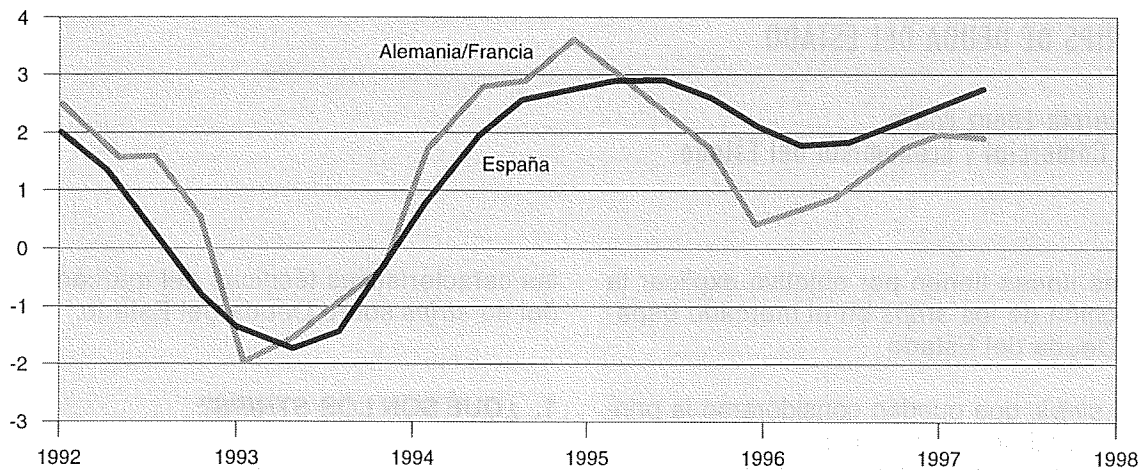
Por último, examinando el entorno internacional, el gráfico núm. 12 muestra cómo la reducción de la inflación en los dos últimos años ha tenido lugar en un contexto de moderación de los precios de las materias primas, que han venido descendiendo casi ininterrumpidamente en 1995 y 1996, y de debilitamiento del dólar frente a la peseta. Sin embargo, a lo largo de 1997, el índice de precios en dólares de las materias primas ha aumentado en torno al 10%. Si a ello se suma el efecto de la apreciación del dólar, los precios en pesetas de las materias primas se han incrementado entre un 25 y un 30%. Aunque no necesariamente este comportamiento tiene que persistir en el futuro próximo, representa un riesgo evidente para la evolución de los precios internos, particularmente en un contexto de expansión de la demanda.

Todos estos elementos parecen indicar que la economía española no necesita, en absoluto, una disminución del grado de tensión monetaria, y que el Banco de España podría inclinarse por retrasar al máximo el inevitable proceso de descenso de los tipos de interés, procuran-

do asegurar, en la medida de lo posible, el cumplimiento de su objetivo interno —ya que el del criterio de convergencia parece garantizado—. Ello supondría que los recortes de los tipos en el resto de 1997 serían de cuantía modesta, y que el grueso del ajuste tendría lugar en algún momento de 1998, probablemente una vez que se confirme la pertenencia de España al grupo de países miembros de la UME. Esta opción sería, también, congruente con la reserva de cierto margen de maniobra ante la posibilidad de perturbaciones en los mercados financieros en los meses anteriores al examen.

Pero la conveniencia de una actitud cautelosa con respecto a los tipos de interés obedece a motivos más fundamentales que el hecho puntual de que el IPC pudiera situarse, a lo largo de 1998, fuera del rango de objetivos del Banco de España, institución a la que, por otra parte, cabe atribuir un papel muy importante en la aproximación reciente de la economía española a la estabilidad de precios. Estos motivos remiten a la necesidad de un ajuste armónico de la economía española al entorno de la Unión Monetaria. Para este ajuste es muy conveniente que la economía española mantenga un grado suficiente de sincronía cíclica con el conjunto de los países europeos. A este respecto, la situación es relativamente compleja: un cierto número de países, candidatos a constituir la UME parecen estar en una senda clara

GRÁFICO NÚM. 13
EL CICLO ECONÓMICO EN ESPAÑA Y EN EUROPA
1992-1997. Tasas interanuales de aumento del PIB



Fuente: OCDE e INE.

de expansión de la actividad. Entre ellos puede contarse a Holanda, Finlandia y, recientemente, a España y Portugal. En contrapartida, Alemania y especialmente Francia e Italia, países de gran peso en el área, así como algunos otros menores, se encuentran en un punto más retrasado del ciclo (gráfico núm. 13). El tono de la política monetaria europea vendrá, en buena parte, determinado por esta situación y, conviene evitar, en lo posible, una entrada en la UME con una economía excesivamente lanzada, para la cual las condiciones monetarias imperantes no supondrían un grado apropiado de tensión. En estas condiciones, existe el riesgo de un aumento más rápido de los costes, que reduzca la competitividad de nuestra economía con el área de la moneda única.

No deben, con todo, sobrevalorarse estos riesgos: por el momento, la expansión de la economía española se está apoyando en bases muy sanas y es sostenible; además, como antes se ha señalado, resulta probable que los países nucleares de Europa cobren mayor dinamismo en los próximos meses. Por otra parte, debe destacarse que, en el caso de que tales riesgos se materializaran, la política monetaria cuenta con márgenes muy reducidos de maniobra para contrarrestarlos; por ello, precisamente, es necesario administrarlos con la mayor prudencia posible; pero, al propio tiempo, se requiere una política fiscal de carácter riguroso, puesto que ésta es, actualmente,

la herramienta más poderosa de regulación de la demanda. La restricción fiscal ha sido, en el pasado reciente, uno de los elementos clave para progresar en la disminución de la inflación, al tiempo que la credibilidad así ganada ha tenido un efecto muy beneficioso sobre la economía a través de la reducción de los tipos de interés. En 1998, parece altamente conveniente aprovechar el impulso cíclico favorable para avanzar de manera más rápida en la consolidación de las finanzas públicas. Pensando en un plazo algo más dilatado, pero en absoluto lejano, se precisa la adopción, en el plazo más corto posible, de medidas que flexibilicen nuestros mercados. Ésta es la política más adecuada para garantizar la integración equilibrada de España en un área monetaria con tasas de inflación reducidas, cerrando con éxito el largo y dificultoso proceso de desinflación en España.

NOTAS

(*) Conferencia de clausura en el Curso de verano de la UIMP "La economía española a examen", organizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, bajo el patrocinio de la Fundación Caixa Galicia, La Coruña 21/24 de Julio de 1997.

(1) "La política monetaria y la inflación en España", Servicio de Estudios del Banco de España. Alianza Editorial y Banco de España. Madrid, 1997.

LOS STRIPS DE DEUDA DEL ESTADO

Jaime García-Legaz Ponce
Técnico Comercial y Economista del Estado

Estas líneas tienen por objetivo explicar la introducción de los *strips* en el mercado español de Deuda del Estado.

Los *strips*, que pueden considerarse la principal novedad de dicho mercado en los últimos años, nacen en un contexto caracterizado por la proximidad de la Unión Monetaria, que obliga al Tesoro a adaptar su política de emisiones a las innovaciones introducidas por otros emisores soberanos con los que la rivalidad por la captación de fondos se volverá, si cabe, más intensa una vez que el riesgo de cambio desaparezca. Con emisiones en la misma moneda, y eliminada por el Tratado de la Unión Europea toda posibilidad de monetización o financiación privilegiada de los déficit presupuestarios, las deudas soberanas se convierten en valores altamente sustitutivos, diferenciados tan sólo por su riesgo crediticio y, adicionalmente, por el grado de eficiencia y liquidez de sus respectivos mercados secundarios. Las nuevas reglas del juego imponen a los emisores la necesidad de adaptar con rapidez su gama de activos y potenciar la eficiencia de dichos mercados ante innovaciones de los Tesoros "rivales", algo a lo que los *strips* van a contribuir en el mercado español.

Este trabajo se divide en tres partes. La primera intenta explicar brevemente qué son los *strips*, en general, y los de Deuda del Estado, en particular. La segunda trata de abordar sus características financieras (calidad crediticia, exposición al riesgo de reinversión de cupones, apalancamiento, duración y convexidad), de entre las que destaca su capacidad de asegurar rentabilidades nominales al plazo deseado con un riesgo crediticio despreciable. Dichas propiedades, que se analizarán con cierto detalle, explican por qué los *strips* van a reportar ventajas para ahorradores y para el Tesoro y, por tanto, ganancias de eficiencia para el mercado. La tercera y última describe

las características técnicas del mercado español de *strips* sobre Deuda del Estado.

1. ¿QUÉ SON LOS STRIPS?

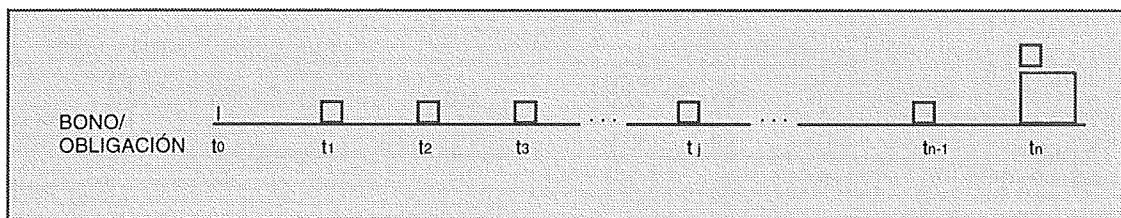
Los *strips* son los valores que resultan de la segregación de los flujos correspondientes a pagos por intereses y principal de un instrumento de deuda. Dichos valores, una vez segregados, pueden negociarse de forma totalmente separada de los restantes valores resultantes del proceso de segregación que los genera(1).

Como cualquier otro tipo de innovación surgida en los mercados financieros, los *strips* incorporan ciertas propiedades específicas (diferentes de las de los instrumentos de deuda a partir de los que son creados, y sobre las que más adelante se insistirá) demandadas por ciertos segmentos de ahorradores. El mayor valor añadido (la mayor utilidad marginal) que dichas propiedades incorporan para tales ahorradores con respecto a otros valores alternativos justificaría, bajo supuestos de comportamiento racional, la disposición a pagar un mayor precio (o, si se quiere, a aceptar menores rentabilidades) por adquirir los *strips*. Ello propicia la emisión de tales valores (en este caso, la introducción de la posibilidad de segregar valores de deuda de rendimiento explícito y, de este modo, crear los *strips*) por los demandantes de fondos (los emisores de instrumentos de deuda) con el fin de reducir el coste de su financiación.

Los *strips de Deuda del Estado* son, en consecuencia, los valores negociables que se obtienen de segregar los pagos por cupones y por amortización del principal de instrumentos de Deuda del Estado (Bonos u Obligaciones del Estado).

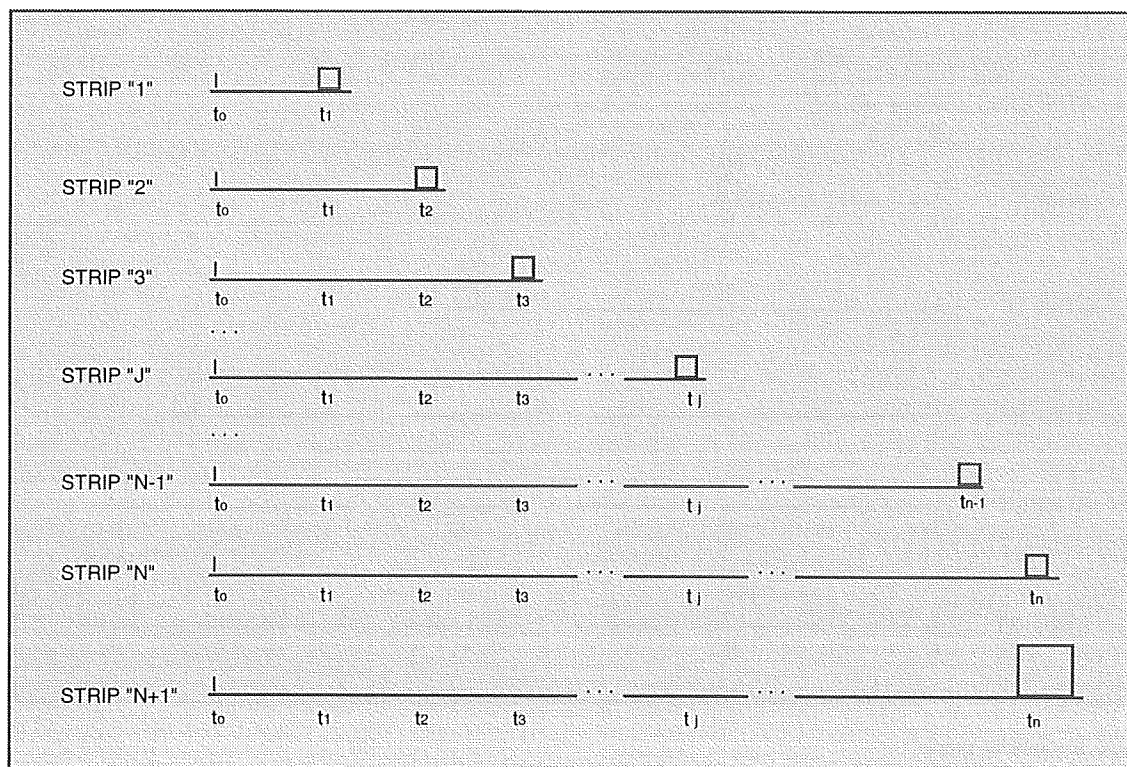
La técnica de segregación de los instru-

GRÁFICO NÚM. 1.a.
BONO Y OBLIGACIÓN DEL ESTADO CON N AÑOS DE VENCIMIENTO RESIDUAL



Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO NÚM. 1.b.
STRIPS SOBRE EL BONO O LA OBLIGACIÓN DEL ESTADO CON N AÑOS DE VENCIMIENTO RESIDUAL

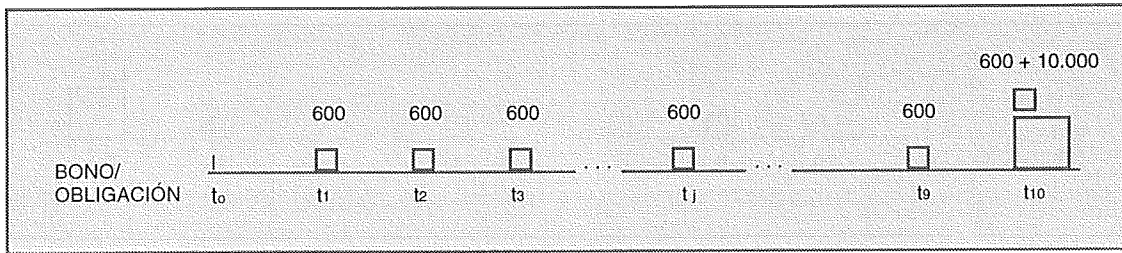


Fuente: Elaboración propia.

mentos de Deuda del Estado por la que se ha optado ha sido la de segregar en su integridad el instrumento en todos los flujos por cupones y amortización del principal derivados del mismo. Esto supone, por tanto, la posibilidad de crear a partir de Bonos u Obligaciones del Estado segregables un conjunto de valores cupón cero (en adelante, bonos cupón cero o BCC)(2).

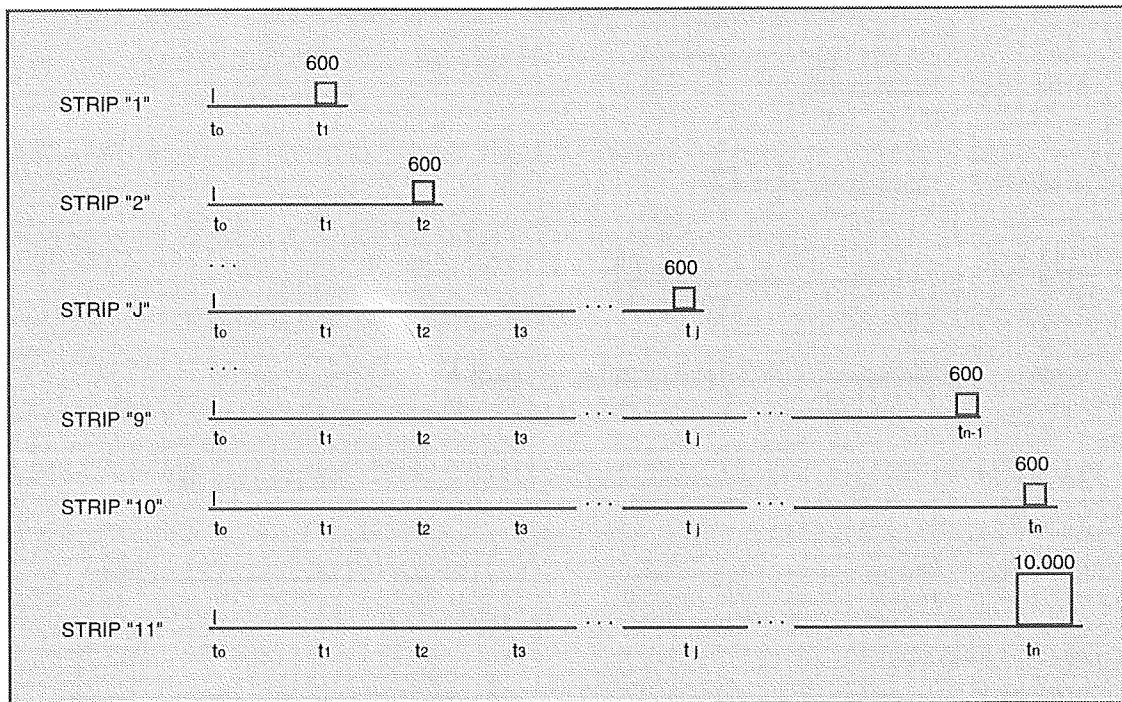
Los BCC pueden definirse como aquellos bonos que, como su propio nombre indica, no tienen rendimiento explícito, esto es, no dan lugar a la percepción de rendimientos periódicos en forma de cupones. Son bonos emitidos (o creados mediante segregación) al descuento, cuyo rendimiento es de carácter implícito, resultante de la diferencia entre su precio de

GRÁFICO NÚM. 2.a.
OBLIGACIÓN DEL ESTADO CON 10 AÑOS DE VENCIMIENTO RESIDUAL



Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO NÚM. 2.b.
STRIPS SOBRE EL BONO O LA OBLIGACIÓN DEL ESTADO CON 10 AÑOS DE VENCIMIENTO RESIDUAL



Fuente: Elaboración propia.

emisión y su precio de amortización o reembolso (o venta, en su caso). Las Letras del Tesoro, en tanto que activos emitidos al descuento y representados mediante anotaciones en cuenta, son, así, BCC que se emiten desde 1987. Sin embargo, su corto vencimiento (máximo de dieciocho meses) no se adapta a las necesidades demandadas por los potenciales adquirentes de *strips* de Deuda del Estado.

La segregación de un Bono o una Obligación del Estado con n cupones a recibir al final de otros tantos ejercicios supone, por tanto, crear $n+1$ "minibonos cupón cero" o *strips*, uno por cada de uno de los cupones del Bono o de la Obligación segregados (los denominados "Interest Only", o IO) y otro adicional correspondiente al pago por amortización del principal al vencimiento (denominado, a su vez, "Principal Only", o PO; víd. gráficos 1.a y 1.b).

Como es obvio, dicha segregación es posible siempre que estemos hablando de valores representados mediante anotaciones en cuenta, como es el caso desde 1987 del mercado español de Deuda del Estado (organizado en la Central de Anotaciones), y no de títulos-valores.

Veamos un ejemplo sencillo a partir de una Obligación del Estado de valor nominal (VN) igual a 10.000 pesetas, con vencimiento a 10 años ($n=10$), un cupón anual del 6% (600 pesetas), y que se emite y amortiza sin primas, esto es, el valor de emisión (VE) y el de reembolso (VR) o amortización también son 10.000 pesetas. La creación de *strips* a partir de esta Obligación significaría simplemente segregar la misma en 11 BCC (véd. gráficos 2.a y 2.b):

— 10 BCC de valor nominal igual a 600 pesetas, uno por cada cupón y, por tanto, con vencimientos comprendidos entre 1 y 10 años (el primero con vencimiento a 1 año, el segundo con vencimiento a 2 años y, así, sucesivamente, hasta el décimo BCC con vencimiento a 10 años). Estos *strips* serán los que denominaremos "cupones segregados", o "*strips-CS*".

— 1 BCC de valor nominal igual a 10.000 pesetas, correspondiente al pago por reembolso del principal y, en consecuencia, con vencimiento a 10 años. Dicho *strip* recibirá la denominación de "principal segregado", o "*strip-PS*".

2. PROPIEDADES FINANCIERAS DE LOS STRIPS DE DEUDA DEL ESTADO

Son precisamente las *características financieras* intrínsecas de los *strips* (en tanto que BCC), en nuestro caso de Deuda del Estado, las que los convierten en instrumentos financieros deseables para ciertos ahorradores. Destaquemos aquellas que convierten a los *strips*, en general, y a los *strips* de Deuda del Estado, en particular, en instrumentos especialmente relevantes a nuestros efectos(3):

— Su calidad crediticia o, si se quiere, la inexistencia de riesgo de crédito apreciable.

— La eliminación del riesgo de reinversión de cupones periódicos inherente a los bonos de rendimiento explícito.

— Su mayor duración respecto de la de los

bonos con cupón de idéntico vencimiento residual financieramente equivalentes.

— Su mayor grado de convexidad respecto de los citados bonos con cupón.

— Su carácter apalancado.

De todas ellas, conviene, quizás, subrayar el comportamiento diferencial de los *strips* de Deuda del Estado en términos de duración y convexidad con relación a los Bonos y Obligaciones del Estado no segregados. Además del riesgo de crédito o insolvencia, el riesgo de reinversión y el riesgo de precio juegan siempre en sentido contrario para el inversor. En el caso de nuestros *strips*, con riesgo de crédito prácticamente despreciable, la eliminación del riesgo de reinversión tiene su contrapeso en un mayor riesgo de precio que el que soportan los bonos con cupón, y que tiene reflejo en la mayor duración y convexidad que los *strips* presentan frente a tales bonos. Aunque la mayor volatilidad de los precios de los *strips* ante variaciones de tipos de interés no constituya un problema para aquellos inversores o gestores de carteras que los compren como inversión a vencimiento, puede serlo para quienes pueden tener intención de liquidar su inversión antes de ese momento(4).

2.1. La inexistencia de riesgo de crédito apreciable

Cualquier BCC (como los *strips*) incorpora, en principio, y por su propia naturaleza (no existen flujos de caja intermedios y el único flujo se recibe en el momento de la amortización del bono), un mayor riesgo de crédito que un instrumento de rendimiento explícito financieramente equivalente. Cuanto más alejado en el tiempo se encuentra el momento (o momentos sucesivos, en el caso de los valores de rendimiento explícito) en que se recibe un flujo de caja, mayor es, en principio, el riesgo de que la posición financiera del emisor del instrumento se deteriore y pueda derivar en una incapacidad para hacer frente a sus compromisos. Este mayor riesgo de crédito que, con carácter general, se asocia a un BCC en relación con el instrumento equivalente con rendimiento explícito, se traduciría en una mayor prima en la rentabilidad exigida a tales activos y tendería, con ello, a contrarrestar el menor coste financiero de la emisión de los BCC derivado de la

eliminación del riesgo de reinversión de cupones que los mismos incorporan, propiedad a la que seguidamente se hará referencia.

El caso de los *strips* de Deuda del Estado, resulta, sin embargo, especial a este respecto. El hecho de que el emisor (el Tesoro Público) no tenga riesgo de crédito apreciable hace que el mayor riesgo de crédito teórico de los *strips* de Deuda del Estado con respecto a los Bonos u Obligaciones del Estado de mismo vencimiento financieramente equivalentes, y su traducción en la incorporación de una prima de riesgo, pueda considerarse prácticamente nula (Valero, 1994, pág. 111). Todo ello resulta en que la posibilidad de reducir el coste financiero del endeudamiento del Estado por el motivo que a continuación pasamos a analizar, la eliminación del riesgo de reinversión, pueda considerarse, en consecuencia, y prescindiendo, por el momento, de la consideración de la liquidez, el único efecto relevante.

Aunque no vamos a profundizar en estas líneas en las implicaciones que sobre la naturaleza del riesgo-Tesoro tienen las exigencias del Tratado de la Unión sobre financiación de los déficit presupuestarios(5) (básicamente, la prohibición de monetización de los déficit y la eliminación de coeficientes de inversión en valores públicos o cualquier otro mecanismo de colocación privilegiada de dichos valores) o el acceso a la tercera fase de la Unión Monetaria y la pérdida de la soberanía monetaria (la emisión de la futura moneda nacional estará bajo el control del Banco Central Europeo), sí conviene apuntar al cambio de naturaleza del riesgo-Tesoro que tales exigencias entrañan. No obstante, no es previsible que el acceso de España a la tercera fase de la Unión Monetaria lleve aparejados cambios relevantes del riesgo crediticio del Tesoro español(6).

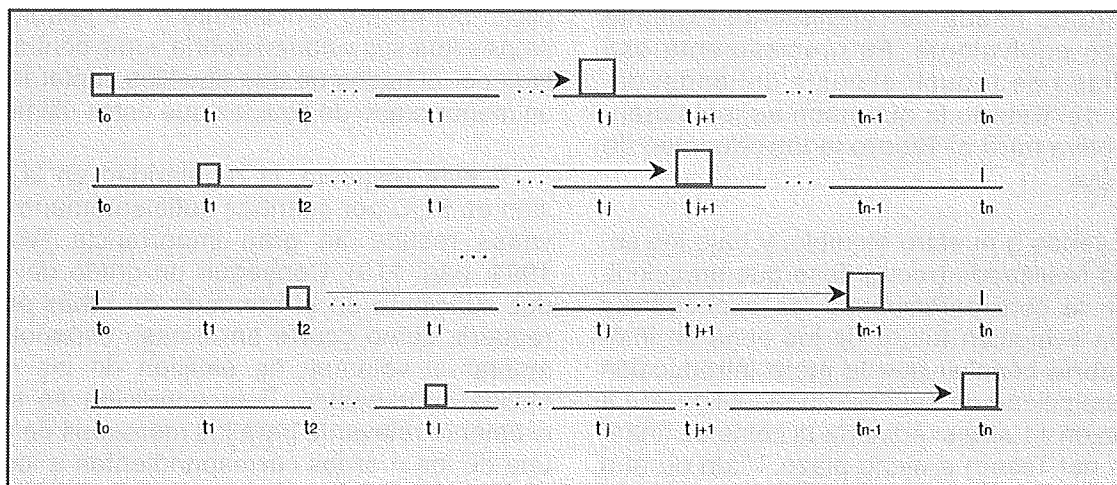
2.2. La eliminación del riesgo de reinversión

La propia naturaleza de los *strips* de Deuda del Estado (en adelante, simplemente *strips*), en tanto que BCC y, por tanto, carentes de cupones, implica la eliminación del riesgo de reinversión de cupones periódicos característico de los valores de rendimiento explícito. Esto se traduce en que la tasa efectiva de rentabilidad al vencimiento de un *strip* está prefijada de antemano siempre que el *strip* se mantenga hasta su vencimiento (Valero, 1994, pág. 110).

En efecto, los valores de Deuda del Estado de rendimiento explícito (los Bonos y Obligaciones del Estado) no pueden asegurar a quien los adquiere una tasa efectiva de rentabilidad al vencimiento (a la que nosotros denominaremos rentabilidad *ex-post*). Volvamos a la Obligación a 10 años que sirvió para ilustrar el ejemplo anterior. Una aproximación ingenua al problema podría concluir que, dado que se conoce el importe del valor de emisión o desembolso inicial (10.000 pesetas, igual al valor nominal), el importe de los cupones periódicos (600 pesetas anuales, el 6% del valor nominal), las fechas exactas de percepción de dichos cupones (pospagables, i.e., pagaderos al final de cada año), el valor de reembolso (10.000 pesetas) y el momento en que éste se producirá (al final del décimo año), y dado que todas ellas son variables fijas, se conoce de antemano la rentabilidad (la TIR) de la obligación, de manera que si se mantiene la inversión hasta su vencimiento la rentabilidad *ex-post* habrá sido dicha TIR. Esto implica obviar un problema importante: el de reinversión de los cupones percibidos cada año. Un supuesto clave para que la TIR calculada en el momento de efectuar la selección de la inversión coincida con la rentabilidad *ex-post* es el de reinversión de los flujos de caja intermedios (los cupones) a la propia TIR. Sin embargo, este supuesto es extremadamente fuerte: si los tipos a los que se reinvierten los cupones son más elevados que la TIR, la rentabilidad *ex-post* será mayor que aquélla, pero si son menores la rentabilidad *ex-post* será inferior a la TIR.

Hay ahorradores que no desean asumir el riesgo derivado de la posible bajada de los tipos de interés futuros y de la consiguiente reinversión de cupones a tipos más bajos (supongamos, como es habitual en análisis financiero, que las preferencias de los ahorradores se representan mediante funciones de utilidad que reflejan aversión absoluta al riesgo), lo cual se traduciría en un caída de la rentabilidad *ex-post*, y que dichos ahorradores desean obtener una rentabilidad garantizada a un determinado plazo (suponemos que suficientemente largo) o garantizar un capital en una fecha futura determinada en el momento en que adquieren los valores(7). Puede ser el caso de aquellos ahorradores interesados en tener garantizado un determinado capital (lo que implica obtener una rentabilidad nominal garantizada de su inversión) en la fecha de su jubilación, o que desean garantizar un capital determinado

GRÁFICO NÚM. 3
ESTRATEGIA DE *MATCHING* MEDIANTE EL EMPLEO DE *STRIPS*



Fuente: Elaboración propia.

a sus generaciones sucesivas en plazos determinados para efectuar, entonces, determinados proyectos de inversión (vivienda, formación de capital humano). De forma más general, los BCC constituyen instrumentos sumamente útiles para instrumentar estrategias de "matching" (planificar la obtención de flujos de caja conocidos de antemano en fechas determinadas con el fin de disponer en las mismas de los fondos requeridos para hacer frente a pagos futuros también conocidos). Volviendo al caso del ahorro generado para disponer de fondos en el momento de la jubilación, siguiendo un modelo de comportamiento basado en la "hipótesis de la renta normal" (en su versión de la "hipótesis del ciclo vital" de Modigliani-Brumberg o, si se quiere, en la de la "renta permanente" de Friedman), la disponibilidad de BCC permitiría la constitución de planes de jubilación a la medida de cada cual mediante la adquisición con la periodicidad deseada de los BCC con los vencimientos asimismo deseados, esto es, adaptados a las fechas en las que el ahorrador desea recibir los flujos, vgr., una vez finalizado su período activo. Dichos flujos se conocerían con exactitud, esto es, se conocería el capital exacto que se recibiría en cada una de las fechas deseadas, correspondiente al único flujo de caja del BCC que venciera en cada fecha elegida (víd. gráfico 3). Además, el hecho de que los *strips* tengan carácter apalancado (característica que más tarde se analizará) los convierte en instru-

mentos especialmente atractivos para los pequeños ahorradores para tal fin(8).

En definitiva, la adquisición de los *strips* permite al ahorrador asegurarse una rentabilidad nominal determinada ex-post al plazo correspondiente al vencimiento del *strip*. Hasta ahora, sin embargo, la inexistencia de BCC en los mercados financieros españoles imposibilitaba la consecución de tal objetivo.

Obviamente, la utilización de los *strips* como instrumento de garantía del capital invertido requiere asegurar en primer término la calidad crediticia del emisor. La ausencia de riesgo de crédito apreciable en los valores emitidos por el Tesoro, característica a la que ya se ha hecho referencia, cumple sobradamente este requisito.

Por todo ello, los *strips* se configuran como herramientas de suma utilidad a la hora de gestionar carteras de renta fija, en particular, para los gestores de planes y fondos de pensiones y determinadas instituciones de inversión colectiva, como los fondos de inversión garantizados(9).

Dejando de lado, por el momento, las expectativas sobre la evolución de los tipos de interés en el futuro, parece razonable concluir de que la eliminación del riesgo de reinversión de cupones que incorporan los *strips*, así como

la eliminación del coste derivado de efectuar las sucesivas reinversiones, deben traducirse en una exigencia de menor rendimiento por los ahorradores en relación con el instrumento de deuda de rendimiento explícito de plazo equivalente. Es precisamente esa posibilidad de reducir el coste del endeudamiento del Estado la que hace especialmente atractiva para el Tesoro la introducción de los *strips*.

Volviendo a nuestro ejemplo, y bajo los supuestos realizados (recuérdese que prescindimos de la consideración de las expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés), cabría concluir que la mera introducción de la posibilidad de segregar una Obligación a 10 años en 11 *strips* reduciría el coste de financiación del Tesoro a dicho plazo. Visto de otra forma, los 11 *strips* resultantes de la segregación de la obligación valdrían más que la obligación originaria o, dado que el Tesoro no va a emitir los BCC sino Bonos u Obligaciones del Estado segregables, el valor segregable valdría más (y prescindiendo de cualquier consideración tributaria) que el mismo valor no segregable. De un tercer modo, la posibilidad de "partir" o "trocear" la obligación tiene un valor de mercado del que el emisor —el Tesoro Público— puede apropiarse y, con ello, reducir su coste de financiación(10).

Conviene, no obstante, siquiera apuntar tres aspectos que hasta ahora hemos dejado de lado:

Las expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés.

La invulnerabilidad al riesgo de reinversión de cupones convierte a los *strips* en instrumentos especialmente valiosos en contextos en los que se esperan bajadas de los tipos de interés en el futuro(11). Obviamente, en un contexto de expectativas de subidas de tipos los *strips* pierden su atractivo, dado que, de cumplirse las expectativas, los valores de rendimiento explícito permitirían obtener una rentabilidad ex-post superior a la que garantizan los *strips*.

Un contexto como el actual, de expectativas de caídas de tipos de interés con el acceso de España a la tercera fase de la Unión Monetaria, acentúa el atractivo de los *strips*(12).

La liquidez de los strips.

La ventaja en coste para el emisor de emitir BCC en lugar de los valores de rendimiento explícito del mismo vencimiento (o de permitir los *strips* sobre sus valores) podría verse contrarrestada por el hecho de que aquéllos contaran con un menor grado de liquidez que éstos últimos.

A este respecto, la regularidad en la emisión de BCC por cuantías suficientemente elevadas resulta de gran importancia (Valero, 1994, pág. 110). Conseguir un grado de liquidez suficiente en el mercado de *strips* puede requerir, como ocurre en el caso español, aumentar el volumen de emisión de las referencias segregables. Esta condición es especialmente relevante para los mercados de cada uno de los *n strips* correspondientes a los cupones segregados, cuyo volumen nominal en circulación será solamente el importe nominal de los intereses devengados en cada cupón por el valor segregable que da origen a los citados *strips*(13).

La consideración de la inflación.

La utilización de los *strips* como instrumento de garantía de rentabilidades nominales ex-post o, si se quiere, de capitales conocidos de antemano, sólo permite asegurar rentabilidades reales ex-post en un mundo sin inflación. La existencia de inflación y, básicamente, el desconocimiento de las tasas de inflación futuras (rechazando explícitamente, por tanto, que el comportamiento de los ahorradores se corresponda en el mundo real con el de los agentes ultrarracionales de los modelos de Barro o Sargent, por ejemplo) obliga a reflexionar sobre el papel de los *strips*, tal y como éstos se han definido hasta el momento, como instrumentos eficaces para servir de transferencia de poder de compra (esto es, de cestas de bienes y servicios) hacia el futuro, tanto para los propios ahorradores como para sus sucesivas generaciones. La disponibilidad de instrumentos financieros que incorporaran cobertura contra la inflación (contra el impuesto inflacionista, si se quiere) permitiría la resolución del problema(14).

2.3. La duración

Los *strips* presentan un comportamiento peculiar en relación con su duración, variable

clave en el análisis de cualquier activo de renta fija y, particularmente, en el estudio del grado de variabilidad de su precio ante variaciones de los tipos de interés.

El grado de variabilidad del precio de un activo determinado emitido por el Estado depende, como es sabido, de dos factores (Ezquiaga, 1995, pág. 52):

— La variabilidad de la curva cupón cero subyacente a la curva de rentabilidades internas de la Deuda del Estado —o, si se quiere, subyacente a los precios de mercado de los distintos activos emitidos por el Estado—(15).

— La estructura temporal de los flujos de caja derivados de dicho activo.

Esto significa, en primer lugar, que cuando se desplaza la curva cupón cero de la Deuda del Estado, los precios de todos los activos emitidos por el Tesoro varían, y que cuanto mayor sea la inestabilidad de dicha curva, mayor será el grado de variabilidad (la volatilidad) de los precios de los activos emitidos por el Estado. En segundo lugar, los desplazamientos de la curva cupón cero no afectan por igual a los precios de todos los activos: la volatilidad depende, además, de la estructura de los flujos de cada activo. Es este segundo factor el que nos interesa cuantificar a través del análisis de duración.

Cabe pensar que la variabilidad del precio de un activo emitido por el Tesoro ante variaciones en los tipos de interés implícitos en la CCC de Deuda del Estado será tanto mayor cuanto mayor sea la concentración relativa de los flujos en los períodos más lejanos en el tiempo o, si se quiere (Ezquiaga, 1995, págs. 52–53), "*cuanto menor sea el peso de sus flujos intermedios en el valor de mercado (...)*". Esto se traduciría en que la ausencia de flujos intermedios característica de los *strips* implicaría una mayor volatilidad de sus precios en relación con la de los precios de los Bonos u Obligaciones del Estado, que sí generan flujos periódicos (los cupones).

Para formalizar esta idea expresamos, en primer lugar, el precio de un Bono o una Obligación del Estado en el momento i como:

$$P_i = \sum_{j=1}^n \frac{FC_j}{(1+r_j^{CC})^j}$$

donde FC_j es el flujo neto de caja generado por el bono en el período j y r_j^{CC} es el tipo cupón cero (obtenido de la CCC de Deuda del Estado) al plazo j (se entiende que contado desde el momento i en el que se valora el bono). Dicho precio se expresa de una forma muy simple para un BCC eventualmente emitido por el Estado (o un *strip*) con un vencimiento residual de n años:

$$P_i = \frac{VR}{(1+r_n)^n}$$

donde VR es el valor de reembolso del BCC o del *strip* y r_n el tipo de interés de mercado al plazo de vencimiento del bono.

Mientras que para el BCC es inmediato deducir que la variabilidad de su precio depende de forma directa de la variabilidad del tipo de interés al que se descuenta el único flujo de caja generado, así como que cuanto mayor sea el vencimiento residual del BCC mayor será la vulnerabilidad de su precio ante una variación dada del tipo de interés de descuento, el análisis de los efectos de la volatilidad de la CCC (en nuestro caso, la de la Deuda del Estado) sobre los precios de los Bonos o las Obligaciones del Estado resulta matemáticamente más difícil de determinar. Dicha complejidad matemática es la que lleva a sustituir el conjunto de tipos cupón cero de la CCC de referencia por una sola tasa de descuento, la TIR (r), lo que permite expresar el precio del bono o de la obligación en el momento i como:

$$P_i = \sum_{j=1}^n \frac{FC_j}{(1+r)^j}$$

que, para un BCC, será:

$$P_i = \frac{VR}{(1+r)^n}$$

De esta última expresión resulta claro que la variación del precio en términos absolutos ante una variación dada de r (la sensibilidad del bono, como se verá) depende directamente de n , el vencimiento residual del BCC: a mayor vencimiento residual, mayor volatilidad del precio. Formalmente, tal variación se expresa en valor absoluto como:

$$\left| \frac{dP_i}{dr} \right| = n \frac{VR}{(1+r)^{n+1}}$$

En el caso del bono o la obligación del Estado, podemos partir de la interpretación de su precio como una media ponderada de los flujos de caja en la que la ponderación aplicable a cada flujo FC_j (y a la que denominamos $w^j(r)$) es el valor actual de un flujo unitario generado en el período j , esto es:

$$P_i = \sum_{j=1}^n w^j(r) FC_j$$

donde

$$w^j(r) = \frac{1}{(1+r)^j}$$

Es obvio que,

$$\frac{\partial w^j(r)}{\partial j} < 0$$

esto es, a medida que el plazo restante hasta el momento en que se obtiene un flujo aumenta, menor es la ponderación de dicho flujo en el precio. Este hecho no significa más que cada unidad monetaria contenida en dicho flujo vale en términos actuales menos que cada una de las del flujo anterior.

Al mismo tiempo,

$$\frac{\partial w^j(r)}{\partial r} = -j \frac{1}{(1+r)^{j+1}} < 0$$

lo que significa obviamente que el valor actual de cada unidad monetaria componente de un flujo de caja varía tanto más ante una variación dada de la tasa de descuento r (naturalmente, en sentido inverso al de esta variación, lo que se refleja en el signo negativo) cuanto mayor sea el plazo (j) restante hasta la percepción del flujo en cuestión.

Esto nos conduce, en primer lugar, al concepto de *sensibilidad* de un bono (S). Ésta se define como la variación del precio de un bono en términos absolutos ante una variación infinitesimal de la tasa de descuento r , esto es:

$$S_i(r) \equiv \frac{dP_i}{dr} = - \sum_{j=1}^n j \frac{FC_j}{(1+r)^{j+1}}$$

Se trata, naturalmente, de una función que

depende negativamente de la tasa de descuento (16) y adopta una expresión muy simple para un BCC, como ya se anticipó. Puesto que los flujos derivados del bono u obligación son constantes, la sensibilidad del bono vendrá explicada solamente por los cambios en las ponderaciones $w^j(r)$, esto es, en cada una de las expresiones representativas del valor actual de un flujo unitario generado en el período respectivo. Como se acaba de ver, éstas varían en sentido inverso al de variación de r de forma proporcional a su plazo j , por lo que a partir de la expresión anterior es posible interpretar la sensibilidad del bono (en valor absoluto, si se quiere) como una "media ponderada" de los períodos j en que se reciben los correspondientes flujos de caja:

$$|S_i| = \sum_{j=1}^n j \frac{FC_j}{(1+r)^{j+1}}$$

Esta expresión nos lleva ineludiblemente a concluir que cuanto mayor sea la concentración de los flujos en torno al vencimiento final del bono, mayor será la vulnerabilidad del precio del bono ante una variación dada de r , esto es, más aumentará el precio del bono ante una caída dada de r o más disminuirá dicho precio ante un aumento de r (17). En definitiva, y por su naturaleza de BCC, *los precios de los strips muestran mayor sensibilidad a variaciones de tipos de interés* que los de los Bonos y Obligaciones del Estado financieramente equivalentes.

En segundo lugar, la interpretación de la variación del precio de un bono como una "media ponderada" de los períodos j en que se reciben los flujos conduce asimismo al concepto de *duración* (o duración de *McAulay*, y medida en años), el cual está estrechamente relacionado con el de la sensibilidad del bono. Ambos, naturalmente, tratan de medir la volatilidad intrínseca del precio del bono. La duración de un bono en un momento i se define como la vida media ponderada del bono calculada empleando como ponderación de cada año el "peso" que el valor actual del flujo de caja generado en el mismo representa sobre el precio del bono. Esto es, la duración ($D_i(r)$ o, simplemente, D) se define como:

$$D_i(r) \equiv \sum_{j=1}^n j \frac{\frac{FC_j}{(1+r)^j}}{P_i} = \frac{1}{P_i} \sum_{j=1}^n j \frac{FC_j}{(1+r)^j} = \sum_{j=1}^n j k^j(r)$$

donde

$$k^j(r) = \frac{FC_j}{P_i} \frac{(1+r)^j}{(1+r)^j}$$

es decir, el peso del valor actual de cada flujo de caja sobre el precio del bono.

En el caso de los BCC, como los *strips*, y por definición, la duración coincide con el vencimiento de los propios instrumentos, esto es, $D_i(r) = j$, siendo j el vencimiento residual del BCC. Cada uno de los 11 *strips* generados a partir de nuestra obligación del Estado a 10 años tendrá, en consecuencia, una duración igual a la de su vencimiento residual. En definitiva, *la duración de un strip en un momento i es:*

$$D_i^{STRIP}(r) = j$$

siendo j su vencimiento residual.

No depende, por tanto, del valor de la tasa de rentabilidad, a diferencia de lo que ocurre con los bonos con cupón(18).

Comparando las expresiones S_i y D_i es fácil deducir que:

$$S_i \frac{1+r}{P_i} = D_i \quad \text{y que} \quad S_i = D_i \frac{P_i}{1+r}$$

La sensibilidad suele venir expresada en puntos porcentuales sobre el precio a la par del bono (Ezquiaga, 1995, pág. 56)(19). Aplicada a un valor nominal, nos ofrece una medida de la variación *en términos absolutos* del precio de mercado del bono ante variaciones de la tasa de descuento. Permite, por tanto, transformar variaciones absolutas en el precio del bono en variaciones absolutas de la tasa de rentabilidad, o viceversa, aspectos ambos que se derivan de sustituir en la identidad

$$S_i \equiv \frac{dP_i}{dr}$$

la expresión dP_i por $P_{i+1} - P_i$ y dr por $r_{i+1} - r_i$, resultando que:

$$P_{i+1} - P_i = -S_i (r_{i+1} - r_i)$$

Dicha sustitución permite expresar la relación entre sensibilidad y duración como:

$$\frac{P_{i+1} - P_i}{r_{i+1} - r_i} = - \frac{D_i P_i}{1 + r_i}$$

y, por tanto, expresar esta última como:

$$D_i = - \frac{\frac{P_{i+1} - P_i}{P_i}}{\frac{r_{i+1} - r_i}{1 + r_i}}$$

De este modo, *la duración puede interpretarse como una "cuasielasticidad" del precio de mercado del bono respecto de la tasa de descuento(20)*, esto es, como una medida de *variaciones relativas* en el precio ante variaciones relativas en la tasa de rentabilidad. Asimismo, y a partir de la expresión:

$$- \frac{r_{i+1} - r_i}{1 + r_i} D_i = \frac{P_{i+1} - P_i}{P_i}$$

el producto de la variación relativa en la tasa de rentabilidad por la duración (que actúa como un "multiplicador") da como resultado (con signo contrario, naturalmente) la variación relativa del precio del bono.

En definitiva, al tiempo que como índice representativo de la vida media ponderada de un bono, *la duración puede y suele utilizarse como un indicador de variabilidad intrínseca del precio del bono*, esto es, como *un indicador de riesgo*.

El principal problema de la duración de McAulay radica precisamente en que las variaciones en la tasa de rentabilidad no suelen medirse en términos relativos, sino en términos absolutos (generalmente, en puntos básicos). Dicho problema se trata de solventar mediante la utilización de la denominada *duración corregida*, función que refleja de forma más adecuada el riesgo de un bono, medido como la variación relativa de su precio ante variaciones absolutas de los tipos de interés (Valero, 1994, pág. 112). La duración corregida ($DC_i(r)$ o DC) se define como:

$$DC_i \equiv - \frac{\frac{P_{i+1} - P_i}{P_i}}{r_{i+1} - r_i}$$

De forma análoga, la expresión

$$-(r_{i+1} - r_i)DC_i = \frac{P_{i+1} - P_i}{P_i}$$

permite interpretar la duración corregida como un "multiplicador" de las variaciones en términos absolutos en la tasa de rentabilidad sobre las variaciones en el precio del bono. Así, el producto de la variación absoluta en la tasa de rentabilidad por la duración corregida ofrece (de nuevo, con signo contrario) la variación relativa del precio del bono resultante de dicho cambio en la TIR.

Resulta obvio que la duración corregida se expresa en términos de la duración de McAulay como:

$$DC_i(r) = \frac{D_i(r)}{1+r}$$

Los conceptos de sensibilidad y duración son, naturalmente, susceptibles de ser aplicados no solamente a un bono, sino también a una cartera de renta fija. Las respectivas definiciones son análogas a las de un bono, sustituyendo los flujos de caja del bono por los de la cartera en su conjunto(21).

Ya hemos señalado que la duración de un *strip* coincide con su vencimiento residual, a diferencia de lo que sucede con un bono de rendimiento explícito financieramente equivalente, cuya duración estará por debajo de su vencimiento residual, y tanto más por debajo cuanto mayor será el vencimiento residual del bono. Esto es, la duración de un *strip* es siempre mayor que la de un bono con cupón de idéntico vencimiento residual. Siendo la duración un indicador de riesgo, como hemos visto, resulta obvio concluir que un *strip* sobre Deuda del Estado con un determinado vencimiento residual resulta más vulnerable a variaciones de tipos de interés que un bono o una obligación del Estado con idéntico vencimiento. Es decir, ante una variación dada de los tipos de interés, el precio de mercado del *strip* variará en mayor cuantía que el del Bono u Obligación con cupón.

Sin embargo, siendo importante, el análisis de duración presenta dos inconvenientes (Ezquiaga, 1995, págs. 56 y 61-62):

1. Estamos empleando en todo momento la

TIR como tasa de descuento de flujos, con el fin de evitar la complejidad matemática derivada de utilizar los tipos de la CCC correspondiente, en este caso, la de la Deuda del Estado.

2. La función $P = P(r)$ es realmente una función convexa, como ya se apuntó. Esto es, siendo,

$$\frac{\partial P_i}{\partial r} < 0, \frac{\partial^2 P_i}{\partial r^2} > 0$$

lo que significa que un incremento de la tasa de rentabilidad (por ejemplo, en un punto básico) se traduce siempre en una caída del precio, pero que dicha caída es cada vez menor a medida que la tasa de rentabilidad se incrementa. Es decir, que cada punto básico adicional de TIR reduce el precio del bono en menor cuantía de lo que lo hace el punto básico anterior, del mismo modo que cada punto básico en que se reduce la TIR aumenta el precio del bono en mayor cuantía que el punto básico anterior. Dado que la primera derivada del precio respecto de la tasa de rentabilidad, que hemos definido como sensibilidad, se corresponde con la pendiente de la tangente a la función $P(r)$ en cada punto, la aproximación a la variación del precio mediante el producto de la sensibilidad por la variación de la tasa de rentabilidad sólo es aceptable para variaciones infinitesimales de dicha tasa. Al ser una aproximación lineal a una función convexa, la sensibilidad sobrestima las caídas de precios ante incrementos de la tasa de rentabilidad, del mismo modo que infraestima los incrementos de precios ante caídas de dicha tasa. Obviamente, cuanto mayor sea la variación de la tasa de rentabilidad, mayor será el error cometido en tal aproximación. Todo ello nos conduce al estudio de la convexidad, respecto de la cual los *strips* de Deuda del Estado presentan asimismo características especiales.

2.4. La convexidad

El estudio de las propiedades de un activo o de una cartera de renta fija en términos de convexidad se deriva de la limitación ya expuesta del análisis de la duración. La *convexidad absoluta* ($CA_i(r)$) o, simplemente, *CA*) de un bono se define como la segunda derivada del precio de un bono respecto de su tasa de rentabilidad, es decir:

$$CA_i(r) \equiv \frac{\partial^2 P_i}{\partial r^2} = \frac{\partial S_i(r)}{\partial r} = \sum_{j=1}^n j(j+1) \frac{FC_j}{(1+r)^{j+2}}$$

y necesariamente toma, como es obvio y por su propia definición, valores no negativos. Al ser la primera derivada de la sensibilidad respecto a la tasa de rentabilidad, la convexidad absoluta muestra la medida en que varía la sensibilidad ante una variación de la TIR en términos absolutos(22).

Además de la convexidad absoluta, existen otros dos indicadores relacionados: la *convexidad corregida* (CC_i(r))(23) y la *convexidad* (C_i(r) o C). Esta última se define como:

$$C_i(r) \equiv \frac{\partial^2 P_i}{\partial r^2} \frac{(1+r)^2}{P_i} = \frac{1}{P_i} \sum_{j=1}^n j(j+1) \frac{FC_j}{(1+r)^j}$$

y, como es obvio:

$$C_i(r) = \frac{CA_i(r)(1+r)^2}{P_i}$$

La interpretación financiera habitual de la *convexidad* de un bono es la de un indicador de medición de la dispersión de los flujos de dicho bono en torno a la duración (Valero, 1994, pág. 113; Ezquiaga, 1995, pág. 59). Siendo la duración una vida media ponderada del bono, esta media puede obtenerse tanto con flujos de caja relativamente concentrados en torno a la duración como con flujos muy dispersos en torno a la misma, es decir, con una varianza (la convexidad) baja o alta. La convexidad, así, será tanto mayor cuanto más dispersos estén los flujos en torno a la duración del bono. Tal interpretación deriva formalmente de ciertas transformaciones en la expresión matemática de la convexidad(24) que permiten expresar la misma como:

$$C_i(r) = \sum_{j=1}^n (j - D_i(r))^2 k^j(r) + D_i(r)^2 + D_i(r)$$

De la anterior expresión resulta inmediato deducir que cuanto mayor sea el grado de dispersión en el tiempo de los flujos (obtenidos a los plazos j) respecto de la duración, mayor será la convexidad del bono.

Ya hemos mencionado que, con carácter general, la duración de un bono se reduce ante aumentos de la tasa de rentabilidad y aumenta ante caídas de ésta. Siendo la duración una medida de exposición al riesgo, esto significa

que la exposición al riesgo de variación del precio de mercado del bono (i.e., de incurrir en ganancias o pérdidas de capital) se reduce cuanto la tasa de rentabilidad aumenta (reduciendo las posibles pérdidas de capital) y aumenta cuanto la tasa de rentabilidad cae (aumentando las posibles ganancias de capital). Cuanto mayor sea la convexidad de un bono, mayor es el efecto que un cambio en la tasa de rentabilidad genera sobre la duración, es decir, mayor es el incremento en la exposición al riesgo de variación del precio del bono ante caídas de la TIR y menor es la reducción a dicha exposición ante aumentos de dicha tasa. La convexidad es, por tanto, una característica que juega protegiendo del riesgo al inversor.

En el caso de los *strips*, como BCC, y suponiendo que carecen de la posibilidad de rescate a opción del Tesoro, la convexidad se puede expresar de forma relativamente sencilla como:

$$C_i^{STRIP}(r) = \frac{1}{P_i} n(n+1) \frac{FC_n}{(1+r)^n} = n(n+1) = n^2 + n$$

donde n es el vencimiento residual del *strip*. Ya vimos que la duración de un *strip* coincide con su vencimiento residual. Al generar un solo flujo, la dispersión de sus flujos con respecto a la duración es, por definición, nula(25).

El análisis de la convexidad de los *strips* requiere cierta precaución. Que la expresión que cuantifica la dispersión de los flujos con respecto a la duración sea nula no significa, ni mucho menos, que la convexidad también lo sea. Debe tenerse presente que la convexidad es una medida del efecto sobre la sensibilidad de una variación en la TIR. *Los strips se caracterizan por una variación acusada de la sensibilidad ante variaciones en la tasa de rentabilidad, es decir, su convexidad es elevada.* Ya vimos que un *strip* posee una duración más alta que la de un bono con cupón de idéntico vencimiento residual. Siendo la convexidad una función de la duración y del cuadrado de la duración (así como de la expresión, que mide la dispersión de los flujos con respecto a su duración), la mayor duración del *strip* con respecto al bono con cupón se traduce en una mayor convexidad. A igualdad de duración entre el *strip* y el bono con cupón(26), sin embargo, y por la nula dispersión de los flujos con respecto a la duración del primero, es obvio que el *strip* tendrá menor convexidad.

Por último, conviene subrayar que, al igual que en el caso de los conceptos de sensibilidad y duración, es posible calcular la convexidad de una cartera de renta fija(27). En este caso, la convexidad de una cartera de una determinada duración será mayor que la de un bono que forme parte de dicha cartera con la misma duración.

2.5. El carácter apalancado de los *strips*

La propia naturaleza de BCC de los *strips* de Deuda del Estado (como instrumentos cuya rentabilidad viene incorporada en el único flujo de reembolso como diferencia entre dicho flujo y el desembolso inicial) trae consigo también su carácter apalancado; esto es, los *strips* requieren un menor desembolso inicial (una menor inversión) que un bono de rendimiento explícito con el mismo vencimiento y la misma tasa de rentabilidad. Obviamente, esa naturaleza de BCC implica también que el grado de apalancamiento sea tanto mayor cuanto mayor sea el vencimiento del *strip*. Dada la ausencia de flujos periódicos de remuneración del capital invertido y siendo, por tanto, la propia minoración del desembolso inicial (o valor de emisión) del *strip* en relación con su valor de reembolso la característica intrínseca que da lugar a la generación de un rendimiento, de ello resulta necesariamente un incremento del grado de apalancamiento con el incremento de plazo de la inversión. Esto es, a medida que se incrementa el plazo, se reduce el porcentaje que el importe del desembolso inicial o valor de emisión del *strip* representa respecto de su valor nominal o de reembolso para obtener una determinada rentabilidad (en el caso del bono con cupón, el valor de emisión o desembolso inicial permanece constante, e igual al valor nominal y de reembolso).

Ilustremos este hecho con un ejemplo. Imaginemos un *strip* con vencimiento a 5 años ($n=5$), una TIR (representada por r) del 7% y un valor nominal (o de reembolso) de 10.000 pesetas ($VN=VR=10.000$). Siendo VE el valor de emisión (el desembolso inicial) y FC_i el flujo neto de caja generado por el activo en el período i , de la propia definición de TIR:

$$0 = -VE + \sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1+r)^i}$$

resulta que

$$0 = -VE + \frac{10.000}{(1+r)^5}$$

De aquí se obtiene que:

$$\begin{aligned} VE &= \frac{1}{(1+r)^5} \times 10.000 = \\ &= 0,71298618 \times 10.000 = 7.129,86 \text{ pts.} \end{aligned}$$

esto es, el valor de emisión representa aproximadamente el 71,3% del valor nominal (o de reembolso) del *strip*(28). Aumentemos ahora el plazo a 10 años. En este caso, el valor de emisión será del 50,8% del valor nominal. Si se aumenta el plazo a 15, 20, 25 y 30 años, el porcentaje que el valor de emisión (el importe de la inversión a realizar) representa respecto del valor nominal cae hasta los porcentajes del 36,2%, el 25,8%, el 18,4% y el 13,1%, respectivamente (véd. cuadro núm. 1).

Visto de una forma general, esto es, no limitando la posible adquisición del *strip* al mercado primario, sino también una vez emitido, el carácter apalancado del *strip* se refleja, en este caso, en la evolución del porcentaje que representa el valor actual del *strip* sobre su valor nominal a medida que varía el vencimiento. En este caso, el valor actual del *strip* (el resultado de descontar al tipo r el valor de reembolso, como único flujo de caja) será un determinado porcentaje del valor nominal o de reembolso para cada plazo. Los citados porcentajes son, como es obvio, los que se reflejan en el cuadro núm. 1, siendo en este caso el vencimiento, naturalmente, el residual, esto es, el período de tiempo que resta para la amortización del *strip*.

El carácter apalancado de los *strips* convierte a los mismos a una especie de "seudoopciones" sobre tipos de interés con vencimientos más largos que los disponibles en los mercados organizados de opciones. En efecto, que el valor de emisión o de compra (una vez emitido) del *strip* sea relativamente bajo en relación con su valor nominal tiene su paralelismo en las opciones sobre tipos de interés con el hecho de que la prima de la opción sea también un porcentaje relativamente bajo en relación con el precio del subyacente (Valero, 1994, pág. 111). En ambos casos, con un desembolso relativamente bajo es posible obtener beneficios relativamente elevados. Con expectativas de caídas de tipos de interés, en ambos casos (*strips* y opciones) pueden gene-

CUADRO NÚM. 1

	AÑOS	$(1+7\%)^n$	$1/(1+7\%)^n$	$1/(1+7\%)^n \times 100\%$
PLAZO (n)	30	7,61225504	0,13136712	13,14%
	25	5,42743264	0,18424918	18,42%
	20	3,86968446	0,258419	25,84%
	15	2,75903154	0,36244602	36,24%
	10	1,96715136	0,50834929	50,83%
	5	1,40255173	0,71298618	71,30%

Fuente: Elaboración propia.

rarse importantes beneficios si tales caídas efectivamente tienen lugar, mientras que si no es así y los tipos suben, las pérdidas son relativamente reducidas (en el caso del *strip*, la diferencia entre su valor de emisión o precio de compra —relativamente bajo— y su precio de venta y, en el caso de la opción, la prima).

El hecho de que en el mercado oficial español de productos derivados de renta fija (MEFF Renta Fija, S.A.) el contrato de opción sobre tipos de interés de mayor vencimiento sea el contrato sobre el Bono nocional a 10 años abre, en consecuencia, la puerta a la utilización de los *strips* como "seudo-opciones" a plazos superiores al de dicho contrato.

Una conclusión relevante que se deriva del carácter apalancado de los *strips* es que, para períodos de tiempo suficientemente largos y para valores nominales relativamente bajos, es posible emitir estos valores (que garantizan, recordémoslo, capitales nominales o rentabilidades nominales ex-post) con precios de emisión sustancialmente bajos, pudiendo constituir, en consecuencia, un instrumento atractivo para los inversores minoristas (Valero, 1994, pág. 111). Si suponemos, además, que precisamente por ser la motivación principal del inversor la de garantizar un capital nominal al vencimiento la liquidez del valor constituye un aspecto de segundo orden, el Tesoro se enfrentaría a condiciones de emisión relativamente favorables.

3. CARACTERÍSTICAS TÉCNICAS DEL MERCADO ESPAÑOL DE STRIPS DE DEUDA DEL ESTADO

La conveniencia de introducir los *strips* en el mercado español de Deuda Pública devino una conclusión clara resultante de múltiples factores: la posibilidad para los ahorradores de ver mejoradas las posibilidades de gestión de sus carteras de renta fija, la posibilidad para el

Tesoro de reducir el coste financiero de su endeudamiento y de continuar el proceso de alargamiento de la vida media de la Deuda del Estado y la experiencia positiva de otros países (EE.UU., Francia, Holanda, Bélgica). A todo ello se unieron las expectativas de caídas de tipos de interés, ya arraigadas desde 1994, que multiplicaron el atractivo de los *strips*. Tras superar diversas barreras(29), la normativa reguladora de los *strips* ha podido ver la luz.

Una primera reflexión que debe plantearse con carácter previo es la propia necesidad de establecer un procedimiento de segregación de Bonos y Obligaciones del Estado para generar *strips*, en lugar de que el Tesoro emita directamente BCC equivalentes a los resultantes de la segregación. A estos efectos, el procedimiento de segregación presenta dos ventajas en relación con la emisión directa de BCC:

— La posibilidad de segregar Bonos y Obligaciones del Estado y de reconstituir tales previos a partir de los *strips* correspondientes permite al Tesoro satisfacer la demanda de BCC a los plazos deseados sin tener que emitirlos directamente y sin afectar al reflejo presupuestario de la carga de intereses (Hernández, 1995, pág. 139). El Tesoro no necesita, de este modo, ampliar su gama de instrumentos, frecuentemente compuesta por un número reducido de instrumentos de diseño sencillo y un alto grado de estandarización con el fin de aumentar la liquidez del mercado. El mecanismo de libre segregación y reconstitución asegura un ajuste automático oferta-demanda de BCC ante variaciones de expectativas de evolución de los tipos de interés y no requiere que el Tesoro, como emisor-oferente, determine cuándo y qué cantidad de BCC deben ponerse en circulación (Hernández, 1995, pág. 140).

— Se refleja más fielmente la carga financiera de la deuda, ya que tanto el sistema español de contabilidad presupuestaria (regido por el principio contable de caja) como el de contabilidad nacional (siguiendo los criterios del SEC-79) no obligan a periodificar la carga resultante de la emisión de instrumentos financieros con rendimiento implícito(30).

Las principales características del mercado español de *strips*, contenidas en la Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 19 de junio de 1997, que lo regula (en lo sucesivo, la

Orden), se pueden resumir en los puntos siguientes.

3.1. Emisiones segregables

La Orden autoriza al Tesoro a emitir Bonos y Obligaciones del Estado segregables, precisando que sólo tendrán dicha consideración las referencias que el Tesoro designe expresamente como tales en la Resolución que convoque la correspondiente subasta. Ahora bien, la condición de segregabilidad no implicará automáticamente la posibilidad de efectuar dicha segregación, la cual requerirá una Resolución expresa del Tesoro al efecto.

El punto de partida del mercado de *strips* ha sido la selección por el Tesoro de un conjunto de cuatro referencias de nueva emisión cuyos valores han recibido la calificación de segregables (víd. cuadro núm. 2). Dichas referencias abarcan toda la gama de activos a medio y largo plazo emitidos por el Tesoro y permiten, con ello, establecer referencias líquidas para la curva cupón cero de Deuda del Estado en todos los vencimientos⁽³¹⁾, lo que, a su vez, deberá facilitar la negociación y el arbitraje a lo largo de dicha curva (Draper y Vegara, 1997, pág. 88).

El objetivo es dotar a estas referencias de un volumen en circulación elevado de forma rápida, con el fin de alcanzar lo antes posible una "masa crítica"⁽³²⁾ que asegure un grado de liquidez suficiente al mercado de los *strips* que se generarán mediante la segregación de los citados valores. El volumen en circulación mínimo orientativo fijado para el Tesoro para que la posibilidad de segregación pueda tener lugar es de un billón de pesetas para cada una de las referencias segregables.

A estos efectos, hay que tener en cuenta que cada referencia segregable va a generar un conjunto nuevo de referencias de *strips* cuyo número vendrá dado por el número de cupones que devengue el valor segregable más el flujo del principal. Así, el Bono a 3 años generará una vez segregado 4 referencias de *strips*: tres que tendrán por nominal 500 pesetas y por vencimiento la fecha de pago del cupón respectivo (los denominados "cupones segregados", o CS), y una cuarta con un nominal de 10.000 pesetas y vencimiento en la fecha de amortización del Bono (los denominados "principales

CUADRO NÚM. 2

TIPO DE VALOR	VENCIMIENTO	CUPÓN
Bono 3 años	31.01.2001	5,00%
Bono 5 años	31.01.2003	5,25%
Obligación 10 años	31.01.2008	6,00%
Obligación 15 años	31.01.2013	6,15%

segregados" o PS). Análogamente, el Bono a 5 años generará 6 nuevas referencias de *strips*, la Obligación a 10 años, 11 nuevas referencias y la Obligación a 15 años, 16 referencias nuevas. El problema radica en que el volumen en circulación potencial (cuando todos los bonos de una emisión se segregaran) de cada *strip* correspondiente a un cupón segregado (o "*strip-CS*"), al equivaler al importe nominal de los intereses del valor original —o no segregado—, será relativamente reducido en relación con el nominal de dicho valor original. Así, por ejemplo, por cada 100.000 millones de pesetas nominales emitidas del Bono segregable a 10 años, el volumen en circulación potencial (bajo el supuesto extremo de que el 100% de la emisión ha sido segregada) de cada referencia de un "*strip-CS*" será de tan sólo 6.000 millones de pesetas. De aquí, pues, la importancia de dotar de suficiente liquidez a las referencias de *strips*. Para ello, y como es obvio, es condición necesaria que el Bono segregable alcance un volumen en circulación suficientemente elevado.

Para acelerar el proceso de lograr una "masa crítica" para las referencias segregables, el Tesoro llevará a cabo un proceso de canje de referencias antiguas por las nuevas emisiones segregables.

Además, y teniendo en cuenta la naturaleza eminentemente mayorista del mercado de *strips*, la Orden establece para cada operación de segregación un importe nominal mínimo de Bonos u Obligaciones a segregar de 50 millones de pesetas.

Por otro lado, las razones por las que las referencias segregables son de nueva emisión y no otras ya en circulación son de peso:

— En las fases iniciales de desarrollo de los mercados de *strips*, los plazos para los que la liquidez es mayor son los que coinciden con los de los "*strips-PS*", que serán coincidentes con los plazos *benchmark* (3, 5, 10 y 15 años). La elección como referencias segregables de re-

ferencias ya en circulación se traduciría en una concentración de la liquidez en plazos (los correspondientes a los "strips-PS") aislados de los *benchmark*.

— El régimen de retenciones a cuenta sobre los rendimientos es radicalmente diferente para una emisión segregable y otra que no lo es, como se verá más adelante. Las referencias actualmente en circulación se emitieron a un precio que descontaba la existencia de retenciones a cuenta en los pagos de cupón(33), de modo que otorgarles ahora la condición de segregables equivaldría a una transferencia de capital a los tenedores de las citadas referencias. Parece más razonable pensar que resulta más equitativo hacer reflejar en el precio de emisión de las referencias nuevas las ventajas en fiscalidad que incorpora para los Bonos y Obligaciones del Estado disfrutar de la condición de segregabilidad.

Por otra parte, la fungibilidad de la que gozarán los "strips-CS" de mismo vencimiento procedentes de la segregación de distintas referencias aumentará la liquidez de tales *strips*.

3.2. La reconstitución de los Bonos y Obligaciones del Estado originales

Los Bonos y Obligaciones del Estado originarios de un conjunto de *strips* podrán ser, naturalmente, reconstituidos a partir de los "strips-CS" y "strips-PS", permitiendo un ajuste automático entre oferta y demanda de *strips*, aspecto al que ya se hizo referencia con anterioridad.

Tal reconstitución estará sometida, no obstante, a unas reglas, que intentan evitar ciertos problemas que de otro modo se ocasionarían para la política de gestión de la Deuda del Estado y para el control presupuestario. Así, a efectos de reconstitución de un Bono o de una Obligación previamente segregados no serán fungibles entre sí, aunque tengan el mismo vencimiento, los "strips-CS" y los "strips-PS". Esto es, reconstituir un Bono o una Obligación requerirá, en todo caso, disponer del "strip-PS" del valor en cuestión. Si esto no fuera así y, por tanto, se permitiera emplear "strips-CS" como valores fungibles con los "strips-PS", podrían utilizarse "strips-CS" correspondientes a otras referencias segregadas para construir un "strip-PS" sintético del valor que se desea re-

constituir, lo cual podría dar lugar a poner en circulación importes de una determinada referencia superiores a los inicialmente emitidos. Aunque desde una perspectiva puramente financiera (de flujos financieros a desembolsar por el Tesoro en momentos del tiempo determinados) no se pueda hablar de distorsiones, sí se complicaría la gestión de la Deuda. La operación descrita tendría, por ejemplo, incidencia directa en la vida media de la Deuda del Estado, parámetro de gran importancia en la gestión de dicha Deuda(34).

La Orden establece asimismo para cada operación de reconstitución un importe nominal mínimo de Bonos u Obligaciones a reconstituir idéntico al establecido para las operaciones de segregación, esto es, 50 millones de pesetas.

3.3. Entidades autorizadas a efectuar la segregación y la reconstitución: los "creadores del mercado de *strips*"

La regulación prevé la creación de una categoría específica de entidades autorizadas a segregar y reconstituir valores del Estado: los denominados "creadores del mercado de *strips*". Por tanto, cualquier persona física o jurídica que desee segregar un Bono u Obligación de su propiedad o reconstituir tales valores a partir de un conjunto de *strips* deberá necesariamente requerir los servicios de tales entidades.

Tales entidades se registrarán por una normativa similar a la hoy existente para los "creadores del mercado de Deuda del Estado", basada en la concesión de ciertos privilegios a tales entidades a cambio de los servicios prestados mediante el cumplimiento de ciertos compromisos adquiridos. Como contrapartida a la capacidad exclusiva de segregar valores y reconstituir los mismos a partir de los *strips*, adquirirán ciertos compromisos relativos a la negociación de estos valores (vgr., en términos de volúmenes de negociación o la obligación de dar precios en todo momento con diferenciales máximos entre precios de compra y de venta).

La autorización para obtener el estatuto de "creador del mercado de *strips*", que se renovará con carácter periódico, requerirá acreditar que se disponen de los medios técnicos suficientes para operar en dicho mercado que,

como se desprende de lo expuesto en la segunda parte de este trabajo, es técnicamente complejo.

Por otro lado, el grupo de "creadores del mercado de *strips*" será, muy probablemente, más amplio que el de los actuales "creadores del mercado de Deuda del Estado".

3.4. Otros requisitos técnicos de la operativa en *strips*

La Orden establece algunas reglas adicionales relativas a las operaciones con *strips*, de entre las que destacan:

— Cada transacción con *strips* (tanto *strips*-CS como *strips*-PS) entre titulares de cuenta en la Central de Anotaciones deberá realizarse por un importe nominal mínimo, que será el que en cada momento tenga establecido el Servicio Telefónico del Mercado de Dinero.

— Cada transacción con *strips* efectuada con terceros deberá realizarse por un importe nominal mínimo de 10 millones de pesetas para los *strips*-PS y de 1 millón de pesetas para los *strips*-CS.

— Las tenencias mínimas de *strips*-CS y de *strips*-PS serán, en todo caso, de 1 millón y de 10 millones de pesetas, respectivamente.

3.5. La fiscalidad de los *strips*.

La normativa fiscal ha sido la principal barrera que ha debido superarse a la hora de poner en marcha el mercado de *strips*. Más concretamente, el escollo estribaba en la obligación de practicar retención a cuenta sobre los rendimientos que se derivaran de los *strips*, obligación que hasta muy recientemente establecía la normativa vigente.

La Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros (en lo sucesivo, LRFDAF) estableció como regla general la obligación de practicar retención a cuenta sobre cualquier tipo de rendimiento implícito, que adquiriría la consideración de rendimiento sujeto a gravamen y quedaba definido como "*la diferencia entre el importe satisfecho en la emisión, primera colocación o endoso y el comprometido a re-*

embolsar al vencimiento, en aquellas operaciones cuyo rendimiento se fije, total o parcialmente, de forma implícita". La LRFDAF añadía que "*cuando la permanencia del título en la cartera del prestamista o inversor sea inferior a la vigencia del título se computará como rendimiento la diferencia entre el importe de la adquisición o suscripción y el de la enajenación o amortización*". Esto es, la transmisión de cualquier BCC y, entre ellos, naturalmente, los *strips*, generaba la obligación de practicar retención a cuenta por la diferencia entre el precio de venta del BCC (del *strip*) y el precio de compra del mismo.

Esta obligación de practicar retención en las transmisiones de valores establecidas en la LRFDAF, establecida en 1985 como vía para cerrar determinados supuestos de elusión de las retenciones a cuenta (y el control sobre las rentas del capital que las mismas proporcionan a la Administración tributaria, facilitando la posterior evasión impositiva de dichas rentas), representaba, sin embargo, un importante obstáculo para la negociabilidad de los valores sujetos a dicho régimen (Valero, 1994, pág. 117), restando liquidez a los mercados de negociación de dichos valores y dificultando, como es obvio, su emisión(35).

A ello se añade el peso alcanzado en el mercado por los inversores institucionales (y, entre ellos, los fondos de inversión, con un crecimiento vertiginoso desde 1993), con preferencia por el largo plazo y con un régimen fiscal muy favorable (vgr., las sociedades y fondos de inversión tributan en el Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen del 1%). De hecho, la retención practicada sobre los rendimientos de los valores con rendimiento explícito (retención que dichos inversores tardan en recuperar) ha venido constituyendo un serio inconveniente para este segmento de demandantes de instrumentos de Deuda del Estado(36).

En definitiva, la regulación contenida en la LRFDAF, esto es, la obligación de practicar las citadas retenciones, representaba una barrera insuperable para la introducción de los *strips*.

La Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, LIS), introdujo un cambio importante a nuestros efectos sobre la LRFDAF (si bien, como es obvio, solamente en el ámbito de los sujetos pasi-

vos de dicho impuesto). La aplicación con carácter general del principio del devengo establecida en la LIS entraña, para los instrumentos con rendimiento implícito, la necesidad de computar en la base imponible del impuesto el rendimiento derivado del incremento de valor del instrumento durante el período impositivo. Por tanto, se elimina el diferimiento de la tributación por los sujetos pasivos del impuesto hasta el ejercicio de amortización o venta del instrumento, en nuestro caso, del *strip*, permitiendo recaudar en cada ejercicio, por tanto, el impuesto devengado como consecuencia del rendimiento generado en el mismo.

Aunque la LIS derogó la LRFDAF, dejó vigentes, sin embargo, las normas contenidas en ésta última en materia de retenciones a cuenta mientras no fuera aprobado un nuevo Reglamento de desarrollo de la propia LIS. Dicho Reglamento debía ser el instrumento que estableciera un nuevo régimen general en materia de retenciones y, en particular, la eliminación de las citadas retenciones, condición *sine qua non* para el funcionamiento del mercado de *strips*. El problema, por tanto, seguía en pie.

El Real Decreto 537/1997, de 14 de abril, que desarrolla la LIS (en adelante, Reglamento del Impuesto de Sociedades o, simplemente, RIS), reguló, por fin, las retenciones a cuenta del Impuesto de Sociedades, estableciendo en su artículo 57 letra x) una excepción a la obligación de retener e ingresar a cuenta respecto de "*los rendimientos obtenidos por los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades de los valores de Deuda Pública que reúnan los requisitos que a continuación se establecen, así como los rendimientos obtenidos por tales sujetos pasivos como consecuencia de la transmisión o amortización de activos financieros al descuento procedentes de la segregación de dichos valores:*

1. *Que se trate de valores de renta fija con cupón explícito emitidos por el Estado o por las CC.AA. en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.*

2. *Que se emitan a un plazo igual o superior a tres años.*

3. *Que el Ministro de Economía y Hacienda haya autorizado previamente la negociación separada del principal y de los cupones de los citados valores (...).*"

En definitiva, el RIS establece la excepción a la obligación de practicar retención a cuenta sobre los rendimientos obtenidos por sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades derivados de los Bonos y Obligaciones del Estado que hayan recibido la categoría de segregables mediante autorización del Ministro de Economía y Hacienda o de los *strips* creados a partir de aquéllos.

Una vez en vigor el RIS, la Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 19 de junio de 1997 ha desarrollado en su artículo 6 el régimen de retenciones aplicable.

Lo primero que hay que subrayar es que el RIS modifica en el ámbito de los *strips* simplemente el régimen de retenciones a cuenta, no el de la tributación y, además, solamente para los sujetos pasivos de dicho Impuesto.

En consecuencia, conviene distinguir claramente si se trata de un sujeto pasivo del Impuesto de Sociedades perceptor de rendimientos o no(37):

a) *El perceptor de los rendimientos es un sujeto pasivo del Impuesto de Sociedades.*

Los rendimientos podrán provenir, en un primer caso, de los cupones generados por el Bono u Obligación que, siendo segregables, no han sido efectivamente segregados. En ese caso, los cupones se percibirán libres de retención a cuenta del Impuesto de Sociedades, sin perjuicio de que tales rendimientos se integren en la base imponible del ejercicio y tributen por dicho Impuesto. En definitiva, el cambio radica en la eliminación de la retención a cuenta del Impuesto. Este cambio es, desde luego relevante, sobre todo para sujetos pasivos tales como los fondos de inversión, que tributan por el citado Impuesto a un tipo testimonial del 1%. Cabe imaginar que el célebre "lavado de cupón" quede reducido a una mínima expresión, al desaparecer la causa del mismo. También es razonable pensar que se reducirá al mínimo la sangría que dicho lavado representa sobre la recaudación por el Impuesto de Sociedades, ya que los rendimientos obtenidos por los no residentes durante los "treinta y tantos" días que los mismos tienen los valores en su poder no tributan en España, mientras que de permanecer los citados valores en manos de residentes, sí lo harán.

El hecho de que los rendimientos no estén sujetos a retención debe traducirse en un "efecto-precio" en la emisión de los valores segregables. Esto es, en condiciones *ceteris paribus*, los ahorradores deberían estar dispuestos a pagar un precio mayor que en el caso de que existiera retención (o, si se quiere, la rentabilidad de emisión de los valores deberá ser menor), por barato que resulte el "lavado de cupón". Este mayor precio, junto con la mayor recaudación derivada del Impuesto al reducirse el "lavado de cupón", compensará los efectos derivados de disponer de los fondos generados por la aplicación de la retención a cuenta del Impuesto con anterioridad a la fecha del pago a cuenta que corresponda.

La segunda posibilidad es que el Bono o la Obligación hayan sido segregados y los rendimientos provengan de un *strip*. En ese caso, el rendimiento obtenido será de carácter implícito, derivado de la diferencia existente entre el precio de venta u amortización del *strip* y su precio de adquisición. Tampoco aquí cabe practicar retención a cuenta de los rendimientos, sin perjuicio de su tributación por el Impuesto. A estos efectos, sin embargo, cabe destacar que la tributación se rige, de acuerdo con las reglas generales del Impuesto de Sociedades, por el principio de devengo, de modo que cada ejercicio el sujeto pasivo por dicho Impuesto deberá computar en su base imponible el rendimiento (implícito, en este caso) obtenido a través del *strip*.

b) *El receptor de los rendimientos es un sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.*

La primera posibilidad es que una persona física que sea sujeto pasivo del IRPF adquiera el Bono u Obligación segregables y obtenga los rendimientos obtenidos en forma de cupones. En ese caso, sobre tales rendimientos se deberá practicar la retención que corresponda, sin que en este aspecto se haya producido novedad alguna a través del RIS. Tales rendimientos, como es obvio, se integrarán en la base imponible del ejercicio.

Por otro lado, nada impide a una persona física adquirir *strips*, tanto "*strips-CS*" como "*strips-PS*". En este caso, la retención a cuenta del IRPF sólo se practicará cuando el sujeto pasivo liquide su inversión, esto es, realice el *strip*. En ese caso, la retención deberá practi-

carse sobre la diferencia entre el precio de venta o amortización del *strip* y su precio de adquisición. Solamente en ese ejercicio, además, tendrá lugar la integración en la base imponible del sujeto pasivo de los rendimientos obtenidos, ya que el IRPF se rige por el principio de caja como criterio de integración en la base imponible de los rendimientos derivados del capital mobiliario. Mientras no se liquide la inversión, no se producirá, por tanto, tributación alguna, a diferencia de lo que ocurre con los rendimientos obtenidos por sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades, para el que rige el principio de devengo.

Volviendo sobre el citado "efecto-precio" o, si se quiere, el correspondiente "efecto-TIR" derivado de la eliminación de la retención, conviene destacar que su cuantificación es difícil en un primer momento, y ello por varias razones. La primera, porque habría que estimar la proporción de inversores que soportarían la retención que tienen fácil acceso al lavado de cupón, así como estimar el coste de dicho lavado. Segundo, porque en un primer momento, la liquidez de tales referencias es baja (de las mismas sólo se ha emitido, por el momento, en una subasta), lo cual les resta atractivo y encarece su emisión. La tercera, porque en la citada subasta se emitió más volumen de lo habitual, lo que supuso aceptar un precio marginal más bajo (o, si se quiere, una rentabilidad marginal más alta) que el precio (o la rentabilidad) que hubiera resultado de adjudicar una cantidad inferior, igual a la media de las últimas subastas.

4. CONCLUSIÓN

Los *strips* van a reportar ventajas para ahorradores y para el Tesoro. Los ahorradores verán mejorar las posibilidades de gestión de sus carteras, muy particularmente, las de renta fija. Asegurar una rentabilidad determinada a un plazo dado será más fácil y, sobre todo, más barato, con los *strips* de Deuda del Estado, valores que gozan de la máxima calidad crediticia. El Tesoro se verá beneficiado, también, en la medida que la eliminación del riesgo de reinversión de cupones que incorporan los *strips* debe traducirse en una reducción en el coste de sus emisiones.

El atractivo de los *strips* de Deuda del Estado se ve acrecentado por el aumento de la

probabilidad de acceso de España a la tercera fase de la Unión Monetaria a un tipo de conversión peseta-euro "no depreciado", al venir asociado a expectativas de descenso en los tipos de interés futuros en España. Por último, la introducción de la posibilidad de segregar los valores del Estado incorpora la ventaja adicional de poder evaluar los efectos derivados de la eliminación de las retenciones a cuenta sobre los rendimientos del capital derivados de dichos valores.

La utilización de los *strips* requiere, sin embargo, un cuidadoso análisis de sus propiedades financieras y, en particular, de sus riesgos. El análisis de duración y de convexidad muestran el mayor riesgo de precio en que se incurre con los *strips*, esto es, sus precios muestran mayor sensibilidad a variaciones de tipos que los bonos con cupón(38).

En cualquier caso, los *strips* representan un importante paso adelante para la modernización del mercado español de Deuda del Estado, que queda ya equiparado en cuanto a su nivel de desarrollo a los más avanzados y eficientes.

NOTAS

(1) La denominación procede del mercado estadounidense de deuda, en el que surgieron los *strips* a mediados de los ochenta. La técnica de segregación de instrumentos de deuda en un conjunto de valores negociables de forma independiente o separada fue bautizada con el término "stripping" (como sinónimo de "separate trading of interest and principal" y creado a partir de sus iniciales), la cual se trasladó a los valores resultantes de la segregación, que recibieron la denominación de *strips*. (cfr. Gregory y Livingston, 1995, págs. 183-197 para un estudio del mercado estadounidense de *strips*). Con posterioridad, Francia, en 1991, Bélgica, en 1992, Holanda, en 1993, y Alemania, en julio de 1997, junto con España, han introducido los *strips* en sus respectivos mercados de deuda pública. Para profundizar sobre la experiencia francesa, cfr. Clermont-Tonnerre, 1995, págs. 155-181.

(2) Cfr. Analistas Financieros Internacionales (1993a) para un estudio de los diferentes tipos de *strips* en función tanto del instrumento de deuda segregado como de la técnica de segregación aplicada a dicho instrumento. Desde un punto de vista general, y en función tanto de la naturaleza del instrumento de deuda a segregar como de la forma en que se efectúa la segregación, es posible distinguir (Valero, 1995, págs. 113-116) entre *strips* de bonos y *strips* de "titulización hipotecaria" (valores resultantes, en la referencia citada, de la titulización de préstamos o créditos hipotecarios). En el primer caso, se segregan todos los flujos resultantes del bono -por intereses y principal-, creándose un BCC por cada uno de los flujos. En el segundo,

cada flujo da lugar a dos *strips*: uno, correspondiente al pago por reembolso de principal (PO, o *Principal Only*) y, otro, correspondiente al pago de intereses (IO, o *Interest Only*); en este caso, la existencia de riesgo de amortización anticipada del crédito o préstamo originario no permite la generación de BCC. Ambos tipos de *strips* son instrumentos con un comportamiento financiero muy diferente tanto respecto de los activos originarios (bonos o valores) como entre sí. Por otra parte, en la referencia citada, la segunda categoría de *strips* se limita al caso de creación de tales valores mediante la titulización de préstamos o créditos hipotecarios. No obstante, dicho mecanismo de segregación es susceptible de aplicación a una categoría de activos más amplia, incluyendo, además de los préstamos y créditos hipotecarios, valores representativos de los mismos (en España, por ejemplo, con arreglo a la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre el Régimen Jurídico de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, lo que se tituliza no son los créditos y préstamos hipotecarios, sino las participaciones hipotecarias) o, en general, cualquier derecho de crédito (de naturaleza hipotecaria o no, en forma de valor negociable o no) que implique el derecho a recibir un conjunto de flujos que "contengan" una parte en concepto de reembolso del principal y otra en concepto de intereses.

(3) En las líneas que siguen se prescinde del análisis de las implicaciones que tendría la aparición de posibles modificaciones en el tratamiento tributario aplicable a las operaciones financieras que nos ocupan.

(4) Incluso en el primer caso, dicha mayor volatilidad puede acentuar el reflejo en resultados de las variaciones en el precio de mercado de los *strips* si existe la obligación de aplicar normas de valoración de la cartera basadas en el precio de mercado -"marking to the market"- (Valero, 1995, pág. 116).

(5) Dichos aspectos han sido tratados en Analistas Financieros Internacionales, 1993a.

(6) En el caso español, el máximo *rating* (triple A) implícitamente asignado a la Deuda del Estado denominada en pesetas hasta la actualidad no debería verse previsiblemente deteriorado de forma apreciable con ocasión del acceso de España a la mencionada tercera fase. Aunque las agencias de *rating* cambien su metodología de evaluación de la calidad crediticia de los riesgos soberanos para los países que accedan a la moneda única, no parece razonable pensar que si el acceso es posible gracias precisamente al cumplimiento de unos estrictos criterios de estabilidad macroeconómica el mismo lleve asociado un deterioro de la calidad crediticia. Pensar que el *rating* de la Deuda del Estado denominada en moneda nacional (ahora, la peseta, en el futuro, el euro) pueda verse revisado a la baja precisamente como consecuencia de una mejora sensible de los fundamentos macroeconómicos va, parece obvio, contra el sentido común. El problema radica, no obstante, en la metodología aplicada por las agencias de *rating*, para las que los impagos potenciales se analizan únicamente en términos nominales. Otorgar implícitamente un *rating* de triple A a un emisor soberano por el mero hecho de que controla la emisión de su moneda y que, por tanto, siempre podrá hacer frente a sus compromisos supone, al mismo tiempo, no considerar como una forma de impago parcial la erosión del valor real de los importes reembolsados por el emisor como consecuencia de una inflación no anticipada (que recordemos, es un impuesto) generada precisamente para cumplir con sus compromisos nominales. Sería mucho más razonable pensar que una inflación no anticipada es una forma de impago parcial.

(7) Estamos limitando, en este momento, el interés por los *strips* a inversores que no desean liquidar su inversión en un momento anterior al del vencimiento del *strip* y que, por tanto, no

toman en consideración el riesgo de tipo de interés (o, si se quiere, el riesgo de variación del precio del *strip* derivado de variaciones del tipo de interés al que se descuentan los flujos), dado que, como cualquier otro activo financiero, el precio del *strip* en cada momento del tiempo depende del tipo de interés de descuento de los flujos de caja generados por el activo (en este caso, el flujo de caja es único). En consecuencia, la hipótesis de mantenimiento del *strip* hasta su vencimiento y su reembolso por el precio determinado en el momento de la emisión permite obviar este problema por el momento.

(8) Volveremos más tarde, no obstante, sobre este asunto para tomar en consideración la existencia de inflación.

(9) Los gestores de los fondos de inversión garantizados verán facilitada enormemente la tarea de asegurar valores liquidativos a las participaciones en fechas determinadas.

(10) Todo ello sin añadir, además, el valor financiero adicional derivado de la eliminación de la retención a cuenta sobre los rendimientos de los *strips* o de los valores segregables que permanezcan sin segregarse, la cual se mantiene, sin embargo, para los valores no segregables, como se verá.

(11) Seguimos manteniendo la hipótesis de un ahorrador interesado en mantener su inversión hasta el vencimiento, de tal forma que las posibles variaciones en el precio de mercado del *strip* derivadas de las variaciones de tipos de interés no resultan relevantes a nuestros efectos por el momento.

(12) Resulta claro que el acceso de España a la tercera fase de la Unión Monetaria (UM) en 1999 se traduciría en una reducción de los tipos de interés en España a lo largo de toda la curva de rendimientos. Una vez fijado irrevocablemente el tipo de cambio peseta-euro, la curva española se "pegaría" materialmente en el tramo de tipos de interés a corto plazo a la de los países que accedieran a la UM, y se aproximaría sustancialmente a la misma (con un desplazamiento hacia abajo, por tanto) en el tramo de rentabilidades a largo (siempre suponiendo, naturalmente, que tales países son aquellos que en actualidad muestran mayor estabilidad nominal y a los que los mercados financieros otorgan mayor probabilidad de acceso: Alemania, Francia, Luxemburgo, Holanda, Bélgica). Esto es así en el tramo corto (tipos monetarios) porque la desaparición del riesgo de cambio que conlleva la fijación *irrevocable* de los tipos de cambio entre los países que accedan a la UM (y la posterior adopción de una moneda única) entraña necesariamente un tipo de interés único (a estos efectos, lo relevante no es la fórmula a través de la que se instrumente la unión monetaria, esto es, la fijación *irrevocable* de los tipos de cambio o la adopción de una moneda única, sino el hecho de que el riesgo de cambio desaparezca; siempre que la fijación *irrevocable* de los tipos de cambio se produzca verdaderamente con tal carácter de irrevocabilidad, la desaparición del riesgo de cambio se produce por ambas vías, estribando la diferencia entre la primera fórmula y la segunda en la eliminación de los costes de transacción por cambio de moneda que permite la segunda de ellas). Dado que los tipos monetarios españoles están en la actualidad claramente por encima de los tipos monetarios de los citados países, parece claro deducir que el acceso de España a la UM vendría acompañado, desde el momento en que los tipos de cambio quedarán irrevocablemente fijados, de una bajada notable de los tipos de interés a corto plazo. En el tramo largo de la curva de rendimientos, la aproximación de las curvas española y del resto de países del "núcleo duro" centroeuropeo sería la consecuencia de la eliminación del riesgo de cambio y la consiguiente eliminación de la prima de riesgo asociada a los valores denominados en monedas de países con menor tradición de estabilidad nominal, permaneciendo tan sólo la prima por riesgo crediticio (suponemos que no existen diferen-

cias apreciables en el grado de liquidez de los distintos mercados) que, para un emisor soberano como el Reino de España, está pocos puntos básicos por encima de las emisiones realizadas por tales países. La existencia de un diferencial de inflación positivo en España con respecto a las tasas de inflación de los países centroeuropeos de mayor estabilidad nominal (una realidad registrada durante décadas) se traduce en la existencia de un diferencial positivo en las tasas de inflación españolas esperadas por los mercados financieros con respecto a las tasas esperadas de los países más estables. Si suponemos que los tipos de cambio tienden a ajustarse en el medio-largo plazo al nivel consistente con la teoría de la "paridad del poder adquisitivo", los mercados descontarán una depreciación de la moneda del país con diferenciales de inflación positivos, esto es, en nuestro caso, de la peseta. Esto se traduciría en un diferencial positivo en la rentabilidad exigida por los inversores a los bonos emitidos en pesetas con respecto a los bonos emitidos en monedas más estables como compensación por la depreciación esperada. La eliminación del riesgo de cambio traería consigo, en consecuencia, la aproximación en los tramos largos de la curva de rendimientos de la Deuda del Estado (ya fuera denominada en pesetas con tipos de cambio irrevocablemente fijados con respecto al *euro* o directamente en *euros*) a las curvas de las emisiones soberanas de los países del citado "núcleo duro" hasta los niveles en los que los diferenciales de rentabilidad reflejaran únicamente las diferencias de calidad crediticia de los emisores (y despreciando, de nuevo, la consideración de posibles diferencias en liquidez de los diferentes tipos de valores). Predecir el comportamiento probable de los tipos de interés si España no accediera a la tercera fase de la UM en 1999 es más complicado. No obstante, parece claro que una consecuencia más o menos inmediata sería un incremento de las rentabilidades a medio y largo plazo de la Deuda del Estado. Parece lógico esperar que el no acceso vendría acompañado de una sensible ampliación del diferencial con el "bund" a 10 años, dado que el notable estrechamiento de dicho diferencial registrado durante los últimos meses responde a un incremento de la probabilidad otorgada por los mercados financieros a la posibilidad de que España acceda finalmente a la tercera fase en 1999 y de que el tipo de cambio de conversión peseta-euro no se encuentre alejado del tipo de cambio de mercado peseta-ECU al que ha estado cotizando la peseta durante los últimos meses. El comportamiento de los tipos monetarios españoles en tal escenario resulta más difícil de prever. El incremento de la carga de intereses y, en consecuencia, el crecimiento del déficit presupuestario resultantes del incremento de los rendimientos a medio y largo plazo de la Deuda del Estado tendrían, a priori, una influencia negativa en la "función de reacción" del Banco de España, pero habría que tener en cuenta muchos otros factores que influyen sobre la evolución de la tasa de inflación, variable de referencia para nuestro Banco autónomo.

(13) Debe tenerse en cuenta, además, que la utilización potencial de los *strips* como instrumento de garantía de un capital determinado por pequeños ahorradores (o por instituciones que gestionan sus valores), para los que la liquidez de los valores puede no ser una característica excesivamente importante, puede contrarrestar el hecho de que los *strips* puedan tener un menor grado de liquidez.

(14) En mercados de deuda más desarrollados, como el estadounidense o el canadiense, existen tales instrumentos, los denominados TIPS—"Treasury Inflation-Protected Securities"—.

(15) Que responde, básicamente, a la incertidumbre sobre los denominados "fundamentos macroeconómicos" determinantes de los tipos de interés. Gómez y Ezquiaga (1995, págs. 75-112) aplican la conocida metodología de Mc Culloch (1971 y

1975) a la estimación de la curva cupón cero de la Deuda del Estado negociable y denominada en pesetas.

(16) La sensibilidad puede expresarse como

$$S_i(r) = \sum_{j=1}^n FC_j \frac{\partial w^j(r)}{\partial r}$$

valor que se desprende del expuesto anteriormente para

$$\frac{\partial w^j(r)}{\partial r}$$

Además, el precio del bono es una función convexa de la tasa de descuento r , lo que significa que la sensibilidad es una función creciente de dicha tasa de descuento.

(17) Como es obvio, la sensibilidad del bono será menor o, si se quiere, el precio del bono será menos volátil si, por el contrario, los flujos se concentran en los períodos relativamente más próximos.

(18) Cuando la tasa de rentabilidad de un bono con cupón aumenta, se reduce el valor actual de todos los flujos de caja que dicho bono genera, pero la reducción de valor es proporcionalmente menos importante para los flujos más cercanos en el tiempo y proporcionalmente mayor para los flujos más alejados en el tiempo. En el cálculo de la duración, los pesos de los flujos más próximos aumentan en relación con los de los más alejados, con lo que la duración se reduce. Obviamente, la reducción de la tasa de rentabilidad se traduce en aumento de la duración.

(19) De ahí precisamente su denominación alternativa de *valor en precio de un punto porcentual*.

(20) No es una "elasticidad precio-TIR" propiamente dicha, ya que el denominador no se corresponde con la variación relativa de la rentabilidad, la cual vendría dada por

$$\frac{r_{i+1} - r_i}{r_i}$$

(21) Así, la duración de una cartera quedaría definida como la media ponderada de los plazos restantes hasta los momentos respectivos en que se recibirán los flujos netos de caja de la cartera, empleando como ponderación de cada período el "peso" que el valor actual del flujo neto de caja generado en el mismo representa sobre el valor de mercado de la cartera y como tasa de descuento de los flujos la TIR (r) de la cartera. La sensibilidad de la cartera, por su parte, quedaría definida como la variación del valor de mercado de la cartera en términos absolutos ante una variación infinitesimal de la tasa de descuento (r) y podría interpretarse, también, como una media ponderada de los plazos restantes hasta la percepción de los flujos netos de caja de la cartera, si bien, y como es obvio, con ponderaciones diferentes. La duración y la sensibilidad de una cartera suelen aproximarse, sin embargo, y a pesar de los errores que ello entraña con una curva de rendimiento con pendiente positiva o negativa, a través de la media ponderada de la duración y de la sensibilidad, respectivamente, de cada uno de los valores de renta fija que componen la cartera en cuestión.

(22) Puesto que, como hemos visto, la sensibilidad no mide correctamente las variaciones absolutas en el precio del bono ante variaciones absolutas en la TIR debido a la convexidad de la función $P(r)$, la utilización de un coeficiente corrector que refleje dicha convexidad permite atenuar el error cometido aproximando la variación del precio del bono mediante la sensibilidad. Una aproximación de dicha variación mediante los dos primeros términos de un desarrollo de Taylor quedaría expresada como:

$$dP_i(r) = -\frac{dP_i(r)}{dr} dr + \frac{1}{2} \frac{d^2 P_i(r)}{dr^2} (dr)^2 + \varepsilon$$

donde ε es el error de aproximación. Teniendo en cuenta que:

$$\frac{d^2 P_i(r)}{dr^2} \equiv CA_i(r)$$

es posible definir un coeficiente de corrección por convexidad ($\rho_i(r)$) como:

$$\rho_i(r) \equiv \frac{1}{2} CA_i(r)$$

que permitiría aproximar la variación absoluta en el precio del bono como la suma de la variación calculada a través de la sensibilidad y de una corrección por convexidad, es decir, como:

$$P_1 - P_0 \cong -S_0(r_1 - r_0) + \rho_i(r)(r_1 - r_0)^2$$

(23) Que se define como:

$$CC_i(r) = \frac{\partial^2 P}{\partial r^2} \frac{1}{P} = \frac{1}{P} \sum_{j=1}^n j(j+1) \frac{FC_j}{(1+r)^{j+2}}$$

(24) En efecto:

$$C_i(r) = \frac{1}{P_i} \sum_{j=1}^n j(j+1) \frac{FC_j}{(1+r)^j} = \sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) + \sum_{j=1}^n j k^j(r) = \sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) + D_i(r)$$

siendo, recordemos:

$$k^j(r) = \frac{FC_j}{P_i (1+r)^j}$$

Dado que es relativamente sencillo demostrar que

$$\sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) = \sum_{j=1}^n (j - D_i(r))^2 k^j(r) + D_i(r)^2$$

dado que

$$\begin{aligned} \sum_{j=1}^n [(j - D_i(r))^2 k^j(r)] + D_i(r)^2 &= \sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) + \sum_{j=1}^n D_i(r)^2 k^j(r) - \\ - 2 \sum_{j=1}^n j D_i(r) k^j(r) + D_i(r)^2 &= \sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) + D_i(r)^2 - 2 D_i(r) \sum_{j=1}^n j k^j(r) + \\ + D_i(r)^2 &= \sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) + D_i(r)^2 - 2 D_i(r)^2 + D_i(r)^2 = \sum_{j=1}^n j^2 k^j(r) \end{aligned}$$

se obtiene que :

$$C_i(r) = \sum_{j=1}^n (j - D_i(r))^2 k^j(r) + D_i(r)^2 + D_i(r)$$

(25) Formalmente, el momento de orden dos que mide dicha dispersión

$$m^i(r) = \sum_{j=1}^n (j - D_i(r))^2 k^j(r)$$

que se suma a la expresión n^2+n para obtener la convexidad toma, en este caso, un valor nulo.

(26) Lo que requiere un vencimiento residual mayor para

el bono con cupón que para el *strip*, y tanto mayor cuanto más elevada sea la duración.

(27) Dicha convexidad se suele aproximar mediante la convexidad media ponderada de los activos de renta fija que forman parte de la cartera, y utilizando valores de mercado para aplicar las ponderaciones correspondientes.

(28) Con carácter general, es obvio que el valor de emisión (VE) o desembolso inicial del *strip* con vencimiento a n años será el

$$\frac{1}{(1+r)^n} \times 100\%$$

del valor nominal (de reembolso) del *strip*, siendo r la TIR de dicho *strip*.

(29) Muy especialmente, la normativa tributaria aplicable a los rendimientos de carácter implícito en materia de retenciones, contenida en la Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre Régimen Fiscal de Determinados Activos Financieros. La aprobación de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, y del Real Decreto 537/1997, de 14 de abril, que lo desarrolla, han permitido solventar tales problemas. La normativa en materia de contabilidad presupuestaria y de contabilidad nacional ha constituido una barrera adicional a las emisiones de instrumentos de Deuda del Estado con rendimiento implícito, por las distorsiones que tales emisiones habrían supuesto en términos de una adecuada contabilización de la carga financiera de la Deuda.

(30) El SEC-79 establece como excepción a la aplicación general del principio del devengo la contabilización de los intereses de la deuda pública, que se registran cuando se pagan. A estos efectos, la emisión de valores con cupón segregables resulta más transparente, ya que la carga financiera se refleja en forma de cupones repartidos periódicamente a lo largo de la vida de la emisión y contabilizados en sus fechas de pago. En este caso, resulta indiferente a efectos contables que los bonos estén segregados o no (la carga se contabiliza en el mismo momento tanto si lo que se produce es un pago de cupón como si se trata de una amortización de un *strip*, si en ese momento el bono estuviera segregado). El nuevo Sistema Europeo Armonizado de Cuentas Nacionales, el SEC-93, que será de aplicación en su totalidad a partir del 2000, establece la necesidad de contabilizar la carga financiera de la deuda con arreglo al principio de devengo.

(31) Hasta el mes de mayo tan sólo existían referencias líquidas para dicha CCC al plazo de un año. Las Letras del Tesoro a 18 meses ampliaron hacia adelante tales referencias, y los *strips* extienden las mismas hasta los 15 años.

(32) El citado tamaño mínimo de un billón de pesetas es solamente orientativo. Si, por ejemplo, una determinada referencia, como la Obligación a 15 años, fuera adquiriendo volumen en circulación de forma más lenta, queda abierta la posibilidad de que el Tesoro autorice la segregación de dicha referencia con un volumen en circulación inferior, con el fin de no dilatar en exceso la negociación de *strips* sobre los plazos más largos.

(33) Con independencia de que los adquirentes de los valores tuvieran la posibilidad de efectuar el "lavado de cupón" ya que, éste, por barata que resulte su ejecución, siempre será más costoso que la ausencia de retención.

(34) Por otro lado, está claro que si el *stock* de Deuda Pública negociable denominada en pesetas se contabilizara por su importe nominal registrado en la Central de Anotaciones, las operaciones de segregación y reconstitución de Deuda se tradu-

cirían en variaciones del *stock* de Deuda en circulación, pudiéndose incurrir en la "doble-contabilización" (más bien, contabilización múltiple) de la Deuda al sustituir el Bono u Obligación original por una serie de "n+1" valores (los n "*strips-CS*" y el $n+1$ -simo, el "*strip-PS*"), contabilizados todos ellos por su valor nominal. Éste, no obstante, es un problema subsanable fácilmente, evitando a efectos de la citada contabilización computar el valor nominal de los *strips* y no dando de baja, a los mismos efectos, el valor nominal de los valores originales que hubieran sido segregados.

(35) La modificación de la LRFDAF introducida por la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito mediante su Disposición adicional novena no afectó a los BCC (y, como tales, a los *strips*).

(36) Los *strips* hubieran constituido instrumentos ideales para tales inversores en el marco de la LRFDAF, al permitir diferir la tributación por los rendimientos hasta el momento de la amortización del *strip* o, en su caso, de la venta del mismo con anterioridad a su vencimiento, eludiendo, al mismo tiempo, la retención a que estarían sujetos los rendimientos periódicos de los instrumentos con rendimiento explícito. Sin embargo, precisamente los efectos que de ello se derivarían sobre la recaudación fueron los que aconsejaron la no emisión de valores públicos de rendimiento implícito, en general (ni, obviamente, se autorizó ninguna emisión privada de tales valores).

(37) Como establece claramente la Orden, cualquier persona física o jurídica podrá ser titular de Bonos u Obligaciones segregables, "*strips-CS*" o "*strips-PS*".

(38) Cfr. Becketti, 1995, págs. 201-217 para un análisis del empleo de los *strips* en la gestión de carteras de renta fija. Cfr. asimismo Draper (1997), págs. 81-86 para un análisis de las posibilidades de cobertura de los bonos con cupón mediante los *strips*.

BIBLIOGRAFÍA

- Analistas Financieros Internacionales (1993a), "Los mercados de Deuda Pública ante la Unión Económica y Monetaria". Instituto de Estudios y Análisis Económicos, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- (1993b), "Los *strips*: una interesante innovación para la Deuda Pública española". Análisis Financiero Internacional, agosto-septiembre.
- (1995), "Los *Strips* sobre Deuda Pública", Madrid.
- Banco de España (1991), "Índice de rendimiento de una cartera de Deuda del Estado", *Boletín Económico*, mayo.
- Becketti, S. (1995), "El papel de los *strips* en la gestión de carteras", en "Los *Strips* Sobre Deuda Pública", Analistas Financieros Internacionales, Madrid.
- de Clermont-Tonnerre, A. (1995), "Los *strips* de bonos: la experiencia francesa", en "Los *Strips* Sobre Deuda Pública", Analistas Financieros Internacionales, Madrid.
- Draper, M. (1997), "Strips y bonos con cupón: algunas relaciones", *Punto de Mira*, nº 9, Intermoney, julio.

- y Vegara, D. (1997), "Implantación de los *strips* en España", *Punto de Mira*, nº 8, Intermoney, abril.
- Ezquiaga, I. (1995), "Análisis de duración y gestión de carteras", en "Los Strips Sobre Deuda Pública", Analistas Financieros Internacionales, Madrid.
- Fabozzi, F.J. y Modigliani, F. (1992), "Capital Markets: Institutions and Instruments", Prentice-Hall International Editions.
- Fabozzi, F.J. (1993), "Bonds Markets. Analysis and Strategies", Prentice-Hall International Editions.
- Gómez, I. y Ezquiaga, I. (1995), "La estimación de la curva de tipos cupón cero en el mercado de Deuda del Estado", en "Los Strips Sobre Deuda Pública", Analistas Financieros Internacionales, Madrid.
- Gregory, D. W. y Livingston, M. (1995), "El desarrollo del mercado de los *strips* del Tesoro estadounidense", en "Los Strips Sobre Deuda Pública", Analistas Financieros Internacionales, Madrid.
- Hernández, G. (1995), "Los *strips* en el mercado español de Deuda Pública", en "Los Strips Sobre Deuda Pública", Analistas Financieros Internacionales, Madrid.
- McCulloch, J. (1971), "Measuring the Term Structure of Interest Rates", *Journal of Business*, nº 44.
- (1975), "The Tax-Adjusted Yield Curve", *Journal of Finance*, nº 30.
- Valero, F. J. (1994), "Los strips de Deuda Pública". *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 46.

LOS PLANES DE PENSIONES COMO INSTRUMENTOS DE AHORRO A LARGO PLAZO: UN ANÁLISIS DE SU RENTABILIDAD

Germán Carrasco Castillo, José M. Domínguez Martínez y Miguel Gutiérrez Bengoechea
Universidad de Málaga

1. Introducción

En los últimos años, los planes de pensiones vienen alcanzando un relieve cada vez mayor en nuestro país, pese a encontrarse aún lejos de lo que se considera puede ser su techo potencial. Son diversas las razones que explican el desarrollo de los planes de pensiones y sus expectativas de crecimiento, y entre ellas destaca ante todo la dificultad que el sistema público de pensiones puede presentar en un futuro ya no muy lejano para hacer frente en los mismos términos que hasta ahora a las prestaciones devengadas por el conjunto de sus beneficiarios. Así, las distintas proyecciones y estudios efectuados en España sobre el futuro de dicho sistema comparten como denominador común la posible aparición de importantes déficit financieros a medio plazo(1).

Aun cuando tras los acuerdos políticos alcanzados se han despejado muchas dudas al respecto(2), la incertidumbre que ha venido rodeando este tema está incidiendo en la creciente importancia adquirida por los planes de pensiones, que para muchos trabajadores activos aparece como la única alternativa para complementar en su momento las pensiones de jubilación derivadas del sistema público.

Ahora bien, al margen de ese papel de complemento de las pensiones públicas, los planes de pensiones disfrutan de un régimen fiscal especial que los convierten en una opción que puede resultar interesante en sí misma para la colocación del ahorro personal a largo plazo. El presente trabajo tiene por objeto realizar un análisis de la rentabilidad financie-

ro-fiscal de los planes de pensiones individuales desde esa perspectiva.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer término se efectúa un repaso del papel desempeñado por los planes de pensiones y de la evolución de su importancia en nuestro país. A continuación se dedica un apartado a exponer los aspectos más significativos de la regulación de los fondos y planes de pensiones, dejando para un epígrafe posterior el examen de la fiscalidad de los mismos. La siguiente sección se centra en el análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de los planes, según distintos escenarios y variables. Posteriormente se realiza una comparación con el que se está convirtiendo en el principal instrumento para la colocación del ahorro a largo plazo, los fondos de inversión. El trabajo finaliza con una reseña de las conclusiones obtenidas.

2. El papel y la importancia de los planes de pensiones

El papel que nuestro ordenamiento jurídico atribuye a los planes de pensiones aparece expresado en la Ley 8/1987, de 8 de junio, reguladora de los Planes y Fondos de Pensiones, en la que aquéllos quedan configurados como instituciones de previsión voluntaria y libre, cuyas prestaciones tienen carácter privado y pueden ser o no complementarias a las de la Seguridad Social, a las que en ningún caso sustituyen. Esta caracterización guarda armonía con lo dispuesto en el artículo 41 del texto constitucional, que dispone que "los poderes públicos mantendrán un régimen público de Seguridad Social para todos los ciudadanos, que garantice la asistencia y prestaciones so-

ciales suficientes ante situaciones de necesidad, especialmente en caso de desempleo", en tanto que "la asistencia y prestaciones complementarias serán libres".

Queda claro, pues, el carácter de los planes de pensiones, sustentado en la nota básica de voluntariedad, que los diferencia de los otros dos pilares, el básico y el profesional, junto con los que configuran los sistemas de previsión vigentes en los países occidentales desarrollados(3). En estos países, la fórmula del ahorro individual viene creciendo relativamente frente a los otros sistemas señalados, habitualmente bajo el amparo de incentivos fiscales orientados a fomentar el ahorro y así reducir la creciente presión a que están sometidos los sistemas públicos. Como se pone de relieve en Inverco-Towers Perrin (1995), y puede comprobarse en el cuadro núm. 1, se aprecia una relación negativa entre el desarrollo de los sistemas complementarios voluntarios y el nivel de prestaciones de la Seguridad Social y de los planes complementarios obligatorios. A este respecto, el alto nivel de cobertura del sistema público de pensiones ha sido señalado como una de las causas del escaso desarrollo de los planes y fondos de pensiones en España(4).

En España, la magnitud alcanzada por los fondos de pensiones es, en efecto, aún modesta. A finales de 1996, su patrimonio acumulado ascendía a 3 billones de pesetas. Esta cifra representa algo más de un 3% del conjunto del ahorro financiero de las familias y menos de una quinta parte del montante de los fondos de inversión (cuadro núm. 2). Ahora bien, a lo largo de los últimos años vienen registrando unas elevadas tasas de crecimiento, del orden del 30%, lo que, unido a las consideraciones antes expuestas, hacen presagiar que sigan ganando importancia, condicionada a las posibles modificaciones en su regulación. Algunas previsiones apuntan que en el año 2000 podrían llegar a duplicar su participación actual dentro del ahorro familiar, con un patrimonio superior a los 7 billones de pesetas(5). En el cuadro núm. 3 puede verse la importancia relativa de los activos gestionados por los fondos de pensiones en diversos países desarrollados(6).

De otro lado, dentro los fondos de pensiones, son los del sistema individual los que presentan un mayor ritmo de crecimiento, que les

CUADRO NÚM. 1
NIVEL DE PRESTACIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y
COBERTURA DE LA PREVISIÓN SOCIAL COMPLEMENTARIA
(Porcentajes)

Países	Tasa de sustitución de la Seguridad Social para el nivel del salario medio (solteros)	Población ocupada cubierta por planes complementarios
Estados Unidos	45	95
Reino Unido	28 (cont. in) 21 (cont. out)	50-60 (contracted out: 100)
Holanda	37	80-85
Suiza	37	>80 (LPP 100)
Alemania	41	55-60
Australia	30	100
Dinamarca	28	60-65 (APT 100)
Francia	45	<10 (ARRCO, AGIRC 100)
España	90	<20
Irlanda	24	50
Bélgica	54	30-35
Grecia	61	<10 (TEAM 100)
Luxemburgo	82	<10
Portugal	76	<10
Italia	75	<10
Chile	71	<10

Fuente: Inverco-Towers Perrin (1995).

ha llevado a equiparar prácticamente a finales de 1995 el patrimonio de los fondos del sistema de empleo y a superar su importe en 1996 (cuadro núm. 4).

3. Aspectos básicos de los fondos y planes de pensiones

El objeto de este apartado no es otro que efectuar una breve reseña de los aspectos esenciales de los fondos y planes de pensiones, a fin de enmarcar adecuadamente el análisis subsidiante(7). La regulación básica aparece contenida en la Ley 8/1987, ya mencionada, desarrollada por el Reglamento aprobado por el Real Decreto 1.307/1988, de 30 de septiembre.

Los fondos de pensiones son patrimonios sin personalidad jurídica, creados con el objeto exclusivo de dar cumplimiento a los planes de pensiones. El 90% de su patrimonio deberá estar invertido en activos financieros contratados en mercados organizados reconocidos oficialmente y de funcionamiento regular, en depósitos bancarios, en créditos con garantía hipotecaria y en inmuebles. Dentro de este porcentaje, las inversiones en depósitos bancarios no podrá superar el 15% del activo del fondo.

A su vez, los planes de pensiones definen el derecho de las personas a cuyo favor se constituyen a percibir renta o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, y las obligaciones de contribución a los mismos. Se constituyen voluntariamente y sus prestaciones no serán, en ningún caso, sustitutivas de las preceptivas en el régimen correspondiente de la Seguridad Social, teniendo, en consecuencia, carácter privado y complementario o no de aquéllas.

Los elementos personales de un plan de pensiones son los siguientes:

a) sujetos constituyentes: se consideran como tales el promotor del plan, cualquier entidad que inste a su creación o participe en su desenvolvimiento, y los partícipes, aquellas personas físicas en cuyo interés se crea el plan, con independencia de que realicen o no aportaciones.

b) beneficiarios: aquellas personas físicas con derecho a la percepción de prestaciones, hayan sido o no partícipes.

Los planes de pensiones admiten diversas modalidades:

1. En razón de los sujetos constituyentes:

1.a. Sistema de empleo: corresponde a los planes cuyo promotor es cualquier entidad, corporación, sociedad o empresa, y cuyos partícipes son sus empleados.

1.b. Sistema asociado: en este caso el promotor es cualquier asociación, sindicato, gremio o colectivo, siendo los partícipes sus asociados y miembros.

1.c. Sistema individual: se trata de planes cuyo promotor son una o varias entidades de carácter financiero y cuyos partícipes son cualesquiera personas físicas, a excepción de las que estén vinculadas a aquéllas por relación laboral y sus parientes, hasta el tercer grado inclusive.

2. En razón de las obligaciones estipuladas:

2.a. De prestación definida: se define como magnitud predeterminada o estimada la cuantía de todas las prestaciones a percibir por los beneficiarios.

2.b. De aportación definida: la magnitud predeterminada es la cuantía de las contribuciones de los promotores y, en su caso, de las aportaciones de los partícipes del plan. Las prestaciones se cuantificarán en el momento de producirse la contingencia, como resultado del proceso de capitalización desarrollado por el plan. Por otro lado, la garantía de interés mínimo es incompatible con la modalidad de aportación definida. En este tipo de planes, a diferencia del anterior, todo el riesgo es soportado por el partícipe.

2.c. Mixtos: su objeto es, simultáneamente, la cuantía de la prestación y la cuantía de la contribución.

Los planes de pensiones se rigen por los siguientes principios y características básicas:

— No discriminación a personas.

— Capitalización: instrumentación mediante sistemas financieros y actuariales de capitalización, por lo que las prestaciones se ajustarán estrictamente al cálculo derivado de tales sistemas.

— Irrevocabilidad de las aportaciones de los promotores.

— Atribución de derechos a los partícipes.

— Los derechos consolidados de los partícipes sólo se harán efectivos a los exclusivos efectos de su integración en otro plan de pensiones o, en su caso, cuando se produzca el hecho que da lugar a la prestación. Esto implica una situación de iliquidez total, excepto en los supuestos de jubilación, invalidez o fallecimiento(8).

— Integración obligatoria en un fondo de pensiones.

— Supervisión por la comisión de control del plan de pensiones, integrada por representantes del promotor, partícipes y beneficiarios.

— Limitación de aportaciones: tanto la Ley como el Reglamento establecían en su redacción inicial que, dentro de cada año natural, las aportaciones máximas de una persona física, incluyendo en su caso las imputadas por los promotores, no podían rebasar nunca la cantidad de 750.000 pesetas. La Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de

CUADRO NÚM. 2
COMPOSICIÓN DEL AHORRO FAMILIAR EN ESPAÑA

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<i>(Cifras en miles de millones de pesetas)</i>											
Efectivo y depósitos.....	23.004	25.940	28.658	32.338	36.060	38.909	40.526	43.376	45.505	49.274	51.000
Valores a corto plazo.....	1.165	1.128	994	2.214	2.489	2.201	1.925	1.363	1.208	1.605	1.200
Obligaciones.....	2.727	2.488	2.285	1.931	1.775	1.765	2.123	1.889	2.238	2.237	2.100
Acciones.....	5.071	7.323	7.577	8.114	7.734	6.702	5.970	7.252	7.482	7.532	7.600
Fondos de Inversión.....	335	406	647	727	980	3.367	5.545	8.952	9.895	10.650	16.700
Créditos.....	3.022	3.261	3.108	3.562	3.714	4.191	5.369	5.268	5.155	5.010	4.900
Reservas matemát. vida.....	299	490	1.036	1.083	1.428	1.834	2.268	2.753	4.015	4.847	5.438
Reservas matemát. jubilación.....	297	436	584	662	687	757	884	915	963	975	1.094
Reservas primas y siniestros.....	252	279	344	445	502	567	642	743	817	862	967
Fondos de pensiones internos.....	249	426	752	1.194	1.394	1.615	1.654	1.740	1.485	1.460	1.300
Fondos de pensiones.....	0	0	25	85	535	815	1.052	1.440	1.737	2.245	3.000
Otros.....	1.055	1.249	1.386	1.626	1.611	1.386	1.390	1.115	1.605	1.833	1.600
TOTAL.....	37.476	43.426	47.396	53.981	58.909	64.109	69.348	76.806	82.105	88.530	96.899
<i>Porcentajes sobre el total</i>											
Efectivo y depósitos.....	61,4	59,7	60,5	59,9	61,2	60,7	58,4	56,5	55,4	55,7	52,6
Valores a corto plazo.....	3,1	2,6	2,1	4,1	4,2	3,4	2,8	1,8	1,5	1,8	1,2
Obligaciones.....	7,3	5,7	4,8	3,6	3,0	2,8	3,1	2,5	2,7	2,5	2,2
Acciones.....	13,5	16,9	16,0	15,0	13,1	10,5	8,6	9,4	9,1	8,5	7,8
Fondos de Inversión.....	0,9	0,9	1,4	1,3	1,7	5,3	8,0	11,7	12,1	12,0	17,2
Créditos.....	8,1	7,5	6,6	6,6	6,3	6,5	7,7	6,9	6,3	5,7	5,1
Reservas matemát. vida.....	0,8	1,1	2,2	2,0	2,4	2,9	3,3	3,6	4,9	5,5	5,6
Reservas matemát. jubilación.....	0,8	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
Reservas primas y siniestros.....	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Fondos de pensiones internos.....	0,7	1,0	1,6	2,2	2,4	2,5	2,4	2,3	1,8	1,6	1,3
Fondos de pensiones.....	0,0	0,0	0,1	0,2	0,9	1,3	1,5	1,9	2,1	2,5	3,1
Otros.....	2,8	2,9	2,9	3,0	2,7	2,2	2,0	1,5	2,0	2,1	1,7
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco de España, Inverco y elaboración propia.

los Seguros Privados, modificó la situación al elevar el límite de aportación a la cantidad de 1.000.000 de pesetas.

Por lo que se refiere específicamente a los planes de pensiones del sistema individual, de los que se ocupa este trabajo, los aspectos básicos son los siguientes:

— Consisten en la adscripción a título individual de una persona a un plan de ahorro a largo plazo.

— La prestación de jubilación se otorga bien de una sola vez o mediante el pago de una renta temporal o vitalicia, a elegir por el partícipe-beneficiario. También puede percibirse en forma de capital-renta, modelo mixto de los dos anteriores.

— Sólo pueden ser de aportación definida; por lo tanto, la variable predeterminada es la

cuantía de las aportaciones de los partícipes del plan.

— La prestación a recibir por el beneficiario se determina en el momento de producirse la contingencia, como resultado del proceso de capitalización.

— Se instrumentan únicamente mediante sistemas de capitalización individual.

— No se garantiza un interés mínimo en el proceso de capitalización.

4. El régimen fiscal de los fondos y planes de pensiones

Los aspectos esenciales de la fiscalidad de los fondos de pensiones son los que se detallan a continuación:

CUADRO NÚM. 3
VOLUMEN TOTAL DE ACTIVOS DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN
PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO

Países	1970	1975	1980	1985	1990
Reino Unido	17	15	23	47	55
Estados Unidos.....	17	20	24	37	43
Alemania.....	2	2	2	3	3
Japón.....	0	1	2	4	5
Canadá.....	13	13	17	23	28
Holanda.....	29	36	46	68	77
Suecia.....	22	29	30	29	28
Suiza.....	38	41	51	59	69
Dinamarca.....	5	5	7	12	15
Australia.....	10	8	9	14	19

Fuente: Sanz (1996). (N.B.: En España, en 1990 el porcentaje era el 1,07 y en 1996, el 4,07).

CUADRO NÚM. 4
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA
Patrimonio (miles de millones de pesetas)

	Total	De empleo	Asociados	Individuales	Nº partícipes
1988.....	25	-	-	-	-
1989.....	85	-	-	-	317.777
1990.....	535	-	-	-	627.958
1991.....	815	505	20	290	842.301
1992.....	1.052	639	27	386	1.017.771
1993.....	1.439	752	50	637	1.276.382
1994.....	1.737	885	57	795	1.526.790
1995.....	2.245	1.144	74	1.027	1.796.084
1996.....	3.000	-	-	-	2.200.000

Fuente: Banco de España, Inverco y elaboración propia.

a) Impuesto sobre el Valor Añadido: están exentos los servicios de gestión de los fondos de pensiones prestados por las entidades gestoras y entidades depositarias de los mismos.

b) Impuesto de Sociedades: los fondos de pensiones están sujetos al Impuesto de Sociedades a un tipo de gravamen cero, por lo que tienen derecho a la devolución de las retenciones que se les practiquen sobre los rendimientos del capital mobiliario.

c) Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados: está establecida una exención para la constitución, disolución y aumentos y disminuciones de los fondos de pensiones.

Por lo que se refiere a los planes de pensiones, no son sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades y sus rentas quedan excluidas del régimen de imputación de rendimientos. Los

CUADRO NÚM. 5
TARIFA INDIVIDUAL DEL IRPF
Ejercicio 1997

Base liquidable (pesetas)	Tipo aplicable (Porcentaje)	Cuota íntegra límite tramo	Tipo medio (Porcentaje)
1 442.000	0,00	0	0
442.001 11.360.000	20,00	138.800	12,22
1.136.001 2.305.000	23,00	407.670	17,69
2.305.001 3.474.000	28,00	734.990	21,16
3.474.001 4.643.000	32,00	1.109.070	23,89
4.643.001 5.812.000	36,00	1.529.910	26,32
5.812.001 6.981.000	40,00	1.997.510	28,61
6.981.001 8.150.000	45,00	2.523.560	30,96
8.150.001 9.319.000	49,00	3.096.370	33,23
9.319.001 10.488.000	53,00	3.715.940	35,43
10.488.001 En adelante	56,00		

aspectos fundamentales desde la perspectiva de los distintos elementos personales son:

a) Promotores: deducibilidad en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) o del Impuesto de Sociedades de las contribuciones, condicionada a la imputación de éstas a cada partícipe.

b) Partícipes: de un lado, tienen la obligación de integrar en la base imponible del IRPF las contribuciones deducibles por los promotores y, por otro, pueden deducir de la misma sus aportaciones personales, incluidas, en su caso, las contribuciones del promotor que les hayan sido imputadas en concepto de rendimientos del trabajo dependiente. Como límite máximo de dicha deducción se aplicará la menor de las dos cantidades siguientes: el 15% de la suma de rendimientos netos del trabajo, empresariales y profesionales o artísticos o 1.000.000 de pesetas(9). Por otro lado, los derechos consolidados de los partícipes de los planes de pensiones gozan de una exención en el Impuesto sobre el Patrimonio Neto.

c) Beneficiarios: deben integrar las prestaciones recibidas en la base imponible del IRPF en concepto de rendimientos del trabajo dependiente, si bien existen unas normas particulares de integración: si se trata de una percepción única en forma de capital, el tratamiento será de renta irregular, a cuya parte no anualizada, consecuentemente, se aplicará el mayor de los siguientes tipos de gravamen: el tipo medio de la escala correspondiente al 50% de la base liquidable irregular constituida por rendimientos o el tipo medio de la base liquidable regular. Si se trata de una renta temporal o

CUADRO NÚM. 6
RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES POR NIVELES DE RENTA Y EDAD

	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55
2.000.000	5,17	5,20	5,24	5,28	5,31	5,35	5,39	5,42	5,46	5,50	5,54	5,58	5,63	5,68	5,72	5,77	5,84	5,92	5,98	6,06	6,16	6,28	6,42	6,55	6,67	6,72
3.000.000	4,95	4,97	5,01	5,05	5,09	5,15	5,21	5,27	5,34	5,41	5,48	5,55	5,63	5,71	5,78	5,87	5,96	6,05	6,16	6,28	6,40	6,55	6,73	6,91	7,08	7,18
4.000.000	4,88	4,89	4,91	4,93	4,96	4,99	5,03	5,08	5,14	5,21	5,29	5,39	5,49	5,60	5,71	5,83	5,95	6,10	6,22	6,38	6,54	6,72	6,93	7,15	7,38	7,50
5.000.000	4,85	4,86	4,86	4,87	4,89	4,91	4,93	4,96	5,00	5,05	5,11	5,19	5,28	5,38	5,51	5,65	5,81	5,96	6,14	6,32	6,53	6,73	6,97	7,23	7,49	7,62
6.000.000	4,94	4,94	4,94	4,95	4,96	4,97	4,99	5,02	5,05	5,09	5,13	5,19	5,27	5,36	5,47	5,60	5,76	5,95	6,16	6,38	6,63	6,88	7,17	7,49	7,84	8,23
7.000.000	5,13	5,13	5,14	5,15	5,16	5,17	5,20	5,22	5,26	5,30	5,35	5,41	5,48	5,57	5,68	5,81	5,97	6,16	6,39	6,65	6,93	7,24	7,58	7,96	8,38	8,85
8.000.000	5,53	5,54	5,56	5,59	5,61	5,65	5,68	5,73	5,78	5,84	5,91	6,00	6,09	6,21	6,35	6,51	6,70	6,92	7,20	7,49	7,82	8,19	8,59	9,04	9,54	10,11
9.000.000	5,82	5,84	5,87	5,91	5,94	5,99	6,04	6,09	6,16	6,23	6,32	6,42	6,54	6,67	6,83	7,01	7,22	7,48	7,77	8,10	8,47	8,87	9,31	9,81	10,37	11,01
10.000.000	6,11	6,15	6,19	6,23	6,28	6,33	6,39	6,46	6,54	6,63	6,73	6,85	6,98	7,14	7,31	7,52	7,75	8,03	8,36	8,71	9,11	9,56	10,04	10,59	11,21	11,91
11.000.000	6,37	6,41	6,46	6,51	6,57	6,64	6,71	6,79	6,88	6,98	7,10	7,23	7,38	7,54	7,74	7,96	8,22	8,52	8,86	9,25	9,68	10,15	10,67	11,26	11,93	12,69
12.000.000	6,51	6,56	6,61	6,67	6,73	6,80	6,88	6,96	7,06	7,17	7,29	7,43	7,58	7,76	7,96	8,20	8,46	8,77	9,14	9,53	9,98	10,47	11,01	11,62	12,31	13,10

CUADRO NÚM. 7
ASPECTOS BÁSICOS DE LA FISCALIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES Y FONDOS DE INVERSIÓN

IMPUESTO	PLANES DE PENSIONES	FONDOS DE INVERSIÓN
Impuesto Sociedades (gravamen de fondos)	Tipo 0%	Tipo 1%
Impuesto Patrimonio	Exención	Gravamen
IRPF: Aportaciones	Reducción en base imponible	No reducción
IRPF: Prestaciones/reembolsos	Prestación única: Gravamen como renta irregular: Prestación anualizada: tipo marginal Resto, mayor de los siguientes tipos: tipo medio base liquidable regular o tipo medio s/50% base liquidable irregular rdtos.	20 % s/(reembolso menos precio de adquisición corregido según coeficientes de actualización monetaria)

vitalicia, el tratamiento será de rendimiento del trabajo. Si la percepción es en forma de capital-renta, se dará el tratamiento correspondiente a cada prestación.

Como se desprende de lo expuesto, el régimen establecido consiste en un sistema de tributación diferida de las aportaciones de los partícipes. De ahí que el IRPF correspondiente a las aportaciones no se evite de forma permanente, sino que se difiere hasta el momento de la percepción de las prestaciones, en el que se supone que los tipos marginales del partícipe serán inferiores a los que afronta durante su vida laboral activa. Pero aun en el caso de que tributara al mismo tipo, y siempre que la acumulación de rentas no representara ninguna penalización, existe de entrada una ventaja evidente, en la medida que todo aplazamiento de un impuesto equivale, como es bien sabido, a la obtención de un préstamo sin interés por parte de la administración tributaria. Por otro lado, los planes de pensiones permiten ir acu-

mulando un rendimiento que no sufre merma inicial al estar exentos los fondos de pensiones del impuesto de sociedades. Sí habría que apuntar el problema derivado del gravamen de los rendimientos nominales en el momento de la percepción, problema compartido por el conjunto de los rendimientos del capital mobiliario.

En definitiva, el mecanismo de deducción-tributación diferida de los planes de pensiones resulta similar al tratamiento del ahorro en un impuesto sobre el gasto, con la diferencia de que el gravamen ulterior va aparejado no al consumo sino a la percepción del rendimiento. La singularidad del tratamiento fiscal de los planes de pensiones radica en que en ningún otro instrumento de ahorro la aportación goza de la consideración de gasto fiscalmente deducible. Este rasgo diferenciador no debe pasar, pues, desapercibido al contemplar la posibilidad de introducir reformas en su regulación.

5. Análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de los planes de pensiones

Este apartado tiene como objeto llevar a cabo un análisis de la rentabilidad financiero-fiscal de los planes de pensiones del sistema individual. Dada la enorme casuística a la que se presta un análisis de este tipo, ante la gran variedad de situaciones que pueden contemplarse y las numerosas variables a tomar en consideración, resulta imprescindible acotar inicialmente el marco de análisis. A tal fin se establece una serie de supuestos que se estima pueden ser suficientemente ilustrativos, en los términos expuestos a continuación:

CUADRO NÚM. 8
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR NIVELES DE RENTA Y EDAD

	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55
2.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
3.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
4.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
5.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
6.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
7.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
8.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
9.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
10.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
11.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82
12.000.000	5,32	5,31	5,30	5,29	5,28	5,27	5,26	5,25	5,23	5,22	5,21	5,19	5,18	5,16	5,15	5,13	5,11	5,09	5,07	5,04	5,01	4,98	4,95	4,91	4,87	4,82

CUADRO NÚM. 9
DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD. PLANES DE PENSIONES RESPECTO A FONDOS DE INVERSIÓN (Puntos porcentuales)

	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55
2.000.000	-0,15	-0,11	-0,06	-0,01	0,03	0,08	0,13	0,18	0,23	0,28	0,33	0,38	0,45	0,52	0,58	0,65	0,73	0,83	0,91	1,02	1,14	1,30	1,47	1,64	1,80	1,91
3.000.000	-0,37	-0,34	-0,29	-0,25	-0,19	-0,12	-0,05	0,02	0,11	0,18	0,27	0,36	0,45	0,55	0,64	0,74	0,85	0,96	1,10	1,24	1,39	1,57	1,78	2,00	2,22	2,36
4.000.000	-0,44	-0,42	-0,39	-0,36	-0,32	-0,28	-0,23	-0,17	-0,09	-0,01	0,09	0,20	0,31	0,44	0,56	0,70	0,84	1,01	1,16	1,34	1,52	1,74	1,98	2,24	2,51	2,68
5.000.000	-0,47	-0,45	-0,44	-0,42	-0,39	-0,36	-0,33	-0,28	-0,23	-0,17	-0,09	-0,01	0,10	0,22	0,37	0,52	0,70	0,88	1,08	1,28	1,51	1,75	2,02	2,32	2,63	2,81
6.000.000	-0,38	-0,37	-0,36	-0,34	-0,32	-0,30	-0,27	-0,23	-0,19	-0,14	-0,07	0,00	0,09	0,19	0,32	0,47	0,65	0,86	1,09	1,34	1,61	1,90	2,22	2,58	2,97	3,41
7.000.000	-0,19	-0,18	-0,16	-0,14	-0,12	-0,10	-0,06	-0,02	0,02	0,07	0,14	0,21	0,30	0,41	0,53	0,68	0,86	1,07	1,33	1,61	1,92	2,26	2,63	3,05	3,51	4,03
8.000.000	0,21	0,23	0,26	0,30	0,33	0,38	0,43	0,48	0,55	0,62	0,70	0,80	0,91	1,05	1,20	1,38	1,59	1,84	2,13	2,45	2,81	3,21	3,64	4,13	4,67	5,29
9.000.000	0,50	0,53	0,57	0,62	0,66	0,72	0,78	0,85	0,92	1,01	1,11	1,23	1,36	1,51	1,68	1,88	2,11	2,39	2,71	3,06	3,45	3,89	4,36	4,90	5,51	6,19
10.000.000	0,79	0,84	0,89	0,94	1,00	1,06	1,14	1,22	1,31	1,41	1,53	1,66	1,80	1,97	2,17	2,39	2,64	2,94	3,29	3,67	4,10	4,58	5,09	5,68	6,34	7,09
11.000.000	1,05	1,10	1,16	1,22	1,29	1,37	1,45	1,54	1,65	1,76	1,89	2,03	2,20	2,38	2,59	2,83	3,11	3,43	3,80	4,21	4,66	5,17	5,72	6,35	7,06	7,87
12.000.000	1,19	1,25	1,31	1,38	1,45	1,53	1,62	1,72	1,82	1,95	2,08	2,23	2,40	2,60	2,82	3,07	3,35	3,69	4,07	4,49	4,96	5,49	6,06	6,71	7,45	8,29

a) Tipos de rendimientos considerados: únicamente rendimientos del trabajo dependiente.

b) Niveles de renta: se consideran once niveles de renta, desde 2 a 12 millones (en pesetas de 1997).

c) Evolución de la renta: se supone que las rentas mantienen su poder adquisitivo constante en todo el período, al crecer al mismo ritmo que el índice de precios al consumo.

d) Evolución de la inflación: se supone que el IPC crece a una tasa anual constante del 2,5%.

e) Escala de gravamen del IRPF: se toma como referencia la tarifa individual del ejercicio 1997 (estatal y autonómica) (cuadro núm. 5). Pese a las medidas anunciadas que apuntan a una posible rebaja de tipos, se considera que éstos se mantienen constantes a lo largo del todo el período de análisis. Se supone, asimismo, que la escala de gravamen se ajusta todos

los años a la inflación. En el momento de recibir la prestación, se considera que el beneficiario sólo percibe adicionalmente la pensión pública, que se supone equivale al 75% del rendimiento del trabajo en el último año de vida laboral (con un límite máximo de 3.978.772 pesetas de 1997, tope de las pensiones públicas en este año, que, tras la minoración de los gastos deducibles estándares, se convierte en 3.779.833).

f) Prestación: íntegramente en forma de capital.

g) Edad del partícipe: de 30 a 55 años, cumplidos el día 31 de diciembre de 1996, con lo que alcanza la edad de 65 años entre los años 2031 y 2006, respectivamente.

h) Edad de jubilación: 65 años.

i) Rentabilidad financiera del plan: 6%.

j) Aportaciones anuales: la cantidad máxi-

ma permitida para cada partícipe, efectuada el 30 de junio de cada año. Se supone que el límite absoluto (actualmente 1.000.000 de pesetas) se actualiza anualmente en función de la inflación.

A partir de los anteriores supuestos se ha efectuado el cálculo de la tasa interna de rendimiento para las distintas situaciones contempladas. Dicha tasa equivale al tipo de interés que iguala, en términos de valor presente, la corriente de aportaciones netas de impuesto con la prestación recibida, también neta de impuesto. Los resultados obtenidos aparecen en el cuadro núm. 6 y en los gráficos núm. 1, 2 y 3. De los mismos se desprenden las siguientes observaciones:

— En los primeros estratos de renta la rentabilidad disminuye con el nivel de ingresos, para luego aumentar claramente con el mismo, a partir de los 6 millones de pesetas. La rentabilidad es mayor cuanto mayor es la edad del partícipe, siendo especialmente acusado el aumento al pasar de 45 a 50 y de 50 a 55 años. Hasta los 46 años, la rentabilidad mínima se alcanza en los niveles de renta de 5, principalmente, ó 6 millones. A partir de los 47 años, el mínimo corresponde siempre al primer escalón (2 millones). A su vez, la rentabilidad máxima se alcanza siempre en el mayor nivel de renta considerado. A tenor de la estructura progresiva de la escala de gravamen, las aportaciones a un plan de pensiones permiten a los partícipes un ahorro fiscal que, para las rentas consideradas, va desde el 23% al 56% del valor de dichas aportaciones.

— Para todos los niveles de renta, la rentabilidad aumenta de manera sostenida con la edad, moviéndose entre el 5,17% (30 años) y el 6,72% (55 años) para una renta de 2 millones, entre el 4,94% y el 8,23%, para una renta de 6 millones, y entre el 6,51% y el 13,10%, para una renta de 12 millones(10).

6. Comparación con las participaciones en fondos de inversión mobiliaria

Como ya se ha indicado anteriormente, los fondos de inversión mobiliaria se han convertido en el principal instrumento para la colocación del ahorro a largo plazo en España. El interés de los ahorradores por este instrumento viene siendo mayor a raíz de la modifi-

cación del tratamiento fiscal de las plusvalías en el IRPF llevada a cabo en junio de 1996(11). Aunque desaparece la posibilidad de exoneración total de las plusvalías de activos adquiridos a partir de dicha fecha tras completar un determinado período de tenencia, el hecho de que las desinversiones, una vez aplicados los coeficientes de corrección monetaria, queden sujetas a un tipo fijo del 20% representa una indudable ventaja. De ahí la conveniencia de realizar una comparación de la rentabilidad que distintos contribuyentes pueden obtener de planes de pensiones y de participaciones en fondos de inversión mobiliaria(12). Los principales aspectos diferenciadores en el tratamiento fiscal de ambos activos financieros son las que aparecen en el cuadro núm. 7.

El cuadro núm. 8 recoge la tasa interna de rendimiento correspondiente a las distintas situaciones analizadas para el caso de los planes de pensiones, con las mismas cantidades invertidas y en las mismas condiciones. Dado el gravamen proporcional de los reembolsos de participaciones de fondos de inversión, la rentabilidad se mantiene constante para cualquier nivel de renta. Sólo la edad del partícipe, y consiguientemente el período de acumulación de rendimientos, introduce, en nuestro análisis, variaciones. La rentabilidad va disminuyendo con la edad del contribuyente, desde el 5,32% (30 años) al 4,82% (55 años) (gráficos núms. 4, 5 y 6).

El cuadro núm. 9 y los gráficos núms. 7, 8 y 9 permiten confrontar la rentabilidad de los planes de pensiones y de los fondos de inversión(13). Para individuos de 30 a 33 años, el fondo de inversión supera la rentabilidad del plan de pensiones hasta una renta de 7 millones, con unas diferencias siempre inferiores al medio punto porcentual. De 34 a 41 años, los niveles de ingresos donde se da dicha situación se van restringiendo. A partir de los 42 años de edad, el plan de pensiones supera al fondo de la inversión en todos los niveles de renta, con una diferencia que se va ampliando con la renta y la edad. En los supuestos de mayores renta y edad, el rendimiento del plan de pensiones llega a más que duplicar el del fondo de inversión.

7. Conclusiones

Este trabajo se centra en el estudio del papel y de las características de los planes de

GRÁFICO NÚM. 1
RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES POR NIVELES DE RENTA

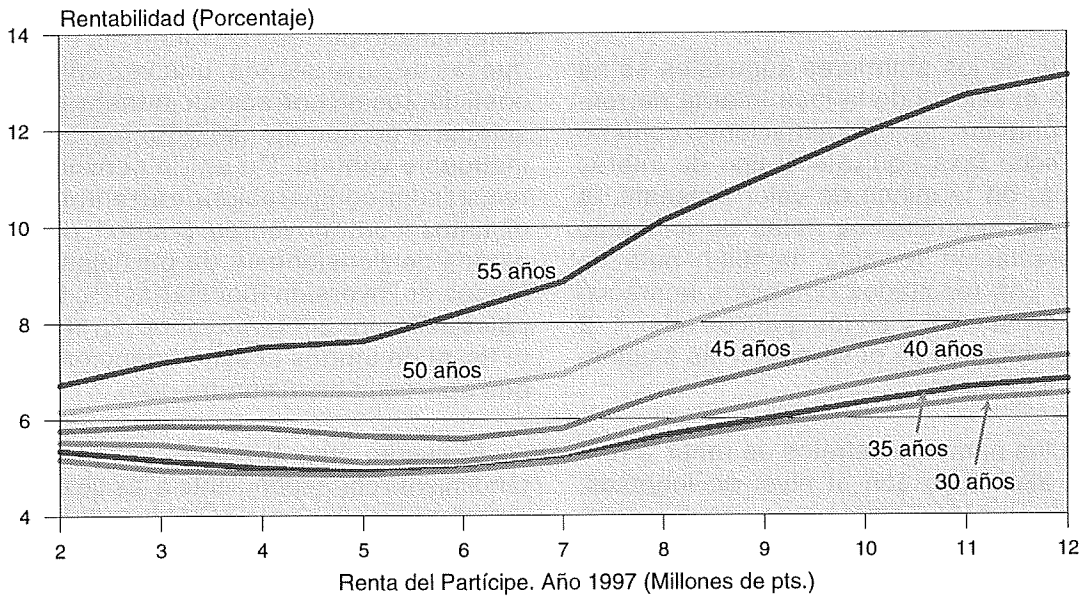


GRÁFICO NÚM. 2
RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES POR EDADES
(A 31 de diciembre de 1996)

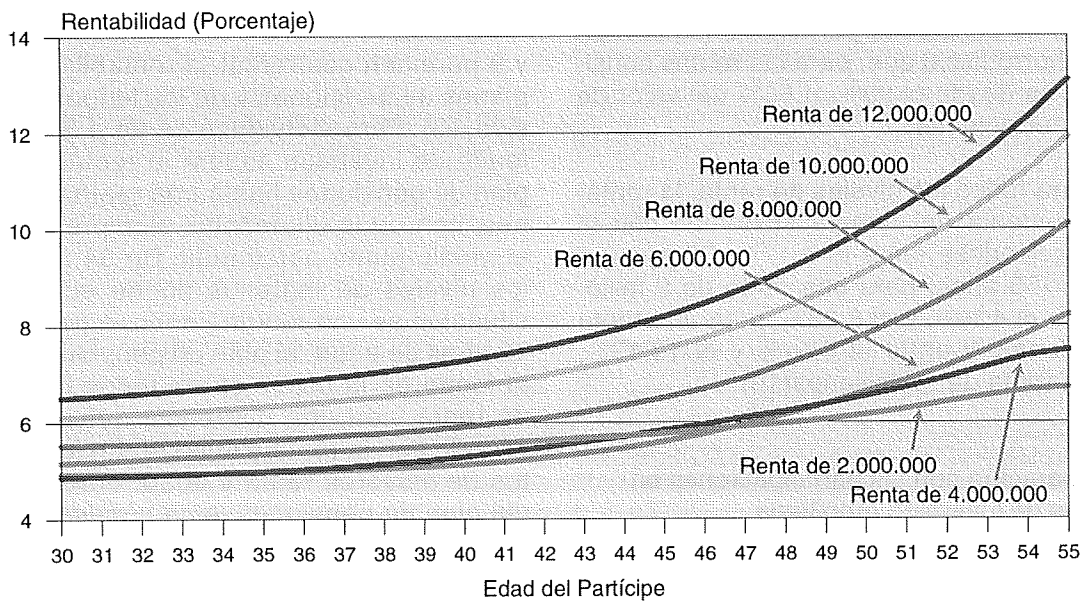


GRÁFICO NÚM. 3
RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES POR NIVELES DE LA RENTA Y LA EDAD

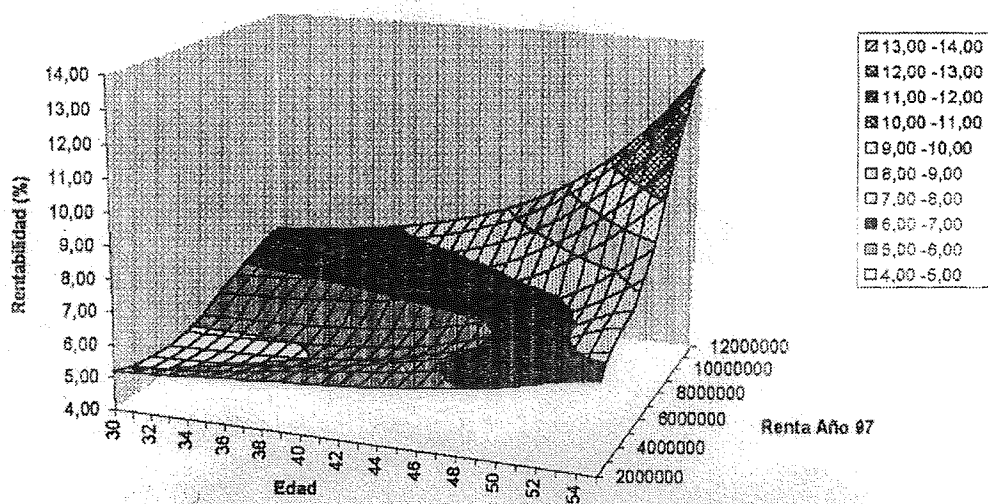


GRÁFICO NÚM. 4
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR NIVELES DE RENTA

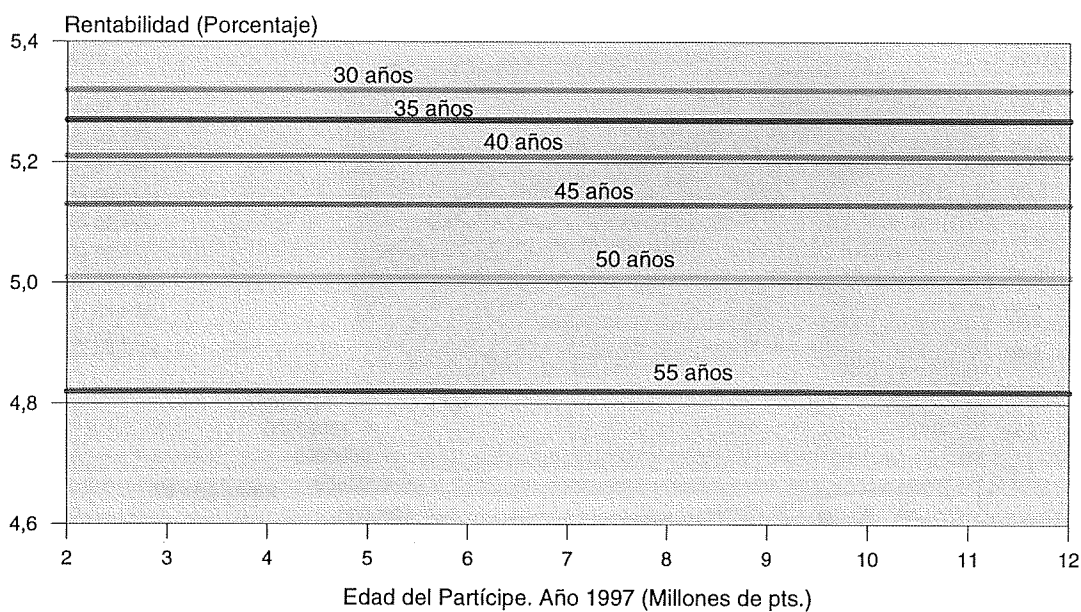


GRÁFICO NÚM. 5
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR EDADES
(A 31 de diciembre de 1996)

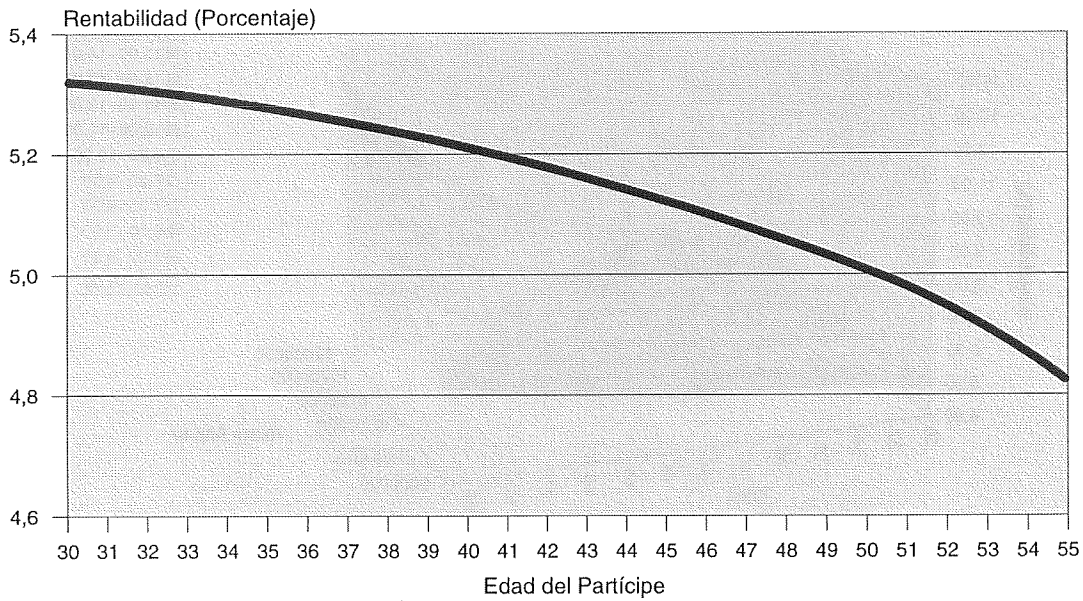


GRÁFICO NÚM. 6
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR NIVELES DE LA RENTA Y LA EDAD

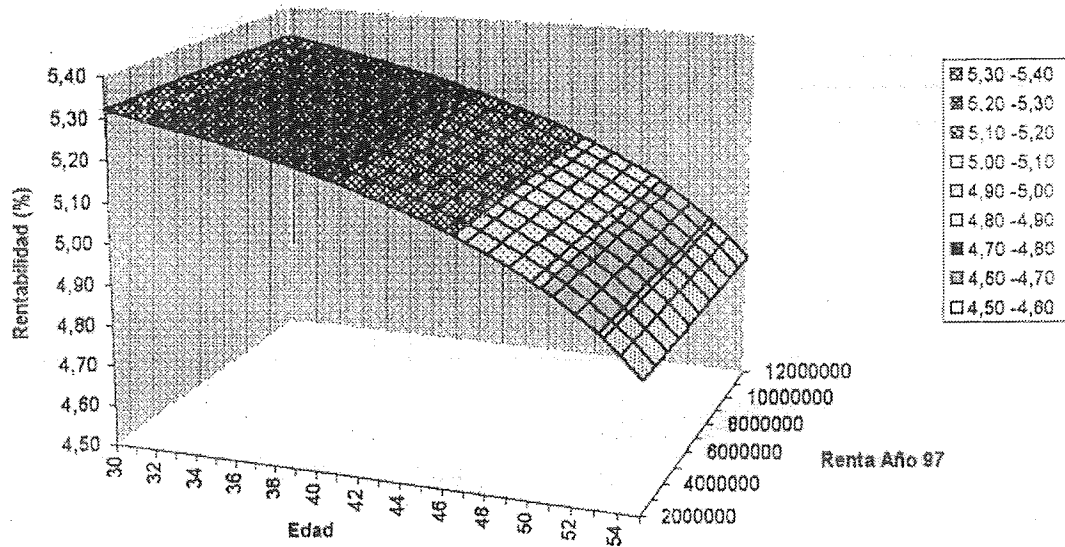


GRÁFICO NÚM. 7
DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES RESPECTO A LOS
FONDOS DE INVERSIÓN, POR NIVELES DE RENTA (Puntos porcentuales)

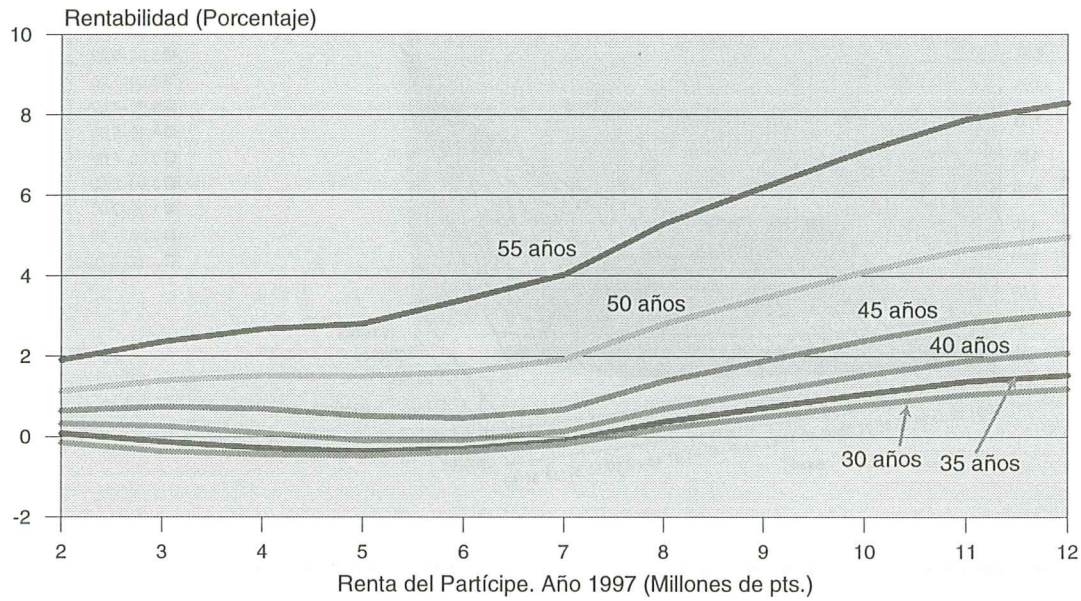


GRÁFICO NÚM. 8
DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES RESPECTO A LOS
FONDOS DE INVERSIÓN, POR EDADES (Puntos porcentuales)

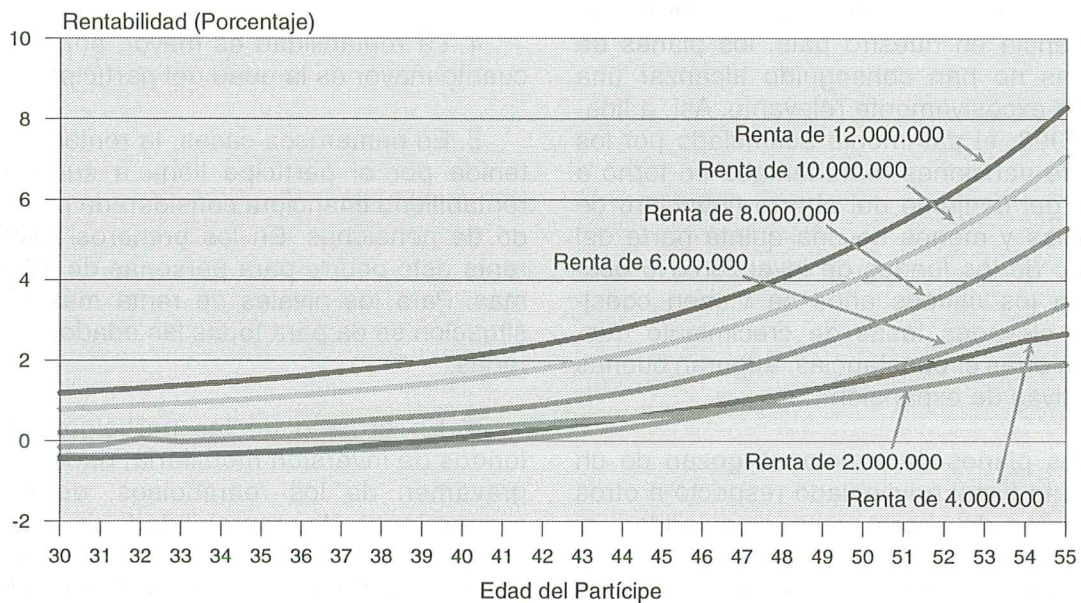
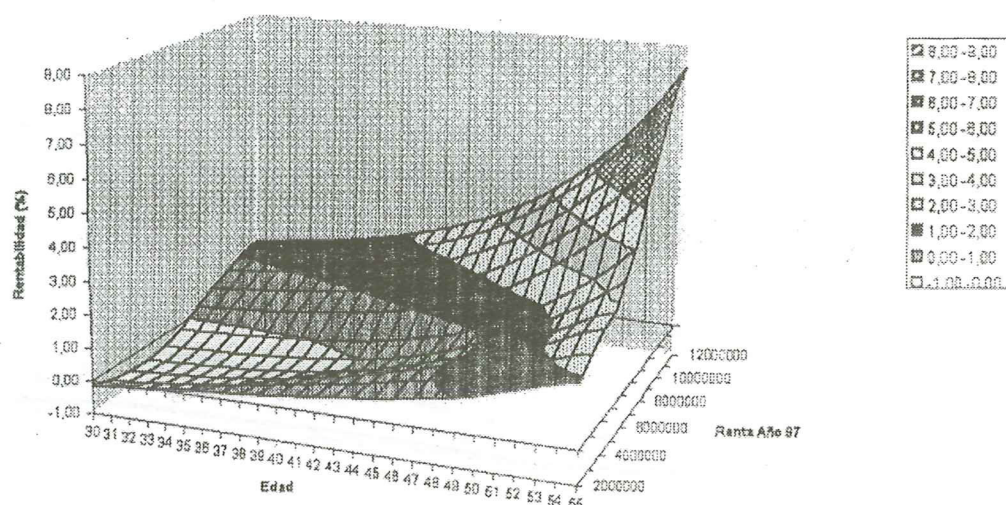


GRÁFICO NÚM. 9
DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES RESPECTO A LOS
FONDOS DE INVERSIÓN POR NIVELES DE LA RENTA Y LA EDAD



pensiones, con especial consideración de su rentabilidad financiero-fiscal según distintos escenarios y variables. Del análisis efectuado, y sin perder de vista los supuestos realizados a fin de acotar la enorme casuística que puede presentarse, pueden extraerse las siguientes conclusiones:

1. A lo largo de sus prácticamente diez años de existencia en nuestro país, los planes de pensiones no han conseguido alcanzar una magnitud excesivamente relevante. Así, a finales de 1996, el patrimonio acumulado por los fondos de pensiones representaba en torno a un 30% del conjunto del ahorro financiero de las familias y menos de una quinta parte del montante de los fondos de inversión. No obstante, en los últimos años se vienen consiguiendo elevadas tasas de crecimiento que, junto con otras circunstancias, auguran buenas perspectivas de expansión.

2. Los planes de pensiones gozan de un tratamiento fiscal privilegiado respecto a otros instrumentos de ahorro, cuya singularidad, al margen de otros aspectos, radica en que las aportaciones de los partícipes, dentro de unos límites establecidos, son deducibles en el IRPF. Esta característica desempeña un papel fundamental de cara a la obtención de elevadas ta-

sas de rentabilidad, inalcanzables para otros tipos de activos financieros.

3. La rentabilidad de los planes de pensiones ofrece un perfil descendente al aumentar los ingresos en los primeros niveles de renta, pero aumenta sostenidamente con ésta a partir de los 6 millones de ingresos.

4. La rentabilidad es mayor, por otro lado, cuanto mayor es la edad del partícipe.

5. En numerosos casos, la rentabilidad obtenida por el partícipe llega a superar a la rentabilidad financiera considerada para el fondo de pensiones. En los primeros niveles de renta esto ocurre para personas de 47 años y más. Para los niveles de renta más altos, la situación se da para todas las edades consideradas.

6. En el caso de las participaciones en fondos de inversión mobiliaria, dado el actual gravamen de los reembolsos, de carácter proporcional, la rentabilidad se mantiene constante con el nivel de renta. Respecto a la edad, el rendimiento va disminuyendo con ésta. La rentabilidad se sitúa siempre por debajo del rendimiento financiero considerado para el fondo.

7. Para individuos de 30 a 41 años, el fondo de inversión supera al plan de pensiones en rentabilidad para algunos niveles de renta (siempre inferiores a 8 millones de pesetas). A partir de 42 años, el plan de pensiones supera al fondo de inversión en todos los niveles de renta.

8. El hecho de que el plan de pensiones permita, con carácter general, una mayor rentabilidad que los fondos de inversión, uno de los instrumentos de ahorro más favorables en la actualidad, no puede pasar desapercibido al abordar su reforma y puede justificar, como contrapartida, el mantenimiento de ciertas restricciones de liquidez.

9. Por otro lado, resulta paradójico que un instrumento como los planes de pensiones tienda a penalizar las colocaciones de mayor plazo de tiempo frente a las de menor duración, debido al mecanismo establecido para el gravamen de las rentas irregulares en el caso de las prestaciones únicas. Sí parece existir justificación, a la vista de los resultados obtenidos, para buscar una alternativa de tributación que corrija dicha discriminación. De igual manera, el referido sistema de gravamen de las prestaciones origina que el rendimiento obtenido sea mayor si, en lugar de efectuar aportaciones por el límite permitido, aquéllas se sitúan en una cuantía inferior.

(6) Un análisis de la importancia relativa de los planes de pensiones en diferentes países puede verse en Montllor y Tarrazón (1996).

(7) Una visión panorámica de los planes de pensiones puede encontrarse, entre otros, en Analistas Financieros Internacionales (1994) y Ernst & Young (1991).

(8) La iliquidez es uno de los aspectos sobre los que se centran algunas propuestas de reforma. No obstante, no faltan justificaciones de dicha característica, debido a que se trata de un ahorro finalista y al hecho de que la misma va unida a un tratamiento privilegiado frente a otros instrumentos de ahorro y previsión social. Vid. Miracle (1996).

(9) Inicialmente, dicha cantidad se estableció en 500.000 pesetas; posteriormente se elevó a 750.000 y, desde 1996, está situada en 1.000.000. Por otro lado, anteriormente el exceso de la aportación no deducible daba derecho a deducir en la cuota el 15% de su importe.

(10) Si no se aplica el límite absoluto de la pensión pública y se considera que el nivel de ingresos en la jubilación es el 75% de los ingresos de la etapa activa, la rentabilidad para un partícipe con renta de 12 millones va desde el 6,57% al 11,81%. En el supuesto más extremo, y menos realista, de mantenimiento de los mismos tipos impositivos marginales tras la jubilación, la rentabilidad, para el mismo caso, iría del 6,48% al 11,49%. Por otro lado, si en lugar de considerar que en cada ejercicio se efectúa la aportación máxima al plan de pensiones, aquélla se fija en la cantidad de 100.000 pesetas en 1997, actualizables año a año con la inflación, la rentabilidad para un partícipe de 2 millones de ingresos pasa del 5,17% al 5,99% (30 años) y del 6,72% al 6,90% (55 años). Para un nivel de renta de 12 millones, del 6,51% al 8,22% (30 años) y del 13,10% al 13,62% (55 años).

(11) En relación con la discriminación de los productos financieros que generan rendimientos de capital mobiliario frente a los que generan ganancias de capital, vid. Castellano (1997, págs. 232 y sigs.) y Valle (1997, pág. 250).

(12) Una comparación de la rentabilidad de los distintos activos financieros puede verse en: Castellano (1997), García-Vaquero (1995) y González-Páramo (1995).

(13) No se tiene en cuenta el efecto diferencial de la exención de los derechos consolidados de los planes de pensiones en el Impuesto sobre el Patrimonio Neto.

NOTAS

(1) Vid. al respecto López García (1996), Redecillas (1996) y Herce (1996).

(2) En este sentido, el Pacto de Toledo contiene una serie de recomendaciones orientadas a "garantizar en el futuro un sistema público de pensiones, justo, equilibrado y solidario, de acuerdo con los principios contenidos en el artículo 41 de la Constitución española". Vid. Congreso de los Diputados (1995, pág. 104).

(3) Un análisis de los distintos niveles de provisión desde el punto de vista de la teoría de la Hacienda Pública puede verse en Albiñana (1996).

(4) Vid. Sanz (1996, pág. 63), donde se señalan también diversas restricciones existentes en España limitativas del desarrollo de los planes de pensiones.

(5) Vid. Inverco (1996, pág. 5).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Albiñana García-Quintana, C. (1996), "Prólogo" a Editorial Tecnos (1996).

Analistas Financieros Internacionales (1994), "Guía del sistema financiero español", CECA, Madrid.

Banco de España (1996), "Cuentas financieras de la economía española (1986-1995)", Madrid.

Castellano Real, F. (1997), "La fiscalidad del ahorro: una asignatura pendiente", *Papeles de Economía Española*, núm. 70, págs. 227-238.

Congreso de los Diputados (1995), "Informe de la Ponencia para

- el análisis de los problemas estructurales del Sistema de la Seguridad Social y de las reformas que deberán acometerse", reproducido en *Perspectivas del Sistema Financiero*, "Pensiones: sistemas públicos y previsión privada", núm. 56, 1996, págs. 93-106.
- Durán Heras, A. y López García, M. A. (1996), "Tres análisis sobre la Seguridad Social en España: un comentario", *Papeles de Economía Española*, núm. 69, págs. 39-51.
- Editorial Tecnos (1996), "Planes y Fondos de Pensiones e Instituciones de Previsión Social", 38 ed., Madrid.
- Ernst & Young (1991), "Planes y fondos de pensiones", *Cinco Días*, Madrid.
- García-Vaquero, V. (1995), "La fiscalidad de los activos y el desarrollo de los mercados financieros", *Boletín Económico*, Banco de España, marzo, págs. 47-60.
- González-Páramo, J. M. (1995), "Análisis comparado de la fiscalidad efectiva sobre los activos financieros en España", *Papeles de Economía Española*, núm. 65, págs. 212-223.
- Herce, J. A. (1996), "La reforma de las pensiones en España", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 56, págs. 9-18.
- Inverco (1996), "Ahorro 2000. El ahorro familiar en España", Madrid.
- Inverco-Towers Perrin, T. (1995), "Análisis de los sistemas de pensiones", Inverco, Madrid.
- Miracle, J. (1996), "Insistencia en los inconvenientes de los planes de pensiones: liquidez y fiscalidad", *Diario Cinco Días*, 12 de septiembre, pág. 14.
- Montllor, J. y Tarrazón, M. A. (1996): "Planes de pensiones, ahorro y mercado de capitales", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 56, págs. 34-52.
- Redecillas, A. (1996), "Reflexiones sobre demografía, pensiones públicas y fondos de pensiones", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 56, págs. 19-33.
- Sanz Arnal, G. (1996), "Sistemas de previsión social complementaria", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 56, págs. 53-65.
- Valle Sánchez, V. (1997), "Política de ahorro en España: reflexiones y sugerencias", *Papeles de Economía Española*, núm. 70, págs. 239-251.

LA AGENCIA TRIBUTARIA: UNA EXPERIENCIA ADMINISTRATIVA

Francisco Alvira Martín y José García López

Una Administración Tributaria eficiente es el mejor argumento para lograr un reparto justo de los impuestos y evitar que los ciudadanos soporten un exceso de impuestos por el fraude de otros o de obligaciones formales por parte de Hacienda(1). Este principio es relevante para la sociedad española cuando el Gasto Público alcanza una dimensión semejante a la media de los países de la U.E., en pocos años, y se plantea la necesidad de recaudar los impuestos para financiarlo(2).

Reducir el fraude y realizar una eficaz gestión de los recursos públicos es hoy una aspiración justa de una mayoría de contribuyentes, cuyas bases contributivas son conocidas y soportan unos tipos impositivos altos, mientras otros ciudadanos, en similares circunstancias económicas, pueden beneficiarse de los mismos bienes públicos a un precio personal mucho más bajo por la escasa transparencia de las suyas. El cambio cuantitativo de la presión fiscal apremia a la Administración Tributaria para lograr que todos paguen lo que las leyes fiscales establecen.

Concluida la campaña de Renta, muchos contribuyentes al hacer sus cuentas, e incluso reconociendo que el impuesto sobre la Renta es un buen instrumento de progresividad, se preguntan cómo es posible que sólo 10.047 contribuyentes hayan declarado una base superior a 25 millones de pesetas en el año 1995(3) y se sienten injustamente tratados.

A diferencia de las "meigas" hay que creer en el fraude y "haberlo, lo hay"(4) y, en la España del siglo XXI, no es el caso de admitir la incapacidad para corregirlo. En otros tiempos —por ventura, históricos— un Ministro de Hacienda (Argüelles, 1926) podía decir:

"España está clamando, está pidiendo justicia a voces que se establezca el impuesto

*personal sobre la renta. Pero yo he venido esta tarde a decir la verdad, y si mañana las Cortes Españolas votasen la ley más perfecta que pudiera idearse, el Ministro de Hacienda se encontraría con la enorme dificultad de no poder gestionar el tributo, y no podría porque **falta la máquina**, porque falta el organismo, porque carecemos de la organización adecuada para una función tan delicada como ésta..."*

En 1997, el marco social ha cambiado radicalmente, y la Administración Tributaria no ha dejado de buscar los medios y el modelo de organización para mejorar su eficacia. Un hito importante en este proceso ha sido el establecimiento de la Agencia Tributaria. La Agencia Tributaria de la Administración Tributaria (A.E.A.T. o A.T.) fue creada por el artículo 103 de la Ley 3/1990 de Presupuestos Generales del Estado como un ente de derecho público con personalidad jurídica propia y con capacidad de obrar en lo público y lo privado a la que se le ha encomendado la aplicación del sistema tributario y aduanero.

La creación de la A.T. se enmarca en un proceso general e internacional para modernizar la Administración del Estado. La creación de las Agencias Ejecutivas en el Reino Unido y Suecia, constituyen un antecedente importante para subrayar la importancia de los valores de eficacia y eficiencia que, junto a la legalidad, constituyen la base de la actuación administrativa(5). En el desarrollo de los dos primeros valores citados se consideró que, en muchos casos, al Departamento Ministerial le falta operatividad y carece de suficiente flexibilidad para adaptarse a las tareas que podrían desempeñar otros tipos de organización. La reflexión para superar esta situación condujo a la propuesta de un sistema modular para manejar grandes áreas funcionales en España. Estos módulos se concibieron como unas estructuras constituidas en torno a una gran área funcional

que agrupara todas las competencias estatales sobre un sector de actividad homogéneo, dotado de unidad interna y susceptible de una gestión diferenciada.

La gestión del sistema tributario y aduanero responde a esa fórmula de organización modular y justifica la constitución de la A.E.A.T. como una estructura organizativa básicamente auto-suficiente que incluye los departamentos operativos (Gestión, Inspección, Aduanas) y los instrumentales (Informática, Recursos Humanos, Económico-financiero)(6). Cuando la AT nace, su organigrama respondía a una gestión *integrada* del sistema tributario y aduanero y a una dirección por objetivos para evitar los trabajos independientes y con escasa coordinación de las antiguas Direcciones Generales. En términos muy simples, se pretendía superar la vieja organización de un cuerpo para cada impuesto y una Dirección para cada cuerpo.

Las actividades de la A.T. pueden agruparse en dos grandes bloques:

— Las dirigidas a facilitar el cumplimiento voluntario de sus obligaciones a los contribuyentes.

— Las que deben efectuarse para detectar a los defraudadores.

También se ha pretendido fomentar la idea de servicio a los ciudadanos, incluyendo la lucha contra el fraude como una defensa y servicio para la mayoría.

En la A.T. los recursos humanos constituyen un elemento fundamental para su buen funcionamiento. La integración de un personal procedente de diferentes Direcciones Generales del Ministerio con una historia y filosofía organizativa diferente fue un reto importante con etapas de avance y retroceso por viejos conflictos corporativos. No fue menor la tarea de poner en práctica el control de las actividades de las oficinas en base a los objetivos

contenidos en los planes estratégicos y a su concreción cuantitativa.

A 31 de diciembre del año 1996, el personal de la A.T. ascendía a 27.513 individuos, repartidos entre 23.875 funcionarios y 3.638 laborales. Por el artículo 103.4 de la Ley de Presupuestos del Estado del año 1991, ese colectivo procedía de los funcionarios de los Cuerpos y Escalas del Ministerio de Economía y Hacienda y se permitió también el trasvase del personal laboral fijo que desempeñaba puestos de trabajo en la Secretaría General de Hacienda.

Los funcionarios y los laborales se distribuyen entre 2.633 individuos en los servicios centrales de la A.T. y 24.878 en los servicios periféricos (ver cuadro núm. 1). Entre 1992 y 1996, los primeros aumentaron un 7,9% y sólo en un 3% en los servicios periféricos.

La implantación de los servicios periféricos de la A.T. se ajusta al diseño iniciado en el R.D. 489/79 y al relevante papel de las Administraciones creadas para aproximar geográficamente los servicios de la A.T. al contribuyente. El despliegue territorial se compone de 17 Delegaciones Especiales —una por cada Comunidad Autónoma— con funciones de coordinación, supervisión de las actuaciones de las 56 Delegaciones Provinciales de la A.T. y enlace de las mismas con los Servicios Centrales. Las Delegaciones Provinciales desarrollan la gestión de los impuestos a nivel territorial y las 206 administraciones territoriales lo hacen dentro de sus zonas de trabajo. Por último, la administración aduanera comprende 82 recintos aduaneros.

En el cuadro núm. 2 se observa: la distribución de los funcionarios por grupos de titulación académica; su variación entre los años 1992 y 1996, así como el peso decreciente de los laborales. El mayor número de funcionarios se concentra en el grupo D (43%), seguido del grupo C (27%). Los efectivos de estos dos grupos tienen un importante aumento, 7.412 fun-

CUADRO NÚM. 1
SERVICIOS CENTRALES Y PERIFÉRICOS

	1992	1993	1994	1995	1996	Δ 1992/1996 (Porcentaje)
Servicios centrales.....	2.440	2.385	2.495	2.633	2.633	7,9
Servicios periféricos.....	24.159	23.868	24.768	24.878	24.880	3,0
TOTAL.....	25.599	25.253	27.263	27.511	27.513	3,4

CUADRO NÚM. 2
EFECTIVOS POR GRUPOS

GRUPOS	1992	1993	1994	1995	1996	Δ 1992/1996 (Porcentaje)
Funcionarios A.....	1.691	1.704	1.668	1.698	1.688	0,4
Funcionarios B.....	5.156	5.041	5.159	5.479	5.651	9,6
Funcionarios C.....	2.368	2.328	6.392	6.332	6.337	167,6
Funcionarios D.....	6.861	6.857	10.205	10.180	10.100	47,2
Funcionarios E.....	172	154	138	124	99	-42,4
SUMA.....	16.248	16.084	23.562	23.813	23.875	46,9
Laborales.....	10.351	10.169	3.701	3.698	3.638	-64,8
TOTAL.....	26.599	26.253	27.263	27.511	27.513	3,4

cionarios, como consecuencia del proceso de funcionarización y de la oferta de empleo del año 1993. La simultánea baja (6.468 laborales) y el aumento de funcionarios en C, manifiesta un trasvase interno de empleados laborales que consolidan su empleo público al lograr la situación administrativa de funcionarios.

También en el año 1993, destaca la aparición de 3643 Agentes de la Hacienda Pública en el grupo C. Esta cifra es muy superior a la de los miembros del cuerpo General Administrativo del mismo grupo. De este modo se refuerza la idea de especialización sobre materias relativas a la imposición en todos los grupos de funcionarios. Así, el colectivo de los Inspectores de Finanzas domina el grupo A, pues representa el 78% del mismo. Los funcionarios del cuerpo de Gestión de la Hacienda Pública tienen un predominio absoluta (94%) en el grupo B. Los agentes de la Hacienda Pública (57%) es el colectivo más amplio del grupo C, seguido de los funcionarios del Cuerpo General Administrativo con la especialidad tributaria (23%). Por último, en el grupo D destacan los funcionarios del Cuerpo General Auxiliar con la especialidad de Administración Tributaria con un 79%. En resumen, tres colectivos: Inspectores de Finanzas, de Gestión de la Hacienda Pública y Agentes de la Hacienda Pública y dos cuerpos generales: Administrativo y auxiliar con la especialidad de Administración Tributaria, suponen el 83% de los efectivos de funcionarios de la Agencia Tributaria. En todas las categorías y dentro de los niveles de sus correspondientes tareas, destaca el fuerte grado de especialización tributaria del personal.

También el cuadro núm. 2 recoge la distribución de funcionarios por grupos de titulación entre 1992 y 1996. El más numeroso es el

grupo D que representa el 43% del total de funcionarios; un 27% el grupo C. Los grupos B y A, el 23% y el 7% respectivamente. La presencia de laborales en los grupos B y A es excepcional, alcanza sólo un 2%, y corresponde, en su mayoría, a puestos de trabajo de los servicios centrales. Los laborales se localizan fundamentalmente en tareas auxiliares.

Esta distribución de la Agencia por grupos de titulación, así como su reciente evolución, ha respondido bastante bien al principio económico de cualquier organización administrativa a favor de restringir la dotación de los puestos más cualificados y transferir tareas a los colectivos de los escalones inferiores. Esta pauta se manifiesta en toda la pirámide de la organización; pero es especialmente interesante señalar la establecida entre el grupo A y B. Hay varias razones para justificar esta tendencia a aumentar las tareas del grupo B e, incluso, para reforzarla sin merma de la eficacia en la Agencia. La escasez de empleo entre los jóvenes licenciados explica que la mayoría de los opositores a la Escuela de Hacienda Pública tengan una titulación superior a la diplomatura exigible en el grupo B. En muchos casos, los estudiantes opositan simultáneamente a los cuerpos de Inspectores Financieros y de Gestión o, como otra alternativa, aspiran al grupo B como paso para el A. En definitiva, se trata de dos colectivos cuyos miembros muestran un perfil académico bastante similar. El elevado coste unitario del personal del grupo A es, sin duda, otro importante argumento. En el mercado de trabajo, los profesionales de la fiscalidad con experiencia adquirida *dentro* de la Administración Tributaria tienen una alta cotización, tanto para el ejercicio libre como de asalariados en importantes empresas. En esta especie de subasta, la oferta económica privada siempre resulta más alta que la pública y, aunque

CUADRO NÚM. 3

	AÑO 1992			AÑO 1995			Δ 1992/1995 (En porcentaje)
	Funcionarios	Laborales	Total	Funcionarios	Laborales	Total	
Grupo C.....	2.368	3.632	6.000	6.332	(*)	6.332	5,5
Grupo D.....	6.861	5.154	12.015	10.280	2.950	13.130	9,2

(*) No significativo.

CUADRO NÚM. 4
COSTES DE PERSONAL

	TOTAL (10 ⁶)	RETRIBUCIONES POR:		
		Funcionario	Laboral	Media
Año 1993.....	79.214	3,271	2,618	3,018
Año 1994.....	79.789	3,109	2,658	2,987
Año 1995.....	83.845	3,109	2,725	3,057

Fuente: Memorias de la Agencia Tributaria en millones de pts.

CUADRO NÚM. 5
COSTE DE RECAUDACIÓN

	PRESUPUESTO DE LA AEAT (Millones)	INGRESOS TRIBUTARIOS GESTIONADOS (billones)	COSTE POR CADA 100 PTS. RECAUDADAS
Año 1992.....	96.145	10.855	0,89
Año 1993.....	108.696	12.459	0,87
Año 1994.....	144.769	13.218	0,87
Año 1995.....	122.660	14.326	0,86

Fuente: Memorias de la Agencia Tributaria y Estadísticas Fiscales.

otras razones como el servicio al Estado, tienen un gran peso para la decisión de muchos funcionarios de permanecer en activo, las diferencias económicas entre el ejercicio privado y público no deben ser excesivas por motivos obvios. El coste relativamente alto de los funcionarios del grupo A, en relación a otros del mismo grupo en otros Ministerios, parece que debe justificarse socialmente por tareas técnicas muy cualificadas o por funciones de dirección. Utilizar estos recursos humanos en labores que puedan desarrollar otros colectivos constituiría una pérdida de eficiencia. Respecto al primer tipo de trabajos, hay un general reconocimiento de la buena preparación técnica de los funcionarios de Hacienda. Esta opinión viene de lejos y se mantiene actualmente por la mayoría de los ciudadanos. No se puede decir lo mismo de su papel como directivos.

Por otra parte, la Agencia Tributaria ha apostado fuerte por el desarrollo de la Informática Fiscal y potenciar el trabajo en equipo como forma de vigorizar las funciones investigadoras para luchar contra el fraude. Sin embargo, estas fórmulas exigen el desarrollo de

las técnicas de dirección, aspecto confiado más a la experiencia personal que a una preparación específica. En consecuencia, la incorporación de los funcionarios del Cuerpo de Gestión a tareas de antiguo reservadas al cuerpo de Inspectores y la formación de equipos, cambiando las viejas fórmulas de trabajo, exige que la proporción del colectivo del cuerpo de Gestión frente al de Inspectores aumente y éstos asuman su papel de dirección, además del técnico. Ésta ha sido la norma de la Agencia de los últimos años (ver cuadro núm. 2). Los efectivos del grupo A se han estancado y los del grupo B han aumentado en un 9,6%. Este porcentaje triplica al aumento medio de los efectivos totales de la Agencia en ese período.

El aparente incremento de funcionarios en los grupos C (167,4%) y D (48,4%) no es real tal y como se manifiesta en las cifras siguientes que se muestran en el cuadro núm 3.

El aumento real proveniente de la oferta pública de empleo se sitúa entre el 5,5% y el 9,2% respectivamente en estos dos grupos. Estos porcentajes se ajustan a la política de restricción del Gasto Público de los 90. Por otra parte, el proceso de funcionarización de los laborales tiene unos efectos relativamente leves en el capítulo de costes de personal (cuadro núm. 4).

En el año 1993, antes de la funcionarización de los laborales, el coste medio de un laboral era 2.618, en 1995 su coste había aumentado 4,1%. En el mismo período, el coste medio de un funcionario ha disminuido (-4,9%); esta aparente anomalía se explica por el aumento porcentual de la participación de los grupos C y D en la distribución de los funcionarios por grupos. En resumen, la funcionarización de los laborales no ha supuesto un aumento significativo del coste de personal que ha tenido un aumento nominal del 5,8% entre 1993 y 1995. Sin embargo, en pesetas constantes ha habido una disminución del 3,4% en el coste total del personal (cuadro núm. 5).

Por cada 100 ptas recaudadas, la Agencia Tributaria ha gastado 0,86 ptas en 1995. Entre 1992 y 1995 ese coste ha disminuido un 3,4% y sitúa a la Administración Tributaria española entre las más baratas del mundo (7). Éste es un dato favorable, pero interesa considerar otros importantes aspectos en este coste:

1. Valorar el grado de cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales por parte de los contribuyentes. La persistencia de un importante nivel de fraude resta recursos a la Hacienda; sin embargo, y más importante, introduce un elemento fundamental de injusticia. La gestión podrá ser barata, pero la mayoría de los ciudadanos que cumplen satisfactoriamente sus obligaciones ¿no preferirían que el índice anterior fuese incluso más alto, si su factura fiscal disminuyese por un control más eficaz sobre los defraudadores? Las repetidas encuestas fiscales manifiestan sobre este aspecto que la imagen de la Hacienda entre ciudadanos no es buena; al contrario, la asistencia y ayuda prestada al contribuyente es un frente bien valorado por la ciudadanía.

2. Otro aspecto a tener en cuenta es el nivel de colaboración que las leyes fiscales exigen a los contribuyentes y a terceros con ellos relacionados. Los ciudadanos soportan una considerable presión indirecta o costes de cumplimiento de difícil valoración económica. Sin pretender ser exhaustivos, las obligaciones formales de los retenedores que pueden implicarles sanciones importantes, la colaboración de las entidades bancarias tanto en las retenciones a sus clientes como en la recaudación de impuestos e, incluso, en la información a los contribuyentes aligera, sin duda, el trabajo de la Agencia y reduce sus costes (8). Pero es, en definitiva, la sociedad española la que paga

con recursos públicos o privados el coste de cumplimiento de un sistema tributario complejo.

3. Las comparaciones internacionales deben realizarse *cum grano salis*, tanto por las diferentes metodologías empleadas, como por la fiabilidad de los datos y la cuantificación de las variables elegidas.

La distribución del personal por áreas de la A.T. se recoge en el cuadro núm. 6. El mayor volumen (23,5%) corresponde al área de Gestión Tributaria, seguida de la de Inspección (17,5%). Recaudación y Aduanas con Vigilancia Aduanera se sitúan ligeramente por encima del 15% cada una. A Informática le corresponde el 10,4% de los efectivos y, por último, un otros con el 18,1% recoge el personal de servicios como Auditoría Interna, jurídico, departamentos económico-financieros, recursos humanos, gabinete técnico... Por tanto, las áreas operativas (Gestión Tributaria, Inspección, Aduanas y Vigilancia Aduanera) con el 56,3% de los efectivos disponen de la mayoría del personal de la Agencia.

Esta distribución por áreas está sujeta a cambios significativos con el fin de aumentar la eficacia en el control de los contribuyentes. En lugar de una organización basada en la distribución del personal por las áreas citadas se intenta *adecuarla a las características de los contribuyentes*. Al existir una variedad de tipo de contribuyentes, éstos se pueden clasificar según los sectores donde desarrollan sus actividades, por el volumen de sus operaciones, u otro criterio que atienda a sus probabilidades de fraude o a la importancia de sus impuestos.

En principio, los contribuyentes se han cla-

CUADRO NÚM. 6
DISTRIBUCIÓN POR ÁREAS

	1992	1993	1994	1995	1996	Δ 1992/1996 (En porcentaje)
Gestión Tributaria.....	5.032	4.788	5.486	6.376	6.568	28,5
Inspección.....	4.581	4.465	4.569	4.816	4.874	6,4
Recaudación.....	3.857	3.472	3.833	4.193	4.336	12,4
Aduanas.....	-	2.442	2.328	2.480	2.425	-
Vigilancia aduanera.....	4.489	1.787	1.837	1.810	1.780	-6,3
Informática Genegal.....	2.941	2.726	2.763	2.871	2.785	-5,3
Otros.....	5.699	6.573	6.447	4.965	4.845	-15,1
TOTAL.....	26.599	26.253	27.263	27.511	27.513	3,4

sificado en cinco grandes grupos, sin unos límites rígidos entre unos y otros. Sucesivos ajustes a la vista de un mayor conocimiento de los contribuyentes y de los sectores en que trabajan, mejorará la eficacia de la Agencia y, en su caso, confirmará la bondad de esta orientación. Este tratamiento asimétrico de los contribuyentes es semejante al que las empresas practican con sus clientes para conseguir una mayor cota de mercado y optimizar sus beneficios.

En principio, el volumen de operaciones ha sido el criterio más sencillo para la distribución de los contribuyentes. En primer lugar aparecen las grandes empresas o grupos de empresas con una facturación superior a 10.000 millones de pesetas. Su control corresponde a la Oficina Nacional de Inspección (ONI).

Las personas físicas o jurídicas que desarrollan actividades empresariales o profesionales con un volumen anual de operaciones entre 1.000 y 10.000 millones de pesetas forman el segundo grupo. A las Unidades Regionales de Inspección (URIS) les corresponde el control de los mismos.

El número de contribuyentes de estos dos grupos supera ligeramente la cifra de 10.000 y sus ingresos tributarios suponen el 56% del total de los gestionados por la A.T. No sólo el volumen de ingresos para la Hacienda justifica un tratamiento especial. Sus problemas o la interpretación de la normativa para los casos específicos que plantean, son complejos y requieren un personal muy especializado, con un amplio conocimiento de los sectores y, además, los datos que proporcionan de sus clientes y proveedores es una fuente excelente de información para los centros informáticos de la Agencia. Para fortalecer una acción global sobre estos dos grupos, se procedió a la integración orgánica de las tareas de gestión e inspección y a la implantación de unidades de recaudación centralizada de estos contribuyentes.

En tercer lugar, se sitúan las personas y entidades, aproximadamente un millón de contribuyentes, con un volumen inferior a 1.000 millones. Su contribución a los ingresos tributarios de la Agencia se sitúa entre un 25 y un 30%. Las actuaciones de las Unidades de Inspección (UIS) se dirigen a estos contribuyentes en la provincia a la que corresponda su domicilio fiscal.

Los empresarios en estimación objetiva por módulos, constituyen el cuarto grupo. Este régimen especial tiene como destinatarios a los pequeños empresarios que cumplen ciertos requisitos. En definitiva, se ha tratado de solucionar el cumplimiento de las obligaciones formales a un amplio colectivo que no tiene la cultura económica suficiente para hacerlo razonablemente bien. Las obligaciones formales de este grupo se han reducido al mínimo, incluso excesivamente según algunos técnicos fiscales y mediante la aplicación de unos coeficientes sobre determinadas variables de sus negocios (asalariados, consumos, superficie de locales...) se ha logrado un aumento sensible de la recaudación. De algún modo, este régimen supone un retroceso respecto a la estimación directa, teóricamente más equitativa. En la realidad, se necesitarían unos efectivos muy superiores a los actuales para esa estimación directa de las bases y se ejercería una presión fiscal indirecta muy elevada sobre este colectivo. Actualmente el número de contribuyentes en módulos asciende a unos dos millones y su importancia recaudatoria se sitúa entre el 10 y el 15% del total.

Por último, en el quinto grupo, se sitúan los trabajadores dependientes o asimilados. Los ingresos provienen fundamentalmente del trabajo asalariado y están sometidos a retención por sus empleadores. Sus desgravaciones por Seguridad Social, clases pasivas, Montepíos, etc... son reducidas y los rendimientos netos difieren poco de los brutos. El control de estos contribuyentes se realiza, básicamente, por el cruce informático de sus autodeclaraciones con la información suministrada por terceros. Este control masivo se ha venido realizando dentro del área de Gestión; pero las liquidaciones practicadas por discrepancias entre los datos fiscales y las autodeclaraciones no difieren desde el punto de vista del contribuyente de las tradicionales inspecciones. Es un caso más de la futilidad de mantener una división rígida por áreas. Una parte importante de los efectivos del área de Gestión se encuentran, en definitiva, realizando tareas de control masivo (una manera de no llamar a esta tarea por su nombre tradicional de inspección). La deuda descubierta por "Gestión" supuso 46.780 millones en 1995 y el número de liquidaciones 671.244. Por los distintos niveles de "inspección" la deuda alcanzó 433.925 millones de pesetas y el número de actas 52.158. Los dos datos referentes al control realizado por "gestión" son relativa-

mente importantes si se considera el tipo de contribuyentes a que se dirige y apunta a una posible causa de injusticia relativa. Los adelantos tecnológicos permiten un control informatizado del último tipo de contribuyentes que, no son los más ricos y sí son los que por depender sus ingresos de terceros, son relativamente más controlables. La eficacia de la Agencia con el control de unos, debe ir acompañada de una actuación eficaz en la investigación de los contribuyentes más importantes. Si no se producirá un tratamiento asimétrico regresivo.

En otras palabras, junto a los cambios organizativos, parece importante desde el punto de vista recaudatorio y de equidad fiscal, reforzar los recursos materiales y de personal en la Oficina Nacional y en las Unidades Regionales de Inspección para que puedan asumir eficazmente sus funciones que se deben extender a una buena información de los sectores productivos.

En este sentido, debe subrayarse:

— El interés del control preventivo, cuyo objetivo es aproximar en el tiempo la vigilancia y la interpretación oficial de las normas fiscales que incidan en las actividades empresariales desde su inicio. No parece justo que se ofrezcan al público bienes o productos con un determinado trato fiscal según la publicidad de sus oferentes, la Administración guarde silencio durante bastante tiempo y, después de varios ejercicios, la inspección actúe con el necesario rigor y su interpretación de las normas.

Una redistribución de los recursos de la AT permitirá una comprobación en profundidad en las empresas sujetas al control de la ONI o a las URIS con mayor frecuencia. La deuda tributaria acumulada de varios ejercicios constituye, a menudo, una carga excesiva para las empresas que puede conducir a su cierre o al abandono de sus actividades en España. La pérdida de empleo sería una desgraciada consecuencia de la falta de una *permanente* relación y control entre la Agencia y las empresas. Por supuesto, esta sugerencia no supone apoyo al incumplimiento fiscal de los empresarios o profesionales. Al contrario, se sugiere mayor control y una relación estrecha (a veces permanente) entre la inspección y los grandes contribuyentes para detectar los centros de fraude y evitar su desarrollo. Posiblemente los planes estratégicos de la A.T. deberían dar un peso

relativamente mayor que el que hoy se da a la investigación y a las acciones preventivas, frente al levantamiento de actas; cuando la deuda tributaria descubierta es alta, aun siendo cierta, dará lugar a un largo procedimiento antes de cobrarse —si se cobra— y los problemas se trasladarán a Recaudación y a los Tribunales Administrativos y a la Jurisdicción ordinaria.

CONCLUSIONES

— La A.T. tiene encomendada la gestión del sistema tributario y aduanero y su creación respondió a criterios de modernización de la Administración Pública.

— La unificación de varias Direcciones Generales de la Secretaría de Estado de Hacienda en la A.T. ha supuesto un cambio significativo de la Administración Tributaria. No un simple cambio de título. La A.T. funciona como una unidad de acción evitando la posible descoordinación de otras etapas.

— El grado de flexibilidad de la A.T. para adaptarse a nuevas circunstancias es elevado. El paso de una organización funcional a otra basada en las características de los contribuyentes es un buen ejemplo de la misma. Pero el proceso sigue y se perciben nuevas modificaciones para cumplir con la participación de los gobiernos de las Comunidades Autónomas en la gestión de la A.T. Esta novedad implicará nuevos problemas al introducirse nuevos elementos de decisión política en la gestión de la AT.

— La ayuda y asistencia al contribuyente y los mecanismos de control masivos y en profundidad, constituyen las actividades básicas de la A.T. El público valora positivamente los resultados del primer tipo de acciones; pero no percibe éxitos en la lucha contra el fraude. Es posible que en esta opinión sobre un fraude generalizado esté influyendo un exceso de autocensura de la propia Administración que, ampliamente difundido por los medios, contribuye a construir el estereotipo del español como defraudador. En otros países, también existe un amplio fraude en diversos sectores e impuestos y una publicidad más prudente da idea de un general cumplimiento.

— La política de recursos humanos es una pieza clave para buen funcionamiento de la

A.T. Aunque los efectivos en los servicios territoriales se han duplicado desde 1979 a 1996 (10.113 empleados en 1979 y 24.880 en 1996). El actual volumen de trabajo exige un amplio desarrollo de los medios informáticos para apoyar la labor personal y tratar la abundante información fiscal.

— El número de funcionarios por 1.000 habitantes es bajo y, también, el gasto de la AT por unidades de recaudación. A ello ha contribuido la colaboración tanto de los propios contribuyentes como de empresarios, profesionales y entidades bancarias.

— El grado de especialización fiscal de los funcionarios de la AT es elevado en todos los escalones, tal como requiere la complejidad y rápidos cambios de las leyes fiscales. La enseñanza de técnicas de dirección y la formación específica para estos puestos no ha tenido un desarrollo similar.

— Se observa una tendencia a reforzar el personal de los grupos B y C, dejando las tareas más técnicas y de dirección al grupo A. Convendría que la AT profundizara en esta tendencia. La labor de investigación en los grandes contribuyentes posiblemente debería reforzarse con funcionarios cualificados del grupo A y transferir otras tareas a los demás grupos según su preparación.

— Los controles masivos en vía de gestión tributaria mediante procedimientos estandarizados y medios informáticos ha tenido un amplio desarrollo y conseguido un aumento notable de la percepción ciudadana sobre la inmediatez del examen de sus autodeclaraciones. Los controles en vías de inspección tributaria han procurado, básicamente, el descubrimiento de las deudas tributarias de los inspeccionados más que acciones preventivas.

— La AT debe asumir el dar la importancia

debida a la corrección inmediata de ciertas conductas tan pronto son detectadas, exponiendo con claridad sus consecuencias fiscales y potenciar la *investigación* global en las grandes empresas y en los sectores con mayores probabilidades de fraude.

NOTAS

(1) "Cuanto más eficiente sea el trabajo de los funcionarios tanto más bajos podrán ser, *ceteris paribus*: los tipos impositivos y tanto más justa será la aplicación de las normas de Derecho Tributario". (F. Neumark, Principios de la Imposición, p. 429, IEF).

(2) "Con el proverbial apasionamiento con el que los españoles solemos vivir todos los grandes trances históricos..." (E. Fuentes Quintana, 1979).

(3) Memoria de la Administración Tributaria, 1995.

(4) Informe de la Unidad Especial para el Estudio y Propuesta de Medidas para la prevención y corrección del Fraude, pág. 29 y ss. Los estudios de cuantificación del fraude fiscal en España. "Hay que destacar la acusada relatividad y escasa fiabilidad de los trabajos hasta ahora realizados en materia de cuantificación del fraude...".

(5) M.A.P. "Reflexiones para la modernización de la Administración del Estado", 1990. El sistema modular se apoya en la experiencia de las agencias en el Reino Unido y Suecia durante los años 80. El informe *Nex Steps* recomienda que se establezcan agencias como unidades ejecutivas para prestar un servicio concreto fuera de la disciplina directa del ministerio responsable.

(6) El organigrama de la AT estaba constituido por su Presidente (Secretario de Estado para Hacienda), un Consejo de Dirección, un Director General del que dependían directamente los Delegados Especiales, un Gabinete Técnico, los servicios jurídicos y de Auditoría Interna, los Departamentos de Aduanas e IE Vigilancia Aduanera, Gestión Tributaria, Inspección, Recaudación, Informática, Recursos Humanos y Económico-financiero (Memoria, 1995). La reestructuración de la AT aún no ha concluido.

(7) El coste de recaudación en 1992 fue: España 0,90; USA 0,83; Canadá 1,18; Reino Unido 1,47 Memoria AT, 1992).

(8) El 75% (11,2 billones de pesetas) de los ingresos del Tesoro Público afluyeron a través de la Banca Privada y de las Cajas de Ahorros y 0,3 billones por la Banca Pública.

LA REVISIÓN DEL CONCIERTO ECONÓMICO ENTRE EL ESTADO Y LA COMUNIDAD AUTÓNOMA DEL PAÍS VASCO

Ignacio Zubiri
Catedrático de Hacienda, Universidad del País Vasco

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este artículo es presentar un primer análisis de la reforma del Concierto Económico (CE) realizada en 1997. Para ello se comienza recordando el contenido del CE (sección 2). A continuación se revisan las implicaciones financieras y fiscales de la aplicación del CE hasta 1996. El trabajo concluye describiendo y analizando las reformas del CE realizadas en la revisión de 1997 y evaluando algunas de sus consecuencias sobre la capacidad normativa y financiera de la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV).

2. EL CONTENIDO DEL CONCIERTO ECONÓMICO(1)

El CE es el pacto que regula las relaciones fiscales y financieras entre el Estado y la CAPV. El CE actual se firmó en 1981 y tiene vigencia hasta el año 2001(2). No obstante, desde que se firmó se han realizado diversas modificaciones y adaptaciones. Así, por ejemplo, el CE se modificó en 1986 para adaptarlo a la introducción del IVA y, posteriormente, para ajustarlo a la desaparición de fronteras entre países comunitarios. En todo caso, en el año 2001 se deberá negociar el CE, aunque es razonable suponer que, en lo esencial, se mantendrá la redacción actual.

2.1. Relaciones fiscales

En cuanto a las relaciones fiscales, lo primero que hace el CE delimitar qué impuestos se transfieren a los Territorios Históricos (TH) del País Vasco(3). A estos impuestos se les denomina *impuestos concertados*. En segundo

lugar, el CE establece los criterios que determinan quien tiene que tributar a cada administración (la del Estado o las de la CAPV) y por cuánto. A estos criterios se les denomina *puntos de conexión*. Finalmente el CE determina que libertad tienen los TH para diseñar los impuestos concertados. Para ello se establecen una serie de criterios de armonización entre los sistemas fiscales de la CAPV y el del Estado. Estos criterios se dividen en dos bloques. Por un lado se establecen unos criterios generales de armonización (que afectan al conjunto del sistema fiscal) y, por otro, una serie de criterios específicos por cada impuesto.

2.2. Relaciones financieras

En el ámbito financiero el CE regula el pago que debe hacer la CAPV al Estado como compensación de los gastos que el gobierno central continúa realizando en la CAPV (*cargas no asumidas*) y los pagos que debe hacer el Estado a la CAPV por los impuestos pagados por residentes en la CAPV y recaudados por el Estado (*impuestos no concertados*). El estado realiza algunos de estos pagos simplemente restando la cantidad de lo que la CAPV debe pagar al Estado y otros mediante transferencias monetarias directas.

A) El Cupo.

El pago de la CAPV al Estado por las cargas no asumidas es el Cupo. En lo esencial el Cupo se define como:

$$C = G^{RV} - I^{RV} - D^{PV} \quad [1]$$

donde G_{NT}^{PV} es lo que el Estado se gasta en la CAPV⁴, I_{NT}^{PV} es lo que ingresa en la CAPV⁵ y D^{PV} el déficit imputable a gastos. Es decir, que el cupo se calcula simplemente restando a lo que el Estado se gasta en la CAPV lo que recauda en la CAPV y la parte del déficit imputable a los gastos del Estado(6). De esta forma el cupo es igual a la parte del gasto del Estado en la CAPV no financiada con déficit menos los impuestos recaudados en la CAPV.

Para calcular la fórmula [1] en vez de utilizar un método directo (similar, por ejemplo, al método del coste efectivo de provisión que se utilizó en para las CCAA de régimen común), se ha optado por un sistema de imputación. Este método consiste en calcular lo que se gasta el Estado en el conjunto de España en las competencias no transferidas a la CAPV, lo que recauda por ingresos no concertados y el déficit total, y de estos totales suponer que corresponden a la CAPV un porcentaje fijo. Desde 1981 este porcentaje ha quedado establecido en el 6,24%. De esta forma el cupo se define como:

$$C = 0,624 G_{NT} - 0,624 I_{NT} - 0,624 D = [2] \\ = 0,624 (G_{NT} - I_{NT} - D)$$

donde G_{NT} es el gasto total en el conjunto de España en competencias no transferidas a la CAPV, I_{NT} los ingresos de España por ingresos no concertados y D el déficit del Estado. Esto se puede reescribir como:

$$C = 0,624 (G - G_T - I_{NT} - D) [3]$$

donde G es el gasto total del Estado y G_T el gasto del Estado en competencias transferidas a la CAPV.

Finalmente, merece la pena recordar que [2] no se recalcula anualmente. Al igual que ocurre en las CCAA de régimen común, el cupo se aprueba mediante leyes quincenales. Y en estas leyes se calcula [2] para un año base y el cupo de los restantes años se obtiene actualizando este cupo según base y el cupo de los restantes años se obtiene actualizando este cupo base según la tasa de crecimiento en el Estado (7) de los ingresos concertados (excluidos los cedibles a las CCAA)(8).

B) Ajustes.

La mayor parte de los ingresos no concertados que el Estado obtiene en la CAPV se compensan vía cupo (esto es se restan en [3]). No obstante hay algunos ingresos que se compensan mediante transferencias directas. Por un lado está el ajuste por impuestos indirectos concertados (que hasta 1996 se limitaba al IVA y, a partir de 1997 se extiende a los impuestos especiales). Por otro la participación de los Entes Locales en los ingresos no concertados.

Para ilustrar los ajustes por impuestos indirectos consideremos el ajuste por IVA, este ajuste establece que el Estado deberá transferir a la CAPV (o a la inversa si el ajuste resulta negativo) una cantidad, A , igual a:

$$A = a RR_{NC} + (a - b) H$$

donde a =porcentaje del consumo total en España realizado por residentes en la CAPV, b =porcentaje de la base imponible sita en la CAPV, RR_{NC} = recaudación del estado por la parte de la base del IVA no concertada y H =recaudación teórica en España por IVA por la parte de la base concertada con el mínimo de eficacias recaudatorias(la del Estado o la de la CAPV)(9).

El primer término de [4] es simplemente una transferencia a la CAPV de la parte del IVA no concertado(10). El segundo término corrige la diferencia entre el IVA que pagan los residentes en la CAPV (su consumo relativo) y el que se recauda en la CAPV (la base imponible relativa)(11). Sin embargo este ajuste por las discrepancias entre consumo y la producción se realiza utilizando, no la recaudación real, sino una recaudación teórica que corrige las posibles diferencias en la eficacia de gestión. No obstante, hay que apresurarse a señalar que por su definición de base relativa (b) sea correcta que de la eficacia relativa en la gestión del IVA. En todo caso, los valores de a y b adoptados hasta 1997 fueron $a=0,6875$ y $b=0,5643$ con lo que el segundo término de [3] ha supuesto siempre una transferencia a la CAPV(12).

El otro ajuste establecido en el CE es el que corresponde a la participación de las Haciendas Locales en los ingresos, no concertados. Este ajuste se realiza transfiriendo a la CAPV

una cantidad igual a la parte proporcional a los ingresos no concertados de la participación de sus municipios y Diputaciones en la participación de los Entes locales en los ingresos del Estado.

3. EL CONTEXTO DE LA REFORMA DEL CONCIERTO ECONÓMICO

Los dos pilares del sistema foral son la autonomía normativa y el pago del cupo al estado. Hasta la reforma del CE de 1997 la evolución de estos elementos fue la siguiente:

3.1. Autonomía Fiscal

Los territorios Forales siempre han utilizado siempre su capacidad normativa para reducir los impuestos que pagan sus residentes. En el caso de la CAPV, los tres Territorios han dado en el IRPF un tratamiento más favorable a las rentas profesionales y empresariales en estimación directa que, en el caso de Vizcaya, se ha extendido a la estimación objetiva. Además han introducido deducciones de la cuota que no existen en Territorio Común. En el IS se han introducido normas más generosas de amortización, de valoración de existencias (excepto Guipúzcoa), incentivos fiscales a la inversión y creación de empleo, y se han permitido actualizaciones de balances. De hecho las reformas aprobadas en la CAPV han sido mucho más generosas —especialmente en Vizcaya— que la reforma del TC, introduciendo incentivos más amplios e incluso un tipo impositivo nominal más bajo, los permiten la actualización de balance.

Por otro lado, las reducciones en el Impuesto de sucesiones y donaciones han sido muy amplias llegando a la extinción de las herencias entre parientes de primer grado. En el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos documentados también se han introducido bonificaciones significativas que, en algunos casos, han desplazado a la CAPV operaciones registrales y notariales. Hay que apresurarse a señalar, no obstante, que si bien las reducciones fiscales han podido implicar una reducción importante de impuestos para algunos contribuyentes, no han afectado significativamente a la mayoría de ellos. Esto, combinando con el hecho de que la CAPV tiene una renta per capita superior a la de Territorio Común (TC) se ha traducido en que si bien la CAPV tiene una presión fiscal algo más baja que el TC las diferencias son muy pequeñas(13). De hecho, la mayor riqueza de los TH les permite obtener unos ingresos per cápita bastante más elevados que en Territorio Común.

3.2. Transferencias entre el Estado y al CAPV

El sistema foral da lugar a diversas transferencias entre el Estado y la CAPV. El cuadro núm. 1 recoge la evolución reciente de las más importantes. Estas transferencias incluyen el cupo, el ajuste por IVA y la participación de los entes Locales en los impuestos no concertados. Además por completitud, el cuadro núm. 1 refleja las restantes transferencias existentes. Por un lado están las transferencias de la Seguridad Social a la CAPV(14) y, por otro, las transferencias derivadas de contratos programa y acuerdos entre la CAPV y el Estado.

CUADRO NÚM. 1
TRANSFERENCIAS ENTRE EL ESTADO Y LA CAPV (1987-1995)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
(1) Cupo líquido	110.831	101.119	75.142	70.562	76.299	48.974	29.914	19.087	15.291
(2) Ajuste IVA.....	67.597	77.304	92.050	97.838	103.470	123.466	79.129	82.351	84.749
(3) Tesorería SS	0	65.488	37.985	44.461	51.893	58.939	62.292	68.372	ND
(4) FCI/CT.....	7.436	10.543	15.994	11.577	12.735	0	0	0	0
(5) Otras Trans.(*).....	6260	4945	6348	5789	5550	ND	ND	ND	ND
SALDO A FAVOR DE LA CAPV.....	-29.538	57161	77.235	89.103	97.349	133.431	111.507	131.996	
Saldo/Población.....	-13.870	26.666	36.486	42.220	45.583				
Saldo/Ing concert.....	-7,83	13,13	15,36	15,88	15,32				
Saldo/VABcf.....	-1,33	2,38	2,83	2,99	2,94				

SALDO=(2)+(3)+(4)+(5)-(1).

(*) Incluye: compensación a Álava en el cupo. Participación de Entes Locales en los Ingresos no concertados, Convenios y Acuerdos.

Fuentes: Elaboración propia a partir del Informe Anual Integrado de la Hacienda vasca (diversos años), Avances de Liquidaciones y Memoria de la Administración Tributaria (diversos años).

CUADRO NÚM. 2
INGRESOS FISCALES NO CONCERTADOS

ANTES DE LA REFORMA DE 1997	TRAS LA REFORMA DE 1997
Renta de Aduanas	Renta de Aduanas
Hidrocarburos	Retenciones de Funcionarios y Empleados del Estado
Alcoholes	Retenciones del Capital en Activos emitidos por el Estado o las CCAA de régimen común
Cerveza	
Labores del Tabaco	
No residentes	
Retenciones de Funcionarios y Empleados del Estado	
Banca Oficial del Estado, concesionarias Monopolios del Estado	
Retenciones del Capital en Activos emitidos por el Estado o las CCAA de régimen común	

Tal y como se sigue de este cuadro, el cupo ha ido decreciendo en el tiempo de forma progresiva y así ha pasado de casi un 17% de los ingresos concertados en 1988 a poco más de un 2%. Esta reducción del cupo se debe esencialmente al aumento progresivo del déficit de la seguridad social y, en mucha menor medida, a la asunción de algunas competencias por parte de la CAPV.

Dada esta evolución, era perfectamente plausible que el cupo pudiera llegar a ser negativo, sin embargo esto en ningún caso significaría que el Estado estuviera subvencionando a la CAPV. Significaría simplemente que la parte del gasto del Estado no financiada con déficit es inferior a lo que el Estado recauda en la CAPV(15).

En todo caso que el cupo pudiera ser negativo es una cuestión más de cosmética que de economía ya que, como muestra el cuadro núm. 1, en realidad el saldo financiero entre el Estado y la CAPV es favorable a la CAPV desde 1988 cuando la CAPV asumió la prestación de la Sanidad y algunos servicios sociales. Nuevamente, este saldo en favor de la CAPV no debe interpretarse como que el Estado esté financiando a la CAPV sino como que lo que gasta (neto de déficit) es menor que lo que recauda.

4. LA REFORMA DE 1997

En el contexto anterior, a comienzos de 1997 se ha realizado una reforma del CE que, en lo esencial, ha consistido en concertar los impuestos especiales y la tributación de no residentes y ampliar la capacidad normativa de la CAPV y en el IRPF y en otros impuestos concertados. La reforma se ha completado con una actualización y una adecuación de los puntos de conexión a la cesión del IRPF a las CCAA de régimen común, asimismo se han

introducido una cláusula de salvaguardia que intenta garantizar la neutralizar los efectos financieros de la concertación de los impuestos especiales.

4.1. La Concertación de nuevos impuestos

El cuadro núm. 2 compara los impuestos no concertados antes y después de la reforma del CE. Tal y como se sigue de este cuadro tras la reforma los únicos impuestos recaudados en la CAPV por el Estado son los impuestos pagados por las importaciones (renta de aduanas, impuestos especiales pagados por las importaciones, etc.), las retenciones de los funcionarios(16) y las retenciones del capital en emisiones realizadas por las Administraciones públicas que no sean vascas. No obstante, la mayoría de estos ingresos se compensan vía cupo. Esto es, en la fórmula [3] se incluye su importe entre los ingresos no concertados.

En relación a la situación anterior, la CAPV pasa a recaudar los impuestos especiales que no recaudaba ya, el impuesto sobre primas de seguro y la tributación de los no residentes.

4.2. El aumento de la Capacidad Normativa

Como ya se ha señalado la capacidad normativa de la CAPV está sujeta a dos tipos de restricciones unas de carácter general y otras específicas de cada impuesto.

A) Principios Generales.

El cuadro núm. 3 recoge las modificaciones que se han realizado en los criterios generales de armonización. Tal y como se sigue de este cuadro, la reforma ha supuesto una reducción considerable en el conjunto de principios de armonización y una relajación de los que se

CUADRO NÚM. 3
CRITERIOS GENERALES DE ARMONIZACIÓN ENTRE LOS SISTEMAS
FISCALES DE LOS TERRITORIOS HISTÓRICOS Y EL DEL ESTADO

1. PRINCIPIOS GENERALES

1. Respeto de la solidaridad en los términos previstos por la Constitución y el Estatuto de Autonomía
2. Atención a la estructura general impositiva del Estado
3. Coordinación, armonización y colaboración con el Estado según lo contenido en el Concierto
4. Coordinación, armonización y colaboración entre los Territorios según dicte el Parlamento Vasco
5. Sometimiento a los Tratados o Convenios Internacionales firmados por España

2. ARMONIZACIÓN FISCAL

ANTES REFORMA DE 1997

1. *Aplicación de la Ley General Tributaria y normas que la desarrollen.*
2. No se concederán incentivos fiscales a inversión que discriminen según la procedencia del bien o equipo.
3. Mismas retenciones en IRPF y sociedades.
- 4.1. En el IBI, el hecho imponible y la valoración de inmuebles será la misma que en Territorio común (TC)
- 4.2. Misma clasificación de actividades económicas que en TC.
5. Mismas normas en operaciones bancarias, mercados monetarios y demás medios de financiación empresarial.
6. Misma tributación en constitución, ampliación y disminución de capital y fusión y disolución sociedades.
7. No se concederán amnistías fiscales, salvo que el Estado haga lo mismo.
8. No se establecerán privilegios fiscales ni subvenciones que supongan devolución de impuestos
9. Las regularizaciones tributarias no supondrán incorporar activos ocultos o eliminar de pasos ficticios.
- 10 Se adoptarán las mismas medidas coyunturales y excepcionales que el Estado.
11. Las normas forales no podrán implicar menoscabo de la competencia empresarial ni distorsionar la asignación de recursos y el libre movimiento de capitales y mano de obra.
12. La presión fiscal efectiva global *no podrá ser inferior* a la de TC.

DESPUÉS REFORMA 1997

1. *Adecuación (de las normas forales) a la Ley General Tributaria.*
2. Misma clasificación de actividades económicas que en TC.
3. Las normas forales no podrán implicar menoscabo de la competencia empresarial ni distorsionar la asignación de recursos y el libre movimiento de capitales y mano de obra.
4. La presión fiscal efectiva global *será equivalente* a la de TC.

mantienen. En lo esencial los principios de armonización han quedado reducidos a tres:

a) Someterse a los Tratados o Convenios Internacionales firmados por España.

b) No distorsionar ni la competencia entre empresas ni el libre movimiento de capitales.

c) Dar lugar a una presión fiscal equivalente a la de TC.

Con esto el CE ya no excluye explícitamente que la CAPV adopte medidas tales como conceder amnistías o privilegios fiscales ni obliga a la CAPV a adoptar las mismas medidas coyunturales que el Estado o a mantener la misma tributación de las operaciones societarias de igual forma, los criterios que se mantie-

nen son más débiles que los anteriores. Así, por ejemplo, donde antes se decía "Aplicación de la LGT y normas que la desarrollen" ahora se dice "Adecuación a la LGT". De igual forma donde se decía "una presión fiscal no inferior" ahora se dice una "presión fiscal equivalente". Ciertamente se puede argumentar que dado que las CCAA de régimen común tienen la capacidad de rebajar su IRPF no se puede exigir a la CAPV que no pueda tener unos impuestos más bajos que los de Territorio Común. Sin embargo como es obvio, el margen de ambigüedad de la expresión "presión fiscal equivalente" es suficientemente amplio como para acomodar reducciones fiscales mucho más allá de las permitidas a la CCAA de régimen común. Por ello en este punto la nueva redacción del CE en vez de clarificar un concepto ya de por sí poco definido (la presión

CUADRO NÚM. 4
AUTONOMÍA NORMATIVA DE LAS DIPUTACIONES FORALES DE LA CAPV, 1996

	Antes de la Reforma de 1997	Después de la Reforma de 1997	CCAA de Régimen Común
1. IRPF	a) Regularización o actualización de activos fijos en actividades empresariales, profesionales y artísticas. b) Planes especiales y coeficientes máximos de amortización de dichos activos. c) Signos, Índices y Módulos en Estimación objetiva singular. d) Deducción por inversión en activos fijos en actividades empresariales. e) Modelos y Plazos de declaración y modalidades de pago. f) Deducción por donativos de aplicación específica en la CAPV. g) Deducciones por Gastos Personales.	Autonomía plena excepto en: a) Retenciones del Capital b) Tributación de No residentes	a) Tarifa siempre que... – Sea progresiva – La cuota resultante al aplicar la tarifa a la base regular no puede diferir en un 20% de la que obtendría con la del estado b) Deducciones por circunstancias personales y familiares, inversiones no empresariales y aplicación de renta
2. Patrimonio	Modelos y plazos de declaración y modalidades de pago	Autonomía Plena	a) Mínimo exento b) Tarifa con ciertos límites (progresiva, con el mismo número de tramos que la del estado, igual tipo marginal y cuantía del primer tramo)
3. Sociedades	Autonomía Plena para empresas que tributen en exclusiva en la CAPV, Ninguna para las que tributan en cifra relativa	Autonomía Plena para empresas que tributen en exclusiva en la CAPV (incluyendo las entidades residentes en el extranjero que tributen en exclusiva en la CAPV o tengan establecimientos permanentes en la CAPV y no realicen más del 75% de sus operaciones en TC)	No cedido
4. Sucesiones y Donaciones	Autonomía Plena	Autonomía Plena	a) Tarifa con ciertos límites (progresiva, con el mismo número de tramos que la del Estado, igual tipo marginal y cuantía del primer tramo) b) En adquisiciones mortis causa, reducciones de la base imponible
5. IVA	Modelos y plazos siempre que no difieran sustancialmente de los estatales	Modelos y plazos siempre que no difieran sustancialmente de los estatales	No Cedido
6. Transmisiones y AJD	Autonomía Plena excepto en operaciones societarias y letras de cambio y documentos equivalentes	Autonomía Plena excepto en operaciones societarias y letras de cambio y documentos equivalentes	a) Tipo en la transmisión de inmuebles y cesión de derechos reales sobre los mismos. b) Tipo en los documentos notariales
7. Primas de Seguro	No existía	Modelos y Plazos siempre que no difieran sustancialmente de los estatales.	No Cedido
8. Especiales	Modelos y plazos siempre que no difieran sustancialmente de los estatales.	Modelos y plazos siempre que no difieran sustancialmente de los estatales.	No Cedido
9. Tasa juego	Tiene que regirse por normativa del Estado	Plena excepción en delimitación de hecho imponible y sujeto pasivo.	Exenciones, Base, Tipos de gravamen, Cuotas Fijas y bonificaciones.

Fuente: Elaboración a partir de la Ley de Concierto Económico

fiscal relevante a efectos del concierto) ha añadido un elemento adicional de ambigüedad.

En todo caso la cuestión relevante es, ¿implica la nueva redacción de los criterios de armonización que la CAPV va a poder tomar unas medidas fiscales que antes no podía tomar? La respuesta es que depende de la interpretación que se de los principios de armonización que se han mantenido. Por ejemplo, en una interpretación estricta el requisito de que los sistemas fiscales de los territorios de la CAPV no distorsionen la competencia entre empresas implicaría muchos de los principios eliminados. De hecho una interpretación estricta incluso impediría a la CAPV cualquier medi-

da fiscal que redujera los impuestos sobre las empresas.

Sin embargo, la experiencia pasada pone de manifiesto que es poco probable que se realice una interpretación estricta de estos criterios de armonización y, con este condicionante previo, es obvio que los nuevos criterios de armonización aumentan el margen de autonomía fiscal de la CAPV. Simplemente la CAPV va a poder tomar un margen de medidas mucho mas amplio o, por lo menos, va a poder tomar las mismas medidas que está tomando en la actualidad pero reduciendo considerablemente el riesgo de que el riesgo de que el gobierno central las recurra o, si lo hace, que los tribunales le den la razón.

B) Criterios específicos.

Los Criterios Específicos limitan la capacidad de diseño de cada una de las figuras impositivas que han sido concertadas. El cuadro núm. 4 recoge cual es la capacidad normativa de la CAPV en cada uno de los impuestos concertados antes y después de la reforma del CE. A efectos comparativos también se indica la capacidad normativa que tienen las CCAA de régimen común.

Tal y como se sigue de este cuadro, tras la reforma la CAPV tiene una amplia capacidad normativa en prácticamente todos los impuestos directos. Las únicas restricciones son que debe mantener las mismas retenciones del capital que establezca el Estado y que la tributación que no residentes será regulada por el Estado excepto en el caso de empresas no residentes que tributen exclusivamente en la CAPV u operen mediante un establecimiento permanente y realicen más del 25% de sus operaciones en la CAPV(17).

Por otro lado, con la excepción del impuesto de Transmisiones y Actos Jurídicos Documentados, la CAPV no tiene ninguna capacidad normativa en materia de impuestos indirectos.

En todo caso es necesario señalar que todos los impuestos están sujetos a las limitaciones generales señaladas anteriormente. En particular no distorsionar la competencia entre empresas y dar lugar a una presión fiscal equivalente a la vigente en Territorio Común. El intento de conciliar estos principios con la Autonomía concedida en determinados impuestos es, cuando menos, sorprendente. En el caso del impuesto de Sociedades, por ejemplo, parece difícil reconciliar la autonomía con la no discriminación. Si, por ejemplo, las Diputaciones deciden, como de hecho lo han hecho, permitir una actualización de balances o dar exenciones fiscales a determinadas empresas ¿significa que están ejercitando la autonomía o concediendo privilegios fiscales que distorsionan la competencia entre empresas? La lógica sugiere que ambas. Pero es que, en realidad este problema surge con cualquier modificación del Impuesto de Sociedades que se aplique en la CAPV y que no consista en aumentar la carga fiscal sobre las empresas que operan exclusivamente en la CAPV.

C) Conclusión.

La reforma del CE ha ampliado considerablemente la capacidad normativa de la CAPV. La flexibilización de los criterios generales de armonización combinada con el aumento de capacidad normativa en el IRPF en el impuesto sobre el patrimonio en la tasa de juego y en la tributación de algunas empresas extranjeras abren un amplio abanico de posibilidades reformadoras en el nivel y la estructura de los impuestos, especialmente los impuestos directos.

4.3. Las implicaciones financieras

Las posibles implicaciones financieras de la nueva redacción del CE provienen de dos vías. Por un lado, de la concertación de los impuestos especiales. Por otro, de la modificación de la regla del ajuste por IVA.

A) Concertación de los Impuestos especiales

Antes de la concertación de los impuestos especiales, la CAPV obtenía el 6,24% de la recaudación en el conjunto de España vía minoración del cupo. Tras la concertación la recaudación de la CAPV será igual a la suma de tres componentes.

1. La recaudación efectivamente obtenida en la CAPV.

2. Un ajuste por las divergencias entre el Consumo de los residentes en la CAPV y base imponible sita en la CAPV y por las diferencias de gestión.

En el caso de los impuestos sobre alcohol y Bebidas derivadas, Cerveza e hidrocarburos la fórmula de ajuste es idéntica a la fórmula [4]. Para cada uno de estos impuestos los parámetros de consumo y base relativa que se han utilizado son las que se referencian en el cuadro núm. 5.

No obstante se establece que las cifras de Base Relativa se modificarán siempre que la recaudación de la CAPV difiera en 10% de la Base estimada en el caso de los impuestos sobre el alcohol y la cerveza y en $\pm 7\%$ en el impuesto de hidrocarburos. En todos los casos cuando las diferencias entre la recaudación real relativa (al total de España) de la CAPV se

CUADRO NÚM. 5

	CONSUMO (A)	BASE RELATIVA (B)
Alcohol y Bebidas derivadas.....	7,13%	1,948%
Cerveza	7,13	1,686%
Hidrocarburos	6,56%	8,26%

CUADRO NÚM. 6
(En millones de pesetas)

Alcohol y Bebidas derivadas.....	-1.061,8
Cerveza	-302,6
Hidrocarburos	-4.459,2
Labores del Tabaco	9.218,4
TOTAL	3.394,8

aleje (por encima o por debajo) de los márgenes establecidos, la cifra de base relativa se corregirá por la diferencia entre el exceso o el defecto de recaudación y el límite superior o inferior establecido. Así, por ejemplo, si la recaudación por hidrocarburos en la CAPV fuera, digamos, inferior al 10% de la recaudación en el conjunto de España, en la fórmula [4] la base relativa de la CAPV se reduciría en 3%.

La justificación de estas cautelas reside en, probablemente, una cierta inseguridad acerca de las cifras utilizadas para el cálculo de la capacidad recaudatoria de la CAPV. Dado que, debido a la compensación transitoria que se detalla a continuación, el efecto financiero de la concertación depende de la exactitud en la imputación de la base relativa, estas cautelas limitan también el posible efecto financiero (el alza o a la baja) de la concertación de los impuestos especiales.

En el caso del impuesto sobre las labores del tabaco en vez de utilizar la fórmula [4] se realiza un ajuste directo, A, igual a:

$$A = a \text{ RRE} - \text{RRPV}$$

donde c es igual a la participación de las expendedorías de la CAPV en el total de labores del tabaco suministradas en el conjunto de España, la recaudación real por este impuesto en, respectivamente, el conjunto de España(18) y la CAPV. El valor de a se ha situado para 1997 en el 4,4%.

Obviamente el efecto de la fórmula del ajuste por el impuesto sobre labores del tabaco es garantizar que la recaudación final en la CAPV por este impuestos es igual al porcentaje estimado en el consumo de la CAPV.

3. Una compensación financiera que cubre la diferencia que cubre la diferencia entre el 6,24% de la recaudación por especiales en el conjunto de España y los porcentajes de consumo imputados a la CAPV en cada uno de los impuestos especiales. Esto es, la diferencia entre:

$$(6,24\% - a) \text{ RRE}$$

para cada uno de los impuestos especiales. En el año base (1997) los valores de esta compensaciones se han estimado provisionalmente como se muestra en el cuadro núm. 6.

En dicho cuadro, las cifras negativas significan una transferencia de la CAPV al Estado y las negativas lo contrario. El saldo positivo global se explica porque en el impuesto sobre labores del tabaco el 4,4% de consumo imputado a la CAPV está muy alejado del 6,24% que percibía antes de la concertación. En los restantes impuestos, sin embargo, el porcentaje de consumo imputado a la CAPV está sólo un poco por encima del 6,24%.

¿Cuál es el efecto financiero de las reglas de concertación de los impuestos especiales? La respuesta a esta cuestión no está clara. Ciertamente la regla 3 de compensaciones financieras elimina las diferencias de recaudación debidas a los porcentajes imputados de consumo. Sin embargo, no elimina los posibles efectos derivados de las diferencias de gestión (que en realidad dependen de la precisión en la estimación de la base relativa). Por ello se puede comprobar que cuando el porcentaje de base relativa imputado a la CAPV sea inferior al real la CAPV obtendrá unas ganancias financieras. La magnitud de estas posibles ganancias o pérdidas es, sin embargo, difícil de cuantificar en este momento. En todo caso las cautelas descritas en la regla 2 limitan el posible alcance de estas ganancias o pérdidas financieras de la CAPV.

La conclusión es que el efecto financiero de la concertación de los especiales depende de la exactitud con la que se haya medido la base relativa imputada a la CAPV pero que, en todo caso, es poco probable que el efecto sea muy importante.

B) Modificación del ajuste por IVA.

El CE incluye también una modificación del ajuste por IVA. En lo esencial el ajuste por

operaciones intracomunitarias ha sido incorporado a la fórmula general con lo que el parámetro de base relativa (b) se ha relevado desde el 0,5643 hasta el 0,5765. Esto reduce la diferencia (a-b) en la fórmula [4]. Sin embargo, al mismo tiempo se ha modificado la definición de recaudación a la hora de calcular el término H. Ahora en la recaudación de cada Territorio se incluye también el IVA devengado por operaciones intracomunitarias. Con ello el valor de H aumenta, por lo que, probablemente, el efecto financiero final no será muy elevado.

C) Conclusión.

El efecto financiero de la modificación del CE es ambiguo ya que depende de la precisión con la que se hayan estimado las bases imponibles potenciales. Al menos en teoría, el efecto final puede ser tanto un aumento como una disminución de la capacidad financiera de la CAPV. En todo caso, debido a las cautelas financieras que se han introducido es poco probable que el efecto final sea significativo desde el punto de vista financiero.

NOTAS

(1) Para una ampliación de esta sección puede consultarse Zubiri y Vallejo (1995).

(2) En esto se diferencia del acuerdo equivalente con Navarra, denominado el Convenio Económico, que, en tanto no lo denuncie alguna de las partes, tiene una vigencia indefinida.

(3) Retomando la tradición histórica previa, el CE transfiere la gestión, recaudación y diseño de los impuestos a las provincias (TH) del País Vasco. De esta forma cada TH puede tener un sistema fiscal diferente. No obstante, se ha creado un Órgano de coordinación entre los TH del País Vasco de tal forma que en la práctica las diferencias entre los sistemas fiscales, aunque existen, son pequeñas.

(4) El gasto no transferido incorpora una aportación a la solidaridad entre regiones ya que incluye el Fondo de compensación Interterritorial.

(5) Incluye algunos otros ingresos además de la parte de impuestos no concertados imputable a la CAPV.

(6) El déficit se resta primero porque en caso contrario, la CAPV estaría soportando los efectos negativos de la financiación mediante déficit (inflación, tipos de interés más elevados más elevados, etc.) sin disfrutar de sus ventajas (diferir el pago del gasto). Segundo, porque si no se restara, la CAPV se encontraría en una situación diferencial y, de hecho, perjudicial, en relación a las CCAA de régimen común (que reciben unos ingresos iguales a las competencias de gasto transferidas, de tal forma que no tengan necesidad de recurrir al endeudamiento para proveer el

mismo nivel de gasto que proveía el Estado). Tercero, porque en caso contrario la CAPV estaría pagando con impuestos los que el Estado está pagando con déficit y el Estado podría aumentar el cupo simplemente aumentando los gastos en la CAPV y financiándolos con déficit. En todo caso el precio que paga la CAPV por restar el déficit del cupo es que la amortización de esta deuda y los intereses correspondientes se consideran carga no asumida. Es decir que en el futuro la CAPV contribuye a pagar esta deuda y sus intereses.

(7) De esta forma el crecimiento del cupo depende del crecimiento de la recaudación en el Estado y no del crecimiento de la recaudación en la CAPV. Por ello la CAPV asume un riesgo.

(8) No obstante, anualmente se realizan algunos ajustes debidos a la financiación de la Policía autónoma Vasca y la variación en la estructura de la financiación de la Seguridad Social.

(9) H es igual al mínimo de RR_{PV}/b y $RR_{TC}/(1-b)$ donde RR_{PV} es la recaudación por IVA en la CAPV y RR_{TC} es la recaudación por IVA en Territorio Común.

(10) Inicialmente fue igual al IVA recaudado en las importaciones y el IVA pagados por los monopolios del Estado (cuya tributación no estaba concertada). La desaparición de los monopolios se ha traducido en que en la actualidad sea igual al IVA recaudado en las importaciones.

(11) Recuérdese que el IVA es un impuesto sobre el consumo que se recauda mediante un impuesto sobre el valor añadido creado por las empresas. Como el valor añadido y el consumo de los residentes en una región no tienen por qué coincidir, es necesario ajustar por las diferencias.

(12) Transitoriamente, el ajuste por IVA incluyó hasta 1997 un elemento de corrección para acomodar el ajuste a la creación de las denominadas transacciones intracomunitarias. Este elemento ha sido incorporado a la fórmula general en 1997.

(13) Véase, por ejemplo, Zubiri y Vallejo (1995).

(14) Estas transferencias de la Seguridad Social son iguales al 6,24% de las cotizaciones que presupuestariamente se apliquen a la financiación de la Sanidad y los Servicios Sociales que se han transferido a la CAPV.

(15) Recuérdese que la parte del gasto financiada con déficit se paga en cupos posteriores ya que la Deuda y su servicio son competencias no asumidas.

(16) No obstante, los funcionarios del Estado presentan su declaración en el Territorio histórico correspondiente.

(17) Tributan en exclusiva en la CAPV las empresas que realicen todas sus operaciones en la CAPV o tengan un volumen de operaciones inferior a 500 millones de ptas. (300 antes de la reforma de 1997) cualquiera que sea el lugar de realización de las operaciones. En la actualidad esto implica que más del 90% de las empresas de la CAPV tributan exclusivamente en la CAPV.

(18) Estrictamente hablando, el marco de referencia no es España, sino el ámbito de ampliación del impuesto.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Zubiri, I. y Vallejo, M. (1995), *Un Análisis Metodológico y Empírico del Sistema del Cupo*, Fundación BBV. (Al estar agotado se pueden obtener copias mediante solicitud al autor).

LA POSICIÓN DE ESPAÑA EN EL MUNDO

Amando de Miguel, Iñaki de Miguel, Isabel París
y el resto del equipo de Tábula-V

1. ¿REALMENTE ES ESPAÑA LA "SÉPTIMA POTENCIA", COMO SOSTIENEN ALGUNOS SOCIÓLOGOS?

La opinión pública española se ha visto zarrandeada por un libro provocativo de Mario Gaviria y colaboradores, cuya tesis va ya en el título: *La séptima potencia. España en el mundo*. Hemos de reconocer que el estímulo de su lectura ha dado origen a estas páginas. No son tanto una réplica como otro modo de acometer el mismo problema intelectual. Se trata de situar a España en la dimensión escalable, que jerarquiza a los países del mundo. Serán los primeros las verdaderas "potencias" respecto a los bienes deseados de desarrollo, modernización, calidad de vida. Si, en el plano individual, es conveniente darse cuenta dónde está uno, esta misma percepción acertada resulta muy saludable cuando la trasladamos al plano colectivo. ¿Qué posición ocupa España en la panoplia de las naciones?

Más adelante estableceremos las mediciones pertinentes para precisar la posición española en las escalas de nivel económico y de desarrollo que puedan establecerse. De momento podemos convenir, con un razonable margen de seguridad, que España figura entre los 10 primeros países en valores absolutos y entre los 20 primeros con datos per cápita. Es decir, nos referimos a un país desarrollado o de economía compleja. Realmente todos los países quisieran acceder a esa categoría, pero

sólo unos pocos lo logran. Convendría repasar las razones por las que España ha conseguido acceder a ese distinguido club.

1. En relación a los países centrales europeos, España ha venido arrastrando durante mucho tiempo una lánguida decadencia. Pero hay que anotar que, desde que se constituye como Estado, ha sido siempre una metrópoli, no una colonia. Esa constitución, fue, además, muy temprana, hace cinco siglos. Ésta es una gran ventaja frente al centenar largo de "nuevas naciones" actuales que han sido colonias hasta hace poco tiempo. La razón es que algunos impulsos hacia una mayor complejidad se basan, paradójicamente, en la rancia tradición de algunas instituciones.

2. A la anterior ventaja histórica se añade la geográfica. A diferencia de otros países bastante adelantados, como Nueva Zelanda, Argentina o África del Sur, España se sitúa en la corriente de máximos intercambios. Es la que va de Europa a América del Norte. Por otra parte, es un país ribereño del Mediterráneo, el lugar más cargado de civilización del mundo.

3. Un factor invisible de desarrollo es el valioso capital humano que representa disponer de una lengua de comunicación internacional como es el español. Es una facilidad con la que no cuentan, por ejemplo, China o Japón, a pesar de ser dos grandes países.

China lo es sobre todo por su peso demográfico y Japón, además, por su extraordinario avancedtécnico.

4. Un elemento más azaroso es el tamaño de la población. Los 40 millones de españoles suponen un volumen que supera con mucho el valor modal de los países, incluso los del "primer mundo" (el de las sociedades complejas).

Junto a esos factores estructurales positivos hay otros negativos que contribuyen a retrasar las posibilidades de desarrollo de la sociedad española. El estrangulamiento mayor quizá sea que España se aloja en el grupo de países que han optado por un notable crecimiento económico, pero sin la correspondiente expansión del empleo.

2. EN CASO DE SER ESPAÑA LA "SÉPTIMA POTENCIA", LOS ESPAÑOLES SON BASTANTE PESIMISTAS AL RESPECTO

La discusión de si España es o no la "séptima potencia" en el mundo es más que nada académica. Aunque así fuera, los españoles no se creen que ésa sea la posición que ocupan.

En 1992 preguntábamos a una amplia muestra de la población activa española por la posición relativa de España respecto al conjunto de los países. (Los datos con detalle pueden verse en el estudio *La sociedad española 1993-94*. Sólo el 39% sitúa a España "entre los 25 primeros países" en términos de desarrollo per cápita. El 54% considera que España se aloja en un "nivel medio" (que sería equivalente a tener por delante unos 60 ó 70 países). Todavía un 6% entiende que España es un "país subdesarrollado". Es evidente que el resultado se orienta más bien del lado del complejo de inferioridad.

Hemos hecho en 1997 una indagación parecida. Se trata de una encuesta inédita de Tábula-V con una muestra telefónica de tipo urbano. Se supone que es la parte de la población algo más informada. La pregunta se refiere al "grado de desarrollo económico por habitante" (renta per cápita o nivel medio de ingresos por persona) que corresponde a España respecto al conjunto de los países del mundo. Naturalmente, no se pide que los entrevistados adivinen el lugar exacto que ocupa España. Basta con que nos digan a qué "club de países"

pertenece. Pues bien, vuelve a repetirse el complejo de inferioridad, aunque mucho más mitigado. El 50% afirma que España se sitúa "entre los 20 primeros países más ricos del mundo", no se olvide, en términos por cabeza. El 38% coloca a España entre el puesto 21 y el 40. El 11% más pesimista aloja a España en el estrato de los países subdesarrollados, o "en vías de desarrollo" según la cortesía diplomática.

Los dos sondeos no son estrictamente comparables, ni por el tipo de muestra ni por la formulación de la pregunta. Pero ambos nos ayudan a concluir que los españoles se inclinan más bien por la interpretación de la timidez, el complejo de inferioridad.

Una conclusión es clara y reconfortante. Parece que el hecho de ascender por la escala educativa facilita las respuestas que sitúan a España en la posición que ocupa realmente. Por este lado al menos, el pesimismo se vence estudiando (y quizá también viajando). Esperemos que esta investigación nuestra contribuya a mejorar la información que tenemos los españoles sobre la posición de nuestro país en el mundo. Puede que ese mejor conocimiento ayude a que actúen los resortes colectivos que impelen a una renovada marcha hacia la complejidad.

3. LA AMBIGÜEDAD DE LA NOCIÓN DE DESARROLLO

La discusión sobre la posición que ocupa España en la escala del desarrollo se resuelve cuando precisamos bien la doble consideración absoluta o relativa del fenómeno. Luego veremos que, de acuerdo con la distribución mundial, España es un país "grande" por su tamaño y "rico" por el nivel de su producto económico por habitante. El producto de ambos pesos convierte a España en una potencia junto a las otras —muy pocas— que dirigen el mundo. A su vez ese carácter primate se refuerza porque España es la cabeza histórica de una serie de pueblos que hablan español. No son particularmente productivos, pero, al menos como conjunto, representan una fracción considerable de la población mundial.

Como anticipo, se presenta el resultado que se desprende de la indagación más detallada que hemos realizado en el cuadro núm. 1:

CUADRO NÚM. 1

Países (ordenados por A)	A PIB en 1992 (miles de millones de dólares en 1990)	B Puesto que ocupa en el PIB per cápita (1992)	C Porcentaje de variación de la población (1984-1994)
1. Estados Unidos.....	5.575	7	10,0
2. Japón.....	3.575	5	4,1
3. Alemania.....	1.732	8	4,6
4. Francia.....	1.215	9	5,1
5. Italia.....	1.121	13	0,3
6. Reino Unido.....	954	16	2,9
7. Federación rusa.....	890	29	0,0
8. Irán.....	600	23	37,7
9. Canadá.....	564	11	16,4
10. España.....	507	20	2,1
11. Brasil.....	474	37	15,9
12. China.....	444	107	15,2

Obsérvese que la lista de las 12 principales "potencias" del mundo mantienen una posición de desarrollo relativo (columna B) más baja que en términos absolutos (columna A). Esta misma relación se mantiene para España, que ocupa el décimo lugar en valores absolutos y el vigésimo en términos relativos. La explicación de este desfase es que los primeros puestos en valores per cápita correspondan a sociedades modestas en términos de población (Suiza, Noruega, Dinamarca, Suecia).

De todas formas, según nuestros datos (para 1992), el producto absoluto español es inferior al de Canadá e Irán. Por el otro lado, ese valor para España supera ampliamente al de Brasil y China. La virtud de esos cuatro "competidores" de España es que mantienen un dinamismo demográfico mucho mayor. Las tasas anuales de variación del producto no van a oscilar mucho de país a país. Así pues, lo lógico es pensar que la posición española como "décima potencia" tampoco va a variar mucho. Si acaso, podría ser aventajada en unos pocos años por las economías de Brasil y China. En el caso de China hay que prever la asimilación de Hong Kong y de Taiwán, dos países muy dinámicos. Por el otro lado, es difícil que España alcance a Canadá. No es sólo que Canadá tenga más vitalidad demográfica, sino que goza de una excelente "ventaja de situación" respecto a los Estados Unidos. Los datos sobre Irán son de dudosa fiabilidad.

La conclusión es que no es probable que España pueda ascender fácilmente por encima del décimo lugar como potencia económica.

Más adelante veremos que tampoco es probable que pueda subir por encima del puesto vigésimo en términos per cápita. Bastante será que España logre avanzar hacia el modelo de la sociedad compleja desde la posición que ahora tiene. Eso significa un considerable esfuerzo modernizador a través de los aspectos más cualitativos o sutiles. Es fundamental, por ejemplo, el aporte científico y cultural.

4. MÁS QUE DESARROLLO, COMPLEJIDAD

Hablamos normalmente de *desarrollo*, al referirnos al conjunto de los países del mundo, porque efectivamente avanzan a lo largo de la línea de productividad. Pero ese avance no es general y constante. Más aún, el avance sigue la línea de las aspiraciones, pero casi siempre por debajo de esas expectativas. Al final está el hecho brutal de que los países que más se desarrollan son los que más lo han hecho previamente. La consecuencia es que aumenta la distancia entre las posibilidades de vida de los países ricos (o de vida compleja) y de los pobres. Sobre todo si esas posibilidades las medimos en términos de calidad, que son más difíciles de saturación que los aspectos estrictamente económicos o de satisfacción de necesidades primarias. La calidad significa aquí posibilidad de más opciones vitales. De aquí que la expresión de los "países en vías de desarrollo", con que se conoce oficialmente a los pobres, no pase de ser un piadoso eufemismo. En realidad, como vamos a ver, el desarrollo es un término que se nos queda pequeño por las razones antedichas. Hablaremos más bien de *complejidad*, en el sentido de un movimiento más o menos general hacia un tipo de sociedad más interrelacionada. Importa mucho el aspecto económico, el disfrute material de bienes, pero también otros muchos aspectos que iremos desgranando aquí.

La noción de *estructura comparada* nos sirve para determinar el peso relativo que tiene España en la Europa Occidental. Si hacemos 100 la base de la "Europa de los 15" (la Unión Europea más Austria, Finlandia y Suecia) en 1994, el *peso estructural* de España es el siguiente: 15,6 de superficie, 10,6 de población y 6,9 del PIB. Es decir, la economía española en su conjunto se encuentra muy por debajo de la dotación de recursos de espacio y población que distingue a la Europa Occidental. El territorio español no puede mantener la densidad de

población que corresponde como promedio a los países europeos occidentales, y su dotación de recursos es también menor.

Ahora bien, si computamos el *peso estructural* de España respecto a otros indicadores, las variaciones son grandes, con notables desvíos respecto al peso del PIB (recuérdese, el 6,9%). Tenemos, por ejemplo que España acumula el 8,6% de los vehículos y el 9,5% de los televisores de esa misma base de la "Europa de los 15". Por este lado, se ve que la opción española es la de primar el consumo de los objetos de bienestar doméstico. También se priman algunos servicios como es la "cantidad" de educación. Así, España en 1994 representa el 13,5% de los estudiantes universitarios, pero al mismo tiempo sólo cuenta con el 2,9% del gasto en investigación científica y técnica. Por este lado, hay que sospechar, por tanto, que la "calidad" de la educación deja mucho que desear. Algunos servicios públicos son también muy defectuosos, como el 5,8% de las camas de hospital, esto es, muy por debajo del peso de la población y del producto.

Por tanto, hay que tener mucho cuidado con el indicador que se elija. Es relativamente fácil lograr que crezca el producto económico desde una posición modesta si el país en cuestión se organiza un poco. Es mucho más difícil que siga haciéndolo a partir de un cierto nivel. Es más fácil levantar fábricas que hospitales, y más fácil montar hospitales que centros de investigación biológica. Un país puede ser "competitivo" para fabricar artículos de consumo o productos agrarios, pero no para "producir" ciencia.

5. EL ÍNDICE SINTÉTICO DE "DESARROLLO HUMANO"

Es un lugar común la declaración de que el *nivel económico* (ingresos per cápita) no es un indicador completo de *desarrollo* y no digamos de lo que se entiende aquí por *complejidad*. El mejor modo de considerar esta realidad es a través de su naturaleza poliédrica. Simplemente hay varias caras del desarrollo o de la complejidad. El nivel económico es la primera, si se quiere la fundamental. Más que nada porque se puede cuantificar y comparar muy bien. Hay también una razón lógica, la de que, sin un fundamento económico, es difícil avanzar por

las escalas del bienestar (cantidad de vida, tenor de vida, calidad de vida).

Cada indicador tiene una distribución muy distinta y cuesta un esfuerzo muy diferente subir cada escalón de complejidad. No hay forma de asegurar cuál es el peso que representa cada indicador en el conjunto de la complejidad (o del desarrollo).

El principio anterior nos sirve para rechazar la validez que pueda tener el llamado "índice de desarrollo humano" (IDH) de las Naciones Unidas. Da una apariencia de precisión, pero realmente es un dislate estadístico. Consiste en establecer el promedio del puesto relativo que ocupan los países en tres indicadores: esperanza de vida, nivel educativo (tasas de escolaridad) e ingreso per cápita. Todavía es más disparatado el cálculo de la correlación entre el ingreso per cápita (una parte del índice) y el IDH (el índice completo). Es evidente que no son magnitudes independientes. Si por alguna razón un país destaca en esos tres indicadores de cantidad, su puesto final se verá artificialmente ensalzado. Éste es el caso de España, que según el valor del IDH en 1996 logra el puesto 9º *ex aequo* con Suecia. Se halla muy por delante del Reino Unido, Dinamarca, Alemania o Italia. Si en lugar de esos indicadores de cantidad, se hubieran elegido otros más cualitativos o sutiles (circulación de periódicos, eficiencia energética), la posición española sería más modesta. Así que queda rechazado este procedimiento por inválido.

6. VÍAS DISTINTAS HACIA LA COMPLEJIDAD

No basta con decir que un país se desarrolla más o menos (o incluso que se "encoge"). Hay que precisar, además, el tipo de desarrollo que consigue en vista de las otras dimensiones de la complejidad. Por ejemplo, a escala mundial hay dos modelos de fuerte desarrollo. a) Uno es el "tipo asiático", que caracteriza a la República de Corea, Hong Kong o Malasia. En su día fue el caso de Japón. Representa el mayor éxito conocido de desarrollo económico en sentido estricto. Se caracteriza por la industria manufacturera con muchos empleos, un alto nivel de exportaciones, una escasa presión sindical, un grado de bienestar social muy ajustado. b) El segundo es el "tipo español", se entiende de la España de los últimos decenios. Se caracteriza por la economía de servicios,

una expansión mínima del empleo, una fuerte presión sindical, un alto nivel de bienestar social y un gran peso de las importaciones. Se aplica también a los países de economía más modesta dentro de la Unión Europea: Irlanda, Portugal y Grecia. Seguramente no se puede elegir uno u otro modelo. Se impone por razones de situación geográfica y cultural, por razones históricas.

El *Informe sobre desarrollo humano, 1996* de las Naciones Unidas se plantea el enigma del tipo de "crecimiento económico sin empleo" (sin empleo suficiente, se entiende). Es el que caracteriza a la mayor parte de los países desarrollados (o del "primer mundo", según nuestra terminología). No sólo eso, como queda dicho, ese modelo caracteriza especialmente a España. Conviene recordar que el periodo elegido para la mayor parte de los cambios aquí reseñados es el de 1984 a 1992. Se elige una fase cerrada del ciclo económico para poder

explicarla mejor. Coincide con un ciclo expansivo de la economía mundial, al menos muy claramente de la española. Si durante ese periodo se produce en muchos países la combinación de un notable desarrollo con estancamiento del empleo, la conclusión no puede ser muy optimista. Es un ejemplo de que la complejidad no lo es sin desfases, costes o infortunios.

7. PROBLEMAS DE MÉTODO CON LOS INDICADORES

La tarea de comparar unidades territoriales presenta numerosos obstáculos, algunos de ellos francamente insuperables. Al final hay que superarlos de algún modo, puesto que la actitud científica consiste en trabajar con medidas aproximadas y sujetas a error. Lo fundamental es darse cuenta de ese posible error y tratar de reducirlo a un mínimo. El axioma del investigador es que es mejor trabajar que no

CUADRO NÚM. 2

CRITERIOS	EL SIGNO + QUIERE DECIR:
1. Disponibilidad	
a) fiabilidad	- Los datos son razonablemente fidedignos
b) validez	- El indicador mide bien la complejidad
2. Aplicabilidad	- Los datos se adaptan bien a la situación de muchos países
3. Pertinencia	- Los datos responden a la situación objetiva de muchos países
4. Escalabilidad	- La medición permite un más y un menos en el orden de la complejidad
5. Variabilidad	- Hay una suficiente disonancia entre los valores altos y bajos
6. Saturabilidad	- Los valores más altos todavía pueden subir

CUADRO NÚM. 3

INDICADORES	CRITERIOS						
	1a Fiabilidad	1b Validez	2 Aplicabilidad	3 Pertinencia	4 Escalabilidad	5 Variabilidad	6 Saturabilidad
1. Nivel económico (PIB per cápita)	+	+	+	+	+	+	+
2. Densidad de población	+	+	+	+		+	+
3. Esperanza de vida al nacer	+	+	+	+	+		
4. Longevidad		+			+	+	
5. Supervivencia infantil		+			+	+	
6. Productividad general		+			+	+	
7. Turismos en circulación	+	+			+	+	
8. Tráfico aéreo	+	+			+	+	+
9. Consumo de energía					+	+	
10. Teléfonos		+			+	+	
11. Televisores		+			+	+	
12. Periódicos		+			+	+	
13. Producción de libros		+			+	+	+
14. Producción de libros científicos		+			+	+	+
15. Escolarización de tercer grado	+	+			+	+	
16. Esdudiantes de tercer grado	+	+			+	+	

trabajar, aunque sea con condiciones muy limitadas. Una vía indirecta para superar la limitación fundamental (los indicadores no son adecuados) es la de utilizar el mayor número posible de indicadores. Tampoco debemos sobrepasar un cierto número, puesto que los indicadores adicionales pueden perder capacidad analítica.

Los criterios que deben cumplir los indicadores para ser aceptados son seis: 1) disponibilidad (fiabilidad y validez); 2) aplicabilidad; 3) pertinencia; 4) escalabilidad; 5) variabilidad; 6) saturabilidad. Todas estas abstracciones se miden de modo relativo, en más o en menos. A continuación figura un cuadro sintético donde se aplican los seis criterios señalados (siete, puesto que el primero se desdobra) a los indicadores que vamos a analizar. Cuanto mayor sea el número de signos más (+) que encontremos, más apto será el indicador respectivo para el análisis. La clave de los signos es como se refleja en los cuadros núms. 2 y 3.

8. LA POSICIÓN DE ESPAÑA EN EL MUNDO: VISIÓN DE CONJUNTO

Las estimaciones que se hacen sobre la posición que ocupa un país entre todos los demás a lo largo de una escala de desarrollo presentan algunos problemas. Una forma de superarlos es el de establecer las comparaciones para tres estratos de países de acuerdo con su nivel económico (PIB per cápita en 1992). Los vamos a llamar "mundos" para recuperar la caprichosa, pero establecida, denominación de "tercer mundo". Partimos de una lista de 135 países, que superan un cierto tamaño, para los que hay datos. Lo mejor será dividir los 135 países por tres después de ordenarlos por el valor del PIB per cápita en 1992.

Dentro de cada "mundo" podemos distinguir, a su vez, tres grupos de países de acuerdo con el tamaño de su población. Los cortes son también convencionales para que se repartan equitativamente en tres grupos de 45 países cada uno:

1. *Países grandes*: más de 18 millones de habitantes (a su vez con grandes variaciones internas).

2. *Países medios*: de 5,9 a 18 millones

CUADRO NÚM. 4
TIPOLOGÍA BÁSICA DE PAÍSES: NÚMERO DE PAÍSES

PIB PER CÁPITA 1992, ESTRATOS	TAMAÑO DE POBLACIÓN		
	Pequeños	Medios	Grandes
Alto (I Mundo) (Más de 2.680)	C (15)	B (12)	A (18)
Medio (II Mundo) (840 a 2.680)	F (19)	E (15)	D (11)
Bajo (III Mundo) (Menos de 840)	I (11)	H (18)	G (16)

CUADRO NÚM. 5

PAÍSES DEL "G7" (ORDENADOS POR EL VOLUMEN DEL PIB EN 1992: DÓLARES CONSTANTES DE 1990)	VOLUMEN DEL PIB EN 1992 (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)
Estados Unidos	5.575
Japón	3.092
Alemania	1.732
Francia	1.215
Italia.....	1.121
Reino Unido	954
Canadá.....	564
España	507

3. *Países pequeños*: de 2 a 5,9 millones. Se eliminan los países minúsculos (menos de dos millones), que no resisten las adecuadas comparaciones.

El resultado de combinar las dos dimensiones nos proporciona la *tipología básica de países* que va a servir de cañamazo para nuestros cálculos. De forma simplificada se puede representar como muestra el cuadro núm. 4.

De esta forma tenemos nueve tipos de países (de la A a la I) con un número razonable de países (de 11 a 19) en cada uno. Esos grupos permiten una misma escala para establecer comparaciones más pertinentes. Así por ejemplo, se puede entender mejor la posición de España dentro de acuerdo con las dos clasificaciones utilizadas (nivel económico y tamaño de población). Tomemos el dato básico del PIB per cápita en 1992. Éstas son las conclusiones:

1. España ocupa el puesto 20º por el nivel económico (PIB per cápita) en 1992 respecto a la lista de los 135 países. Dado el nivel de ese indicador (cerca de 13.000 dólares constantes de 1990) y el de su población (39 millones de habitantes), se sitúa en el grupo A. Es decir, es un país relativamente "grande" por el peso de su población. Lo que le incluye en el I Mundo.

2. Dentro del tipo A (18 países), España ocupa el puesto 8º, detrás de Italia y Reino Unido. Aquí se puede emplear la expresión "España, octava potencia del mundo", al comparar su situación con la de los siete primeros países que forman realmente el "grupo de los 7" (o G-7): Japón, Estados Unidos, Alemania, Francia, Canadá, Italia y Reino Unido. Se ordenan por el PIB per cápita, pero a partir de un cierto tamaño de la población. De todas formas, en ese G-R es muy distinto el volumen absoluto del PIB. Veamos los datos y la comparación con España en el cuadro núm. 5.

Como puede verse, la distancia que separa a España de Canadá es de cierta consideración. Téngase en cuenta que las variaciones que pueda haber en la tasa de incremento del producto son muy pequeñas, por lo menos referidas a este grupo de países. Así pues, las variaciones del volumen del producto se deben más al comportamiento demográfico de la población correspondiente. Visto así, es difícil que España se pueda adelantar a Canadá (con una población más dinámica) o al Reino Unido (con un volumen de producto que es casi el doble que el español). Todo ello, además, sin entrar en consideraciones de orden cualitativo o de detalle.

De todas formas, los datos prueban que España podría entrar en un hipotético "grupo de los 8" si se bajara un poco más el listón. De hecho, repetimos, es el octavo país de los del grupo A (países de cierto tamaño de población en el estrato alto del PIB per cápita).

9. COMPARACIONES ENTRE LOS PAÍSES CONMENSURABLES

Ciertos aspectos del proceso hacia la creciente complejidad se entienden mejor si realizamos la comparación del caso español con los países próximos según la geografía, el desarrollo o la cultura. Son los *países conmensurables*. Normalmente lo que vamos a hacer es detenernos en la comparación con algunos de los países de los que llamamos "primer mundo". La razón de esta escala más comparable es que los países menos desarrollados, o resueltamente atrasados, muestran estadísticas menos fiables. Otra razón es que se comprenden mejor los procesos cuando se parte de una cierta proximidad entre los países por motivos geográficos, económicos o culturales.

En la parla pública española es muy corriente la expresión *países de nuestro entorno*. Realmente se suele indicar la referencia de los países europeos transpirenaicos. Si hablamos con propiedad, "los países de nuestro entorno" serían los más próximos geográficamente. De modo operativo, podemos construir una entidad espacial constituida por España más los otros tres países latinos (Francia, Italia y Portugal) y los tres del Magreb (Marruecos, Argelia y Túnez). Aunque los dos bloques sean muy diferentes por razones étnicas, culturales y religiosas, es también un hecho la cercanía física, económica y política.

La estructura de la población determina muy bien los dos bloques considerados, el europeo-latino y el magrebí. El conjunto latino es mucho más denso, como corresponde a su mayor desarrollo y sus más abundantes recursos. El tamaño absoluto de la población española (cerca de 40 millones) representa un intervalo medio entre Francia e Italia por un lado (cerca de 60 millones) y Marruecos y Argelia por otro (cerca de 30 millones). Ahora bien, lo significativo es que los cuatro países europeos se encuentran al borde del "crecimiento cero" de su población. Es decir, ya no van a ver crecer más su censo, a no ser que se renueve con el aporte de la inmigración.

Una segunda versión que podemos hacer de los *países conmensurables* es la de los *países periféricos de la Unión Europea*: Italia, Irlanda, Grecia y Portugal. España se sitúa en el punto medio en nivel económico, muy cercano al de Irlanda. Todos ellos se encuentran próximos al "crecimiento cero" de la población (sólo Grecia crece un poco más). Los cinco se distinguen por unas notables tasas de expansión del producto económico, singularmente Irlanda y Portugal.

Podemos desplegar un tercer modo de agrupar los países conmensurables para entender la posición española en la escala de la complejidad. Seleccionamos los ocho países que se consideran *equivalentes en nivel económico* al de España en 1992. Sólo dos pertenecen a la categoría de "países grandes" (con más de 50 millones de habitantes, Reino Unido e Irán) en la que se encuentra España. Los demás son todos "pequeños" (entre 2,5 millones de habitantes de Singapur y los 5,4 millones de Hong Kong). Con la excepción de Irlanda, todos cuentan con un censo de población

más expansivo que el español. Los más dinámicos en este aspecto son Irán e Israel, dos países que viven con una continua tensión bélica.

Hay una cuarta versión de los países conmensurables, aunque de tipo más cultural que económico. Son los países iberoamericanos comparables: Brasil, México, Argentina, Venezuela y Colombia. Se han seleccionado los que representan un mayor peso específico en el continente iberoamericano por el volumen de su población y de su producto económico. En este caso hay una sustantiva diferencia respecto al nivel económico de España (per cápita). En 1992 es un poco mayor que el de Brasil y sensiblemente mayor que el de los otros países. Todos ellos presentan un dinamismo demográfico mucho más intenso que el de España.

10. LA BASE DE LA POBLACIÓN

España está en el grupo de los países con menor fecundidad no sólo de esta lista de los "países conmensurables", sino de todo el mundo. Bien es verdad que faltan datos, pero no es probable que esos países sin información tengan una fecundidad reducida. España, Grecia e Italia forman la cola de los países que más controlan los nacimientos. No deja de ser una ironía que esos tres países mediterráneos mantengan una tradición de fuerte presencia de la Iglesia católica o de la ortodoxa. A esa excepcional situación se podrían añadir los casos de otros países europeos de fuerte tradición católica, como Portugal, Francia e incluso Irlanda, con una fecundidad más bien baja. Claro que por el otro lado están los países iberoamericanos, con alta fecundidad y también de tradición católica. Por lo menos se puede concluir que la fecundidad no se explica por el factor religioso.

A pesar de la amplia variabilidad de las tasas de fecundidad, casi todos los países de este grupo equiparable con España muestran la tendencia al descenso de la fecundidad. Bien es verdad también que el descenso de España no es el más pronunciado, pero hay que recordar que ha llegado al intervalo mínimo del mundo y de toda la historia. El descenso de la fecundidad es todavía más general y más intenso en la edad precoz (20-24). Esa pauta de cambio más intenso se registra sobre todo en

Grecia, Portugal, Italia, Irlanda, Hong Kong, España y Francia. Son países que muestran un notable grado de desarrollo.

11. CANTIDAD DE VIDA: LA ESCANDALOSA SALUD DE LOS ESPAÑOLES

España mantiene una posición ventajosa por lo que respecta a las tasas de supervivencia, pero más que nada por lo que afecta a la longevidad. Digamos que es la parte que más debe a la organización del sistema sanitario y también a la dieta, la higiene y en general el estilo de vida. Aun así, conviene advertir que en este aspecto pronto se alcanza la "saturación" de los indicadores. Es decir, llega un momento en que el ulterior retraso del fallecimiento avanza más lentamente de lo que significa el incremento del gasto sanitario. Este desfase tiene que ver con otro hecho aún más sorprendente. El avance de supervivencia no es tal, sino más bien retroceso, cuando nos referimos a la población juvenil y cada vez más de la edad intermedia, sobre todo masculina. Este retroceso tiene que ver más directamente con los costes de una sociedad compleja que ha llegado a serlo de forma impetuosa. Es un tipo de mortalidad que se previene menos con el sistema sanitario que con el estilo de vida. De ahí que resulte particularmente afectada la población masculina. Hay que suponer que las mujeres se defienden mejor de las actividades de riesgo (tabaco, alcohol, drogas, velocidad) que supone una sociedad compleja. En definitiva, saben cuidarse mejor, lo que les lleva a vivir más años. Es precisamente esa ventaja femenina el signo más positivo que distingue a España respecto a los otros países afines o equiparables.

Las variaciones son tan erráticas que por fuerza hemos de concluir que el resultado de los indicadores de supervivencia tienen poco que ver con la inversión sanitaria. Menos aún parece influir el esfuerzo del Estado de bienestar. Puede que todos esos factores influyan más en los países con ingresos mucho más modestos que el nivel que corresponde a España. A partir de cierta marca, por mucho que se invierta en sanidad o por mucho que el Estado gaste en el capítulo "social", la capacidad de supervivencia no varía mucho. Las oscilaciones tienen que ver más con factores extraeconómicos, como el clima, el tipo de alimentación y en general el estilo de vida. O puede ser también

CUADRO NÚM. 6

"PAÍSES DE NUESTRO ENTORNO"	PORCENTAJE DE VARIACIÓN DEL PRODUCTO DE 1984 A 1992
Italia	221
Irlanda	392
España.....	316
Grecia	151
Portugal	327

CUADRO NÚM. 7

Países más productivos	Productividad en 1992 (miles de dólares de 1990 por persona ocupada)
1. Suiza	65
2. Finlandia.....	56
3. Noruega	55
4. Francia	54
5. Austria	54
6. Bélgica	53
7. Italia.....	52
8. Suecia	52
9. Dinamarca.....	50

que, por más esfuerzos que se hagan, a partir de un cierto nivel de desarrollo, ya no se pueden salvar muchas más vidas. De ahí que los indicadores de salud tendrían que empezar a ser más finos, del tipo de cómo se siente atendida la gente. Es el momento en el que la salud empieza a ser más enfermería que medicina, más asistencia social que fármacos, más cuidados que hospitales. Es el momento en el que el Estado de bienestar rebosa y empieza a querer ser sociedad de bienestar.

12. EL TENOR DE VIDA

En la lista de los países más exitosos, los que superan el 50% de incremento de su producto en el periodo 1984-92, predominan los países asiáticos y los de gran tamaño (excepto Singapur, Hong Kong y Líbano). Ninguno es del I Mundo, lo que significa un cierto proceso de equilibrio en el producto mundial. Ahora bien esa tendencia igualitaria se concentra en el ímpetu de unos pocos países asiáticos, por lo general muy poblados. Son los "dragones" o "tigres" del Este asiático, que siguen el modelo japonés de industrias febriles con salarios modestos. La lista sólo contiene dos países que *no* son asiáticos: Chile y Nigeria. Chile ha ensayado una dinámica política liberal que compensa el pasado estancamiento económico. Mantiene una lograda estabilidad política. Nigeria ha ingresado en el club de los

grandes productores de petróleo, aunque mantiene una inquietante inestabilidad política.

La situación española (32% de incremento del producto) está muy lejos del 50% que superan los países mencionados. Pero se trata de un ritmo más bien alto para los países del I Mundo. Se impone, por ejemplo, la comparación con los "países de nuestro entorno" (cuadro núm 6).

Ahora se ve mejor el carácter intermedio o modesto de la variación del producto español durante el periodo considerado. Supera ampliamente al de Grecia o Italia, pero está por debajo del gran dinamismo que mantienen Irlanda y Portugal.

Más interés tiene, para el análisis aquí planteado, el indicador de la productividad, que es una presentación más válida del nivel económico. Sólo que lo que se gana en validez, se pierde en fiabilidad. El denominador de la *productividad* (población ocupada) no se calcula bien en muchos países, donde suele haber una bolsa más o menos extensa de "trabajadores informales". El eufemismo quiere decir los que están fuera del circuito fiscal o de la seguridad social. Esa cautela nos impone limitar nuestro análisis a los países del I Mundo. En ese grupo, España ocupa el puesto 16º en 1992, entre Irlanda y Australia. Los primeros países son los que se muestran en el cuadro núm. 7.

Son todos países europeos occidentales, por lo general de tamaño medio o reducido. Nótese el valor correspondiente a España (41.000 dólares de 1990 por persona ocupada). Aunque nos movemos dentro del llamado I Mundo (una pura convención estadística), son grandes las diferencias en la escala de productividad. En 1992 la productividad de Suiza equivalía a 11 veces la de Moldavia.

Ya sabemos que el periodo de 1984 a 1992 ha sido expansivo desde el punto de vista de la coyuntura. Pero el juego de la productividad significa índices muy distintos para unos y otros países, incluso dentro del I Mundo. Los países que más fuerzan la productividad son: R. de Corea, Irlanda, Hong Kong, Kazajstán, Portugal y Japón. Se trata de países con una política que prima la producción aun a costa de contener los salarios. Hay países con una severa crisis donde disminuye la productividad (Uruguay, Lituania, Venezuela, Brasil, Nueva

Zelanda, Hungría). España mantiene un incremento modesto de la productividad, más bien bajo para lo que se estima en el I Mundo. La primera fecha del periodo (1984) coincide en nuestro país con un mínimo de población ocupada, y la segunda (1992) supone un máximo. Esa expansión de la población ocupada es compatible con unas altas cifras de paro que se mantienen en un intervalo constante. Quiere esto decir que el notable incremento del producto español en el periodo 1984-92 se reduce mucho en términos de productividad. Coincide con un momento en el que accede a al fuerza de trabajo un número desusadamente alto de jóvenes por razones de la pirámide de edades. A ello se añade el hecho de que, durante esos años, muchas mujeres se incorporan a la fuerza de trabajo por razones sociales y fiscales. La consecuencia es un incremento de la productividad bastante contenido.

La modestia del índice de cambio que corresponde a España se comprueba cuando la comparamos con los valores de los países conmensurables. Bien es verdad que al menos se trata para España de un valor positivo, frente al negativo que muestra Venezuela o Brasil. Pero el avance es mucho más notable en los otros países periféricos de la Unión Europea sobre todo Irlanda y Portugal

13. CALIDAD DE VIDA

Estamos en la dimensión más válida, pero menos medible de la *calidad de vida*. No quiere decir una vida mejor, ni más feliz o satisfactoria. Todos éstos son conceptos de índole subjetiva, prácticamente inmedibles. Además, la satisfacción vital no tiene por qué corresponder con una sociedad compleja. La calidad de vida que aquí podemos medir es la que se relaciona con una población que se comunica más, se informa más, está más instruida.

La *calidad de vida* se define muy bien por la *densidad telefónica* (número de teléfonos por 1.000 habitantes). La situación es aquí enormemente disonante. Éste es un caso en el que, más que la situación para una fecha, interesa analizar el fenómeno del cambio. Éste es un caso en el que la densidad telefónica que corresponde a España se asemeja mucho a la de los otros países periféricos de la UE. Aventaja un poco a la de Irlanda o Portugal, pero resulta inferior a la de Grecia o Italia. Los índices de

cambio, de 1984 a 1992, muestran un ritmo de expansión muy notable en Portugal, seguido de España.

En este caso es insalvable la distancia que separa a España de los países iberoamericanos comparables. Se comprende que la Compañía Telefónica de España promueva el desarrollo telefónico de algunos de esos países, desproporcionadamente mal dotados en este aspecto. De momento, en el periodo 1984-92 la expansión de la red telefónica es muy modesta en esos países, excepto en Colombia que parte de un nivel muy bajo.

La *densidad de televisores* es un indicador que se satura fácilmente. Hay que subrayar que en este aspecto España representa la máxima intensidad de cambio de 1985 a 1992 de los países situados en la casilla A (grandes, I Mundo). Le sigue México. Podríamos decir que es la opción más barata del aspecto que hemos llamado "calidad de vida". Seguramente muchos críticos entenderán que este avance significa más bien un retroceso cultural, pero no es lugar de entrar en esos juicios de valor.

La significación del cambio tan espectacular que afecta a España se aprecia mejor cuando hacemos la comparación con los países "conmensurables". El cambio que experimenta España en este terreno es también muy superior al resto de los países periféricos de la Unión Europea: Italia, Irlanda, Grecia y Portugal. El ritmo de cambio en España es tan intenso que incluso lleva mucha ventaja en este aspecto a los países iberoamericanos comparables. Sólo México se le acerca, pero parte de un nivel mucho más bajo. Decididamente, España ha optado por la mejora de su calidad de vida a través del medio más fácil, el de la cultura audiovisual que representa la televisión.

Como vemos, el avance español es muy notable por lo que respecta a la cultura audiovisual, pero otra cosa es cuando nos referimos a la cultura escrita. Éste no tendría que ser el caso de España, donde hay una larga tradición periodística; todavía circulan algunas cabecezas centenarias. Sin embargo, el hecho es que el nivel de lectura de prensa es muy bajo en España. En 1992 la marca es de 105 ejemplares por mil habitantes, lo que supone situarse en el puesto 46º del mundo. Es una situación francamente pobre.

La tasa de escolarización de tercer grado (18–22 años) nos aproxima al potencial técnico de cada país. No se dice nada de la calidad de los centros educativos de nivel superior, pero el dato puede valer para el tipo de análisis más general que estamos realizando. Es una faceta de la complejidad por la que se adelantan estos tipos de países: a) Los de la antigua Unión Soviética; b) Estados Unidos y Canadá; c) Los iberoamericanos. Éste es un modelo en el que predomina la concepción de la cantidad sobre la calidad de la educación. El opuesto se ve representado por el grueso de los países europeos y los asiáticos que siguen el modelo de desarrollo japonés. Es un indicador que revela una gran variabilidad. Canadá tiene escolarizada a casi toda la población de 18 a 22 años (98%), un dato que explica su ventaja en el

"índice de desarrollo humano" (cap. 5). Le sigue Estados Unidos (80%) y a mucha distancia Finlandia (59%). La tasa para España (41%) permite ocupar el lugar 15º en la lista de países, tres puestos por delante de lo que haría esperar su nivel económico. El final de la lista lo ocupan algunos países africanos (Mozambique, Etiopía, Burkina Faso, Angola, Burundi), con menos del 0,5%. Es decir, en esos países es virtualmente inexistente la enseñanza superior.

Más que la cantidad de educación, habría que señalar la calidad de la enseñanza. Aquí los indicadores son menos comparables. Todo hace suponer que es en este aspecto donde deberíamos explorar el talón de Aquiles del desarrollo español.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

Altos vuelos

El 18 de julio la compañía aérea Iberia y su matriz la SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales) anunciaron que han firmado –por separado– acuerdos de intenciones con la estadounidense American Airlines (la primera de América) y con la inglesa British Airways (la más rentable del mundo), para desarrollar sendas alianzas que permitan fortalecer su presencia en los mercados mundiales, con lo que las tres juntas configuran el mayor grupo de transporte aéreo del mundo con una facturación conjunta de más de 5,2 billones de pesetas.

Según dichos acuerdos, la compañía norteamericana se compromete a comprar un 10% de Aerolíneas Argentinas (y su filial Austral), cuya gestión compartirá con Iberia, que conservará el otro 10%. Las dos nuevas aliadas tendrán, además, la opción, hasta el 31 de diciembre, de adquirir a SEPI una participación minoritaria (se ha hablado del 5%) cada una del capital de la compañía española de bandera.

Con estos pactos, según el ministro de Industria se "sientan las bases para la privatización –vía Bolsa– y ponen a Iberia en el pelotón de cabeza del transporte aéreo mundial". La enajenación se espera pueda realizarse en 1999, tal como está previsto en el plan director que presentó el año pasado el nuevo presidente Xabier de Irala.

Sin embargo, estas alianzas estratégicas puede que no lleguen a materializarse por varias razones. En primer lugar, American Airlines y British Airways tienen en marcha una alianza entre sí que aún no ha recibido el visto bueno de la Comisión Europea y sí, en cambio, los ataques de sus competidores por ir en contra de la libre competencia, ya que se convertiría en el grupo más poderoso del sector de

transporte aéreo, con el control mayoritario de la línea Londres–Nueva York, el trayecto más concurrido del planeta.

En segundo lugar, Continental Airlines, que era la otra aspirante a enrocar con Iberia, ha solicitado a la Administración Clinton que revise el citado pacto "porque supone la consolidación de un monopolio en el tráfico entre EE.UU. y Argentina, y EE.UU. y Centroamérica" y "está dispuesta a agotar todas las vías legales para impedir esta alianza".

Por otro lado, British Airways tiene problemas más perentorios como unas inversiones descomunales y un paralelo recorte de gastos de personal que ha puesto en pie de guerra a una parte importante de su plantilla, que se ha declarado en huelga en plena temporada turística.

De todos modos, si prosperan estos acuerdos de intenciones, de contenidos principalmente comerciales, para Iberia el peligro es que estos dos colosos se hagan con sus mejores rutas y la conviertan en un simple operador regional. Pero, mientras tanto, la dificultad mayor que tiene es la de constituirse en un verdadero grupo con la integración de sus filiales nacionales (Aviaco, Viva y Binter), después de haber segregado la mayor parte de las desafortunadas inversiones realizadas en Iberoamérica (en la venezolana Viasa –liquidada–, la chilena Ladeco –vendida–, en Aerolíneas Argentinas –donde aún mantiene un 20%–, etcétera).

A por el monopolio

Tal como estaba previsto se ha fallado el concurso para privatizar el 70% de Retevisión, convertirla en el segundo operador de la telefonía básica, y terminar, así, con el monopolio telefónico de casi 75 años. El consorcio encabezado por el grupo eléctrico público Endesa y

la italiana Stet, también pública, y a quien acompañan Unión Fenosa, Euskaltel varias Cajas de Ahorros –BBK, Kutxa, Ibercaja, Unicaja, Caja Navarra y CAM–, que pagó 181.000 millones de pesetas por esta adjudicación, 32.000 millones más que lo que ofertaba su competidora Opera (BCH, France Telecom y la norteamericana Sprint), ha hecho público sus planes para competir contra el *monstruo* Telefónica. Atacarán no sólo en el ámbito de la telefonía fija, sino también en el de la móvil (mediante una vinculación con Airtel, en el que tienen una participación considerable), las comunicaciones de empresa (con la compra de BT Telecomunicaciones, filial española de la británica BT o en asociación con AT&T–Unisource), los nuevos servicios interactivos como Internet (entrando en el capital de Servicom, uno de los más importantes proveedores de acceso del mercado español) y la televisión por cable (algunos miembros del consorcio están presentes en distintas compañías de este campo). En este último frente destaca el propósito de negociar una alianza entre operadores de cable, para aprovechar sus infraestructuras y ahorrar inversiones.

Quizás el mayor de estos operadores es Cableuropa, en la que participaba Endesa hasta que entró el grupo Spainco, y con quien ya no se presenta en ofertas conjuntas, como ha ocurrido en el concurso para el cableado de Sevilla.

El cable es una parte fundamental del plan que el consorcio tiene para Retevisión, que incluye arrebatar entre un 10% y un 15% del negocio a Telefónica, rebajas de tarifas del 15% y el 25% como media, inversiones de 360.000 millones y creación de 4.000 empleos directos. Retevisión tendrá un millón de líneas y 2,6 millones de clientes de aquí al 2007, y espera que en dos meses se establezcan las condiciones de interconexión con Telefónica, llegando a doce capitales en diciembre de este año y a toda España en el año 2000.

Para ello utilizará redes como las de Correos, Gas Natural, metros de Barcelona y Valencia, Sogatel, Sistelcom y Renfe, con los que está negociando.

La libre competencia

El Tribunal de Defensa de la Competencia,

TDC, presidido por Amadeo Petitbó, ha impuesto una multa de 177 millones de pesetas a 21 empresas andaluzas desmotadoras de algodón, por prácticas contrarias a la libertad del mercado.

El Tribunal, dependiente del Ministerio de Economía, considera probado en su dictamen que el 20 de septiembre de 1993, las empresas sancionadas, que representan aproximadamente el 80% del mercado, suscribieron un acuerdo profesional para las campañas de los años comprendidos entre 1993 y 1996, con objeto de repartir el cupo de algodón que debería comprar cada empresa.

Unas semanas antes el TDC había sancionado con 1.200 millones de pesetas a 48 empresas lácteas y a la asociación que las agrupa, la FENIL (Federación Nacional de Industrias Lácteas), por prácticas restrictivas de la competencia consistentes en la concertación de los precios de compra de leche de vaca que la industria pagaba a los ganaderos durante la campaña 1991–92. Esta sanción, la mayor jamás impuesta en España, revela la gravedad del asunto y, de paso, la lentitud de la Justicia, seguramente debido a los escasos medios con lo que cuenta el TDC.

Como nos confesaba su presidente en un seminario sobre liberalización económica y competencia, celebrado en la Universidad de verano de El Escorial, son bastantes las empresas y sectores que intentan apropiarse del excedente que genera el mercado con prácticas colusorias de distinto tipo (acuerdos para fijación de precios o condiciones de transacción, limitación de la producción, etc.) y con abuso de una posición de dominio en un mercado relevante. Y nos citaba, entre otros ejemplos, el caso de los fabricantes de sidra que querían imponer un precio mínimo de venta al público de 250 pesetas/litro.

Como se ve, en este país, el buen entendimiento de lo que es la libre competencia no es nuestro fuerte, por nuestra idiosincrasia o porque aun colean las secuelas del modelo castizo de desarrollo económico.

El caso es que la Unión Europea tiene entre sus políticas más activas la de defensa de la competencia y que ha venido desarrollando un vigoroso derecho anti-trust de carácter comunitario, influido por el derecho antitrust nortea-

americano que inició la célebre "Sherman Act" de, nada menos que, 1890, y que no ha impedido a la economía estadounidense su eficiencia demostrada ni su transnacionalidad. En otras palabras, no vale argüir, antes bien al contrario, que la libre competencia derivada de la economía de mercado tiene efectos negativos para el desarrollo económico. Pero también es verdad que aunque los economistas clásicos (Smith, Ricardo, Mill, entre otros) idealizaron la asignación eficiente de recursos por parte del mercado, refiriéndose a la competencia perfecta, en la práctica las fuerzas que actúan sobre el mismo pueden producir diversas distorsiones de la competencia (las llamadas imperfecciones del mercado) que demandan, desde la protección de los intereses generales y de los consumidores, una intervención pública dirigida a la adopción de una política y, consecuentemente, de un Derecho, de defensa de la competencia, como la Ley que tenemos en España de 1989, inspirada en el Derecho comunitario, que es la que se está aplicando y que requeriría una mayor celeridad y más recursos.

Azúcar amargo

Un amargor podría quedar en el buen pueblo español si este país no es capaz de quedarse con el negocio del azúcar, en parte ya en manos extranjeras, como ocurrió con el mercado del aceite de oliva, cuya comercialización

internacional pasó a ser dominada por empresas italianas,

Al escribir aún está por rematar la fusión de Ebro Agrícolas, un 35% de KIO, con Azucarera Española, para formar el mayor grupo azucarero español y uno de los líderes de Europa, con ventas de más de 150.000 millones de pesetas. Y es que parece difícil poner de acuerdo al Ministerio, Cajas, agricultores, cooperativas y multinacionales en esta operación empresarial, pero con sustrato político, ya que también es accionista destacada la francesa General Sucrier, que se quedó con la antigua participación del Santander.

En las últimas semanas comienzan a surtir efecto las presiones de la Junta de Castilla-León (el valle del Duero es remolachero) sobre el Gobierno central para que propicie una mayoría nacional en el capital de la fusión, que impida un corrimiento —¿a Francia?— de la cuota asignada a España, y, también, las indicaciones de la ministra de Agricultura al grupo kuwaití para que no obstaculice la operación, si bien éste ha asumido que sólo la venta de su paquete en Ebro desbloquearía la fusión, en la que, además de la de Salamanca, que ya es accionista, otras cinco Cajas de Ahorros regionales están dispuestas a invertir 20.000 millones para quedarse con algo más de la mitad del paquete de KIO.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Juzgada, como de costumbre, por las aportaciones de la prensa internacional, no puede decirse que la "actualidad", en el campo económico, haya sido particularmente interesante, a logrado de las últimas semanas. Más bien ha sido lo contrario, y los comentarios político-estratégicos, es decir, las informaciones y las reflexiones sobre la OTAN –con ocasión de la conferencia de Madrid– han predominado sobre las referencias a los temas básicos de la economía y de sus instituciones.

Todo lo cual no significa que hayan faltado alusiones de peso a lo económico. La más atractiva de ellas se produjo con ocasión de la cumbre de los Ocho Grandes (una vez incorporada Rusia a los Siete tradicionales), celebrada en Denver a últimos de Junio. Lo que de aquella reunión se quiere subrayar aquí fue el esfuerzo realizado por Estados Unidos por convencer a sus interlocutores de la bondad del sistema político-económico utilizado por dicho país y que ha hecho posible, según sus autoridades, la larga etapa de expansión sin inflación que esta viviendo Norteamérica. No fue sólo Clinton quien presentó a su país como ejemplo de lo que los otros deberían hacer, sino que también los directos colaboradores del presidente participantes en las reuniones insistieron en el mismo punto, el cual, así, se convirtió casi en el "leitmotiv" oficioso del encuentro.

El éxito del crecimiento norteamericano en los seis últimos años, así como su aprovechamiento político, puede, justificar tal insistencia, en especial ante representantes de países que no han corrido la misma suerte, lo que explica las palabras del secre-

tario del Tesoro, Robert Rubin, estableciendo comparaciones –siempre odiosas– con Europa, o las del subsecretario de éste, el economista Lawrence Summers, quien poco antes de las reuniones había escrito que "el mundo tenía muchas cosas que aprender de nosotros", con lo cual se refería, no ya sólo al "modelo anglosajón" sino, más concretamente, a la clintonomía ("Clintonomics"), entendiéndose por tal la estrategia económica basada en la reducción del déficit, la promoción a la exportación y la inversión en las personas ("people") (educación y formación).

Con todo, lo cierto es que los esfuerzos de los representantes de Estados Unidos a este respecto no dieron los frutos esperados y que lo que produjeron –tal vez por el tono triunfalista que aquéllos habían utilizado– fue más bien irritación, como comentaba *Financial Times* de 23 de Junio. Fue escaso el entusiasmo despertado por el "modelo USA de individualismo económico basado en la flexibilidad del mercado de trabajo, una regulación mínima y la pérdida cada día mayor de peso del sector público, con una reducida protección social".

Los representantes europeos no pudieron ser más explícitos en sus réplicas. "Nosotros teníamos nuestra tradición, nuestro propio modelo, y pensamos permanecer fieles a él", dijo Jacques Chirac. Por su parte, Jacques Santer, presidente de la Comisión Europea, después de felicitar a sus anfitriones por los éxitos alcanzados en los últimos años, manifestó que Europa tenía su propio modelo, "basado en la solidaridad y en la cohesión". Otros participantes europeos hicieron notar que el éxito de

Norteamérica en los últimos años había puesto de manifiesto lo mejor y lo peor, "lo positivo y lo negativo del modelo USA", que no ha conseguido eliminar las desigualdades de renta y de riqueza, ni ha logrado superar la baja calidad de la educación pública, de los servicios sanitarios, ni, por supuesto, los problemas sociales.

"No dejan de decirnos cuán bueno es su sistema" —decía un representante europeo— "pero a continuación nos recomiendan que no nos alejemos mucho de los hoteles donde nos alojamos.

La cuestión, desde luego, es delicada, y se presta a todo tipo de juicios y de interpretaciones. Lo cierto, en cualquier caso, es que se trata de una cuestión que se halla sobre la mesa, lo que explica que el debate no sólo no cesa sino que se active más y más. Apenas hay un día en que periódicos como, por ejemplo, *The Wall Street Journal*, no destaquen las virtudes de la economía de mercado (aunque no necesariamente, por supuesto, en este caso, de la clintonomía). Paralelamente, sin embargo, otras publicaciones se refieren a la resistencia que el sistema de libre empresa encuentra aquí y allá. "Resistiendo las corrientes globalizadoras, Francia quiere seguir siendo francesa". Éste era el título de un artículo de *Herald Tribune* de 15 de Julio en el que se subrayaba la confianza que Francia sigue depositando en el Estado. El mismo *Herald Tribune*, éste de 17 de Julio, ponía de relieve ("¿A qué precio se ha de pagar la libertad de mercado?") cuánto le cuesta a Japón adoptar el sistema de libre empresa entendido como lo entienden en Estados Unidos. "Una nueva función para el Estado" era el título de un artículo(1) que publicaba *Financial Times* de 8 de Julio, firmado por Nicholas Stern y Joseph Stiglitz, el primero economista jefe del Banco Europeo para la Reconstrucción y el de Desarrollo, y el segundo economista jefe del Banco Mundial. ¿Cuál sería esa nueva función del Estado? No, desde luego, la de ejercer el papel de protagonista destacado de la actividad económica, como se pretendió tiempos atrás, sino la de vigilar atentamente para que el mercado, libre, actúe justa y eficazmente. Por cierto que ése es también el punto de vista defendido por el Banco Mundial en un estudio que comentaba *Le Monde* de 28 de Junio y según el cual "los mercados no pueden desarrollarse ni la prosperidad aumentar sin un poder público eficaz".

— A pesar de las limitaciones apuntadas al principio, el debate sobre las ventajas y los inconvenientes de la economía de mercado no agota toda la actualidad económica. Otro de los temas febriles del momento es la situación de la economía france-

sa ante la perspectiva del euro, situación que se ha visto complicada por la circunstancia, casi rocambolesca, de una nota "confidencial" dirigida al actual jefe del gobierno, L. Jospin, por su antecesor en el cargo, A. Juppé, antes del traspaso de poderes, hace escasas semanas. Según tal nota, citada, "filtrada", por *Le Monde* de 11 de Julio y publicada en su integridad por este mismo periódico el 12 de Julio, el déficit presupuestario francés podría situarse, en 1997, entre el 3,5 y el 3,8 por ciento, es decir bastante por encima del 3% exigido por Maastricht.

La verdad es que el tono de la "nota" no era alarmista, pues aludía a una "mejora de la coyuntura" que "hará posible una reducción del déficit de forma que descienda por debajo del 3%". Sin embargo, añadía la nota, "esto no se conseguirá espontáneamente como resultado de un mayor crecimiento". De lo que debía entenderse que, según Juppé, se pensaba en la probable necesidad de poner en marcha un plan de rigor, plan que no parecían prever los dirigentes socialistas en su eufórica campaña electoral.

¿En qué quedará esta cuestión? De monto sólo se puede constatar un nerviosismo considerable que, para empezar, ha producido un enfrentamiento serio entre el presidente Chirac y el jefe de Gobierno Jospin, a propósito, nada menos, que de las competencias de uno y otro. "Empiezan a manifestarse las tensiones de la 'cohabitación',", decía *Financial Times* de 17 de Julio, el cual aludía a la probabilidad de un déficit de un poco más del 3,5 por ciento, lo que obligaría, bien a la adopción de severas medidas fiscal destinadas a reducirlo, bien a interpretar con acentuada flexibilidad los criterios de convergencia a la hora de decidir qué países han de participar en la creación de la UEM.

—Este comentario no puede terminar sin aludir a la publicación de *Agenda 2000*, nombre con el que se ha dado a conocer el amplio informe de la Comisión Europea sobre la ampliación de la Unión Europea. Lionel Barber le dedicó un interesante artículo en *Financial Times* de 17 de Julio. "Agenda 2000 marca el fin de la vieja Europa, es decir, de aquella agrupación de países que hace 40 años se formó alrededor de Francia, Alemania, los países del Benelux e Italia... La nueva Europa tendrá casi 500 millones de habitantes, con un aumento de casi un tercio de la población actual, si bien el producto interior bruto sólo aumentará en un 5 por ciento escaso".

Los problemas —tanto institucionales como procedimentales, políticos y económicos— que plantea-

rá la ampliación serán enormes, pero existe la tranquilidad de pensar que los problemas no son inmediatos y que podrán discutirse uno a uno y pausadamente. Siendo esto así, no tendría sentido que España —uno de los países que más podría sufrir las consecuencias de la ampliación, como consecuencia de las importaciones agrarias de los países del centro de Europa y de las ayudas que Bruselas decidiera prestar a los nuevos países miembros, restándolas a los actuales beneficiarios de las mismas— se impacientara en exceso. Pero he ahí un problema al que deberá hacerse frente, llegado el momento.

— Seis, por lo menos, de los artículos que aparecen en las páginas que siguen, seleccionados de la prensa anglosajona y francesa, se refieren de algún modo al primero de los temas tratados más arriba. Son los siguientes: "Estados Unidos, líder de una economía realmente global"; "La globalización necesita mejores defensores"; "La economía USA: anatomía de un milagro"; "Europa valora el éxito de la "tercera vía, holandesa"; "¿Existe una "tercera vía, viable para el capitalismo global?"; "Sobre cómo crear o no crear empleo en Europa".

El resto (nueve) de los trabajos de la misma prensa recogidos también más adelante se refieren, directa o indirectamente, al proceso de creación del euro. Son los que llevan los títulos siguientes: "Las benéficas repercusiones del proyecto de euro"; "Hipótesis derrotista sobre el euro"; "Olvidémonos del euro"; "Wim Duisenberg, un firme defensor de la UEM"; "Francia, atrapada"; "Si saben lo que hacen, los norteamericanos no deben oponerse al euro"; "El euro llegará puntualmente, pero será débil al nacer"; "La excesiva lentitud de las reformas alemanas".

* * *

De la prensa en lengua alemana hemos hecho, para este número de "Cuadernos", la siguiente selección:

1. Dos análisis que de alguna forma tienen a España como referencia: uno, de *Franfurter Allgemeine Zeitung*, que trata del ingente volumen de fondos comunitarios canalizados hacia los países miembros menos desarrollados y otro, de *Neue Zürcher Zeitung* sobre la penetración económica de nuestro país en Iberoamérica.

2. La futura unión económica y monetaria es objeto de atención, por un lado, en un extracto que hemos preparado de los principales comentarios publicados a propósito de la reciente Cumbre de Amsterdam; por otro, en un artículo de *Franfurter Allgemeine Zeitung* dedicado a las vías a las que recurren los países miembros de la Unión Europea, entre ellos España, para facilitar el cumplimiento de los criterios de convergencia con vistas a la implantación del euro.

3. Dos trabajos referidos a países concretos: el primero, un interesante editorial de *Neue Zürcher Zeitung* centrado en los años de prosperidad por los que viene atravesando EE.UU.; el segundo, otro artículo de opinión del mismo diario en el que se examinan las vicisitudes del capítulo de transportes de las negociaciones entre Suiza y la Unión Europea.

4. Finalmente, se ofrecen un editorial sobre el proceso de transformación que esta experimentando la OCDE y otros dos, de carácter general, relacionados con las reformas estructurales de la economía.

NOTAS

(1) El estudio está basado en la publicación *Development Strategy and Management of Market Economy*, una colección de ensayos debidos a Edmond Malinvaud y otros, de inminente aparición.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
Estados Unidos, líder de una economía realmente global	207
La globalización necesita mejores defensores	208
La economía USA: anatomía de un milagro	209
Europa valora el éxito de la "tercera vía" holandesa	210
¿Existe una "tercera vía" viable para el capitalismo global?	211
Sobre cómo crear o no crear empleo en Europa	212
Las benéficas repercusiones del proyecto de euro	213
Hipótesis derrotista sobre el euro	214
Olvidémonos del euro	215
Wim Duisenberg, un firme defensor de la UEM	216
Francia, atrapada	217
Si saben lo que hacen, los norteamericanos no deben oponerse al euro	218
El euro llegará puntualmente, pero será débil al nacer	218
La excesiva lentitud de las reformas alemanas	219
La costosa europa meridional	220
La reconquista económica de latinoamérica	221
La Cumbre de Amsterdam	223
Los contables creativos y sus pequeños o grandes trucos	226
América y sus siete años de vacas gordas	228
Haciendo posible lo posible	229
De productora de papel a prestadora de servicios	231
Reformas a sotavento de los tipos de cambio	232
La trampa del mantenimiento de las estructuras	233

Estados Unidos, líder de una economía realmente global

(Lawrence H. Summers, en *Newsweek* de 23 de Junio)(1)

Los líderes mundiales irán esta semana a Denver para celebrar allí su cumbre económica anual. Pocas veces –acaso nunca– habrá ocupado el anfitrión del encuentro una posición tan relevante como es el caso de Estados Unidos en la presente ocasión. La última vez que los Siete Grandes, más Rusia, se habían reunido en Norteamérica lo habían hecho en Houston, en 1990. Desde entonces, la economía norteamericana ha creado 12,1 millones de puestos de trabajo, ha situado en el 4,8 por ciento la cifra de parados, ha recortado la tasa de inflación dejándola en el 2,5 por ciento y ha incrementado la exportación en un 60 por ciento en términos reales. La presente fase expansionista está empezando su séptimo año, y no da muestras de que vaya a interrumpirse.

Estos notables resultados se han obtenido en una fase en que otras economías industrializadas lo han estado pasando mal. Desde 1990, el empleo total en la Unión Europea y Japón ha descendido en 1 millón de puestos de trabajo, y el desempleo y los déficit han sido moneda corriente. Las mejoras de las exportaciones, en esas mismas áreas, también han ido por detrás de las de Estados Unidos. Así no puede sorprender que otros países contemplen el ejemplo norteamericano buscando inspiración, de la misma forma que Estados Unidos había mirado al exterior en otras ocasiones, esperando encontrar fuera lo que no conseguía dentro.

No existe una sola razón que explique el éxito de Norteamérica en los años recientes. Ahora bien, una causa importante ha sido el acierto de las políticas macroeconómicas, que han creado un marco sólido en el que la expansión ha encontrado un terreno fértil. Reduciendo el déficit presupuestario del 4,7 por ciento del PIB a menos del 1 por ciento este año; respetando la independencia de la Reserva Federal y actuando a favor de un fortalecimiento de la propia moneda, de forma que encontrara unas bases sólidas, las políticas del presidente Clinton han conseguido una situación en la que los costes del capital han sido bajos, en la que la inversión ha podido desarrollarse y en la que la capacidad de producción se ha ampliado rápidamente sin obstáculos. Como resultado de la reducción del déficit presupuestario, más de medio billón de dólares procedentes del ahorro norteamericano que hubieran debido invertirse en bonos estatales ha podido dirigirse a la economía productiva.

Pero una buena política monetaria y una excelente política presupuestaria no pueden, solas, crear puestos de trabajo y elevar el nivel de vida. En último término, la prosperidad depende de la capacidad de la población de crear productos que el mundo desea comprar. Como consecuencia de su gran flexibilidad, Estados Unidos se ha visto favorecido con la posibilidad de adaptarse a las dos grandes tendencias de la época actual: el aumento de la economía de la información y el creciente peso del mundo en vías de desarrollo en la economía global.

Nos hallamos en la era postindustrial. Hoy, hay más norteamericanos trabajando con ordenadores que operando en las cadenas de montaje, y empresas industriales como General Electric obtienen la mayor proporción de sus beneficios en negocios tales como redes de televisión y servicios financieros. Hoy, los líderes en casi todos los sectores económicos postindustriales son firmas norteamericanas. Piénsese en Walt Disney en el campo del ocio ("entertainment"), en McDonald's en el de la alimentación, en Microsoft en materia de software o en Federal Express en la distribución de paquetería.

Por primera vez en la historia nos hallamos ante una auténtica economía global. Países de Iberoamérica, Asia, Europa Central y África disfrutan de tasas de crecimiento que permiten aumentar espectacularmente los niveles de vida. Estados Unidos se halla en una posición única para aprovecharse de esa economía global. Nuestras firmas invierten más en el extranjero que las de cualquier otro país. Y nos encontramos en el centro de esa economía globalizada, siendo, como somos, el más importante interlocutor comercial de Europa, de Iberoamérica y de Asia.

Todo esto es bueno para Estados Unidos. Pero quedan dos retos pendientes, que se habrán de superar si el país quiere desarrollar todo su potencial. Primero, se debe hacer todo lo humanamente posible para asegurar que la prosperidad alcance a toda la población norteamericana. Son todavía demasiados los niños de Estados Unidos que viven en una situación de pobreza. Son demasiadas las familias de la clase media que permanecen en un estado de inseguridad económica. Ésta es la razón que explica por que Clinton ha puesto tanto énfasis en la educación permanente. Facilitar el acceso a la formación mejora la posibilidades de un mayor crecimiento, tanto porque con ello aumenta la productividad de los trabajadores como porque reduce las desigualdades al dotar a todos los ciudadanos con los medios con los que maximizar el potencial individual de todos ellos.

Segundo, Estados Unidos debe liderar la economía global. Como única superpotencia económica y militar que es, Norteamérica es el país más interesado en que la economía global funcione adecuadamente. Nuestro liderazgo ha de ejercerse, principalmente, a través del ejemplo. Pero si la historia de las cumbres económicas anuales enseña algo, esto es la importancia de un liderazgo directo por parte de Estados Unidos, el único susceptible de corregir o de dar solución a los grandes desafíos de la globalización como son la proliferación de la corrupción o la necesidad de regular la actividad bancaria internacional, o incluso el recalentamiento de la atmósfera.

La cumbre de Denver será la última que se celebre en territorio norteamericano en lo que queda de siglo. Dicha cumbre proporcionará una oportunidad para reflexionar sobre el éxito de la economía norteamericana en los últimos años y sobre la manera cómo tal éxito puede hacerse extensivo a otros países. También proporcionará una oportunidad para que Norteamérica conozca los éxitos que otros países pueden haber conseguido en materia de educación y de seguridad social.

Finalmente, el legado más importante de las reuniones de Denver será asegurar la continuidad de la cooperación entre los principales países del mundo. Ésta será la primera cumbre de los Ocho ("Summit of the Eight"), en la que Rusia será un participante de relieve. El comunismo no es ya el enemigo que un día fue. Como ha dicho el presidente Clinton, "el enemigo de nuestro tiempo es la inacción". Bajo la dirección de Norteamérica, basada en la solidez económica de este país, la cumbre de Denver proporciona una oportunidad de configurar la economía global del siglo XXI.

NOTA

(1) El profesor L.H. Summers ocupa en la actualidad el cargo de Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos.

La globalización necesita mejores defensores

(Reginald Dale, en *Herald Tribune* de 13 de Junio)

Se ha convertido en un lugar común afirmar que los electores franceses, irritados, hicieron algo más que derribar a un gobierno de centro-derecha con ocasión de las últimas elecciones legislativas celebradas en Francia: en realidad, se dice también, el resultado de éstas constituyó un voto de protesta contra la globalización. La victoria de la izquierda, se añade, fue una reacción saludable y constituyó el triunfo de una alternativa frente a la implacable invasión de la liberalización económica y de sus consecuencias antisociales en los países industriales.

Esas afirmaciones, sin embargo, no son del todo correctas, si lo que se pretende es explicar un resultado electoral. El presidente Chirac y el gobierno Juppé habían llegado a ser muy impopulares a causa de múltiples motivos, entre los que figuraban la arrogancia, la incompetencia, el increíble desacierto político, las promesas incumplidas, cosas todas ellas que no tenían ni tienen nada que ver con la economía global.

Muchos de los electores del cuarto país del mundo por el volumen de su comercio exterior y entre los que se incluyen gentes de gran formación y múltiples personas involucradas en materia de intercambios internacionales, aprecian los aspectos positivos de la globalización. Al igual que ocurre en otros países industriales, es la gente poco cualificada y sin una elevada formación la que, normalmente, sufrirá los efectos y atribuirá sus males a la economía global.

Pero esto no significa que su enemigo sea la globalización, en sí misma considerada. El espantoso paro de Francia —una de las razones de la derrota del centro-derecha— no es culpa de la economía global, sino de la falta de adaptación de Francia a ésta.

El problema es que si bien muchos economistas conocen esta realidad, no todo el mundo, ni mucho menos, es consciente de ella. Por el contrario, son muchos, en los países industriales, los que creen que

la existencia de grandes masas de trabajadores en los países con bajos salarios, y en el marco de una economía global, no puede dejar de traducirse en una reducción de las retribuciones de los trabajadores de los países más ricos.

Son numerosos los estudios que demuestran que eso no es cierto. Por el contrario, y a pesar de lo que podría parecer, la mayor parte de los estudios que se han llevado a cabo recientemente ponen manifiesto que no son las importaciones procedentes de los países con salarios bajos la principal amenaza para los empleos europeos, como tampoco son la primera causa de la creciente desigualdad salarial de Estados Unidos.

Las importaciones baratas de artículos cuya producción requiere abundante mano de obra no deprimen los precios de artículos similares fabricados en los países industriales, aparte de que tales artículos representan sólo una pequeña fracción de la producción total de los estos últimos.

Pocos economistas negarían que importaciones baratas pueden ocasionar problemas a algún sector industrial. Pero la experiencia demuestra de forma abrumadora que países y empresas salen beneficiados de una mayor competencia.

A pesar del descenso del empleo industrial, la mayoría de los países ricos son todavía exportadores netos de productos manufacturados con destino a países en vías de desarrollo.

El trasvase, en los países industriales, de mano de obra de la industria a los servicios es tan natural y deseable como lo es, y lo fue, el desplazamiento de trabajadores de la agricultura a la industria. Las empresas que invierten en el exterior no eliminan, en la mayoría de los casos, los puestos de trabajo del interior.

La principal amenaza para el empleo y para los salarios en los países industriales es el progreso tecnológico. Llegará el momento en que operarios relativamente poco cualificados podrán hacer funcionar la nueva tecnología, pero esto queda todavía un poco lejos.

El problema, con todas esas cuestiones, naturalmente, es que se trata de una materia que tiene más que ver con la economía que con la política. Son cuestiones fríamente racionales, cuando la hostilidad frente a la globalización es más bien, frecuentemente, de tipo emocional, moral o psicológico. Las preocupaciones de la gente no encuentran muchas veces respuestas fáciles.

A nada conduce decirle a un trabajador de Renault en Bélgica que la desindustrialización, en general, es algo positivo. La reacción política a la globalización es producto de lo que mucha gente cree y siente, no de lo que dicen los economistas, incluso en el caso de que éstos tengan razón.

Los retos de la globalización necesitan respuestas tanto políticas como económicas. Eso significa una dirección mejor, especialmente en Europa. Si la gente

vota realmente contra la globalización, es que hay algo que los políticos hacen mal.

La economía USA: anatomía de un milagro

(Gerard Baker, en *Financial Times* de 20 de Junio)

Nos hallamos en Dallas, Texas, donde centenares de plantas especializadas en alta tecnología atestiguan lo que muchos economistas creen que es la clave del éxito extraordinario de la economía de Estados Unidos en esta segunda mitad de la década de los años 90.

Dallas es una de las muchas áreas del país que han visto un crecimiento explosivo de las industrias de alta tecnología. En Texas Instruments, una de las empresas locales que más gente ocupa, la dirección opina que la creciente utilización de ordenadores ha contribuido decisivamente a la transformación de la competitividad de Norteamérica.

Las mejoras de la productividad en las plantas de Texas Instruments han hecho posible que la compañía produjera más y mejores productos informáticos. Texas Instruments tiene una expresión para esos incrementos de la productividad: "phantom fab", con lo que se alude a la planta que la empresa no ha tenido que construir. Cada año, desde hace tres, el crecimiento de la productividad ha sido tan grande que ha incrementado la capacidad de la empresa en el equivalente de la producción de una nueva planta: la "fábrica fantasma".

El economista jefe de Texas Instruments dice que estos avances de la productividad no sólo han hecho posible que la firma se ampliara sino que han beneficiado al resto de la economía a través de la mejora de la tecnología de la información. "La producción por persona en esta firma se ha incrementado a una tasa del 50 al 100 por ciento anual. Esto significa que nuestros clientes no sólo reciben artículos con más poder productivo sino que los obtienen a menores precios, año tras año".

Esta confianza en las posibilidades de los ordenadores refleja un punto de vista muy compartido entre los hombres de empresa y los economistas y según el cual algo revolucionario ha ocurrido que ha hecho posible que Estados Unidos recuperara el liderazgo de la economía mundial.

La explicación de lo ocurrido en los últimos años suele aludir al llamado milagro de la productividad, milagro presidido por los ordenadores, en especial en forma de tecnología de la información.

El crecimiento de la productividad se halla en el centro de los resultados económicos. La capacidad de expansión a largo plazo viene determinado por la suma del crecimiento de la productividad, por una parte, y el aumento de la fuerza laboral. En otras palabras, todo depende del número de trabajadores y de su capacidad productiva. Si la demanda crece más deprisa que esa tasa, la inflación es inevitable. Muchos economistas estiman que la razón de que la economía USA crezca

ahora más deprisa que lo que hasta ahora se creyó era la tasa máxima no-inflacionaria sostenible, es porque el aumento de la productividad se ha acelerado apreciablemente.

Lo que ha ocurrido equivale a una "increíble revolución tecnológica. Los cambios que se han operado en materia de infraestructura, pública y privada, han reducido los costes y han incrementado la productividad casi en todos los sectores".

El único problema que ofrece esa interpretación (el milagro de la productividad) es que no existe aún pruebas estadísticas que la confirmen. Según las mediciones oficiales de la productividad ofrecidas por la Administración, la productividad en los sectores no agrícolas subió un 0,7 por ciento en 1996. Aunque esto supuso una ligera aceleración sobre el año anterior, no alcanzaba en modo alguno el incremento de más del 1 por ciento registrado entre 1970 y 1995, y se situaba muy por debajo del 2 al 3 por ciento de aumento de los años 1950 y 1960.

Oficialmente, por lo tanto, por mucho que se hable de la "segunda revolución industrial" propulsada por los ordenadores, las llamadas mejoras no son más que espejismos anecdóticos. Pero muchos economistas se muestran escépticos ante las cifras oficiales. Como ha dicho Robert Solow, "los ordenadores están en todas partes, excepto en las estadísticas sobre productividad".

Las empresas, desde luego, han estado invirtiendo masivamente en tecnología en los años recientes, presumiblemente con la idea de que eso estimulaba incrementos de la productividad. Una parte apreciable de esas inversiones se hicieron en material informático.

Todo esto da a entender que las estadísticas sobre productividad deben ser erróneas. El principal problema, dicen los economistas, es que las cifras no recogen las mejoras que se han producido en la productividad del sector servicios, aunque en éste el aumento de aquélla haya sido menor que en la industria (+4 por ciento anual), en los últimos tiempos; o por lo menos eso parece, aunque el hecho podría ser también debido a las dificultades que existen para medir la productividad en los servicios.

* * *

En otras palabras, si la productividad ha crecido mucho más del 1 por ciento, aproximadamente, registrado en los últimos años, la producción total de la economía habrá crecido también mucho más del 2 o el 3 por ciento en el mismo período. Eso significa que la economía crece todavía más deprisa que el crecimiento de su capacidad productiva, cualquiera que sea ese crecimiento. "Productividad y crecimiento de la producción son productos de los mismos datos. Esa es la razón de que la producción se defina como "producción horaria".

¿Qué es, por consiguiente, lo que puede explicar los magníficos resultados de la economía USA? Lo que se trata de saber no es si hay o no hay un error en las

estadísticas, sino si el error ha aumentado de tamaño en los dos o tres últimos años.

"El volumen del error es menos importante que el hecho de que pueda estar cambiando. Sólo la posibilidad de que la diferencia se ha ampliado podría proporcionar un argumento importante para afirmar que un milagro de la productividad ha hecho variar hacia arriba el potencial productivo de la economía haciendo posible un mayor tasa de crecimiento no inflacionista".

Algunos economistas creen que esto es lo que puede haber ocurrido, en efecto. Es decir, que el incremento de la inversión en ordenadores en los últimos 20 años se haya manifestado en resultados positivos sólo recientemente, cuando los trabajadores y los directivos se han acostumbrado a trabajar con las nuevas tecnologías. Pasadas experiencias demuestran efectivamente que la introducción de mejoras tecnológicas tarda en reflejarse en las estadísticas económicas.

A pesar de la proliferación de ordenadores y otros instrumentos tecnológicos, existen razones para pensar que sus posibilidades están siendo infrutilizadas. Sin embargo, a medida que los ordenadores han sido más comunes, la alfabetización informática se ha incrementado.

Si este punto de vista es correcto, no sólo explicaría la buena situación de la economía norteamericana sino que significaría que Estados Unidos se halla ante muchos años de rápido crecimiento –más rápido incluso que el actual– gracias a los avances tecnológicos.

Europa valora el éxito de la "tercera vía" holandesa

(Marlisse Simons, en *The New York Times-Herald Tribune* de 16 de Junio)

Los holandeses están acostumbrados a vivir rodeados de unos vecinos poderosos, a los que los mismos holandeses consideran frecuentemente como más eficaces, emprendedores y ostentosos que ellos mismos. Contemplan así a los poderosos alemanes, a los elitistas franceses y a los británicos insulares, y a veces se sienten humillados por ser ignorados a la hora de las grandes decisiones europeas.

Por ello se sienten un tanto confundidos cuando, de repente, como ocurre ahora, se ven considerados como un modelo por el resto de Europa.

En las últimas semanas, una procesión de economistas, sociólogos, sindicalistas y políticos procedentes de fuera del país han estado visitando Holanda, intentando descubrir qué es lo que ha mantenido a este país tan estable, próspero y, sorprendentemente, sin huelgas desde hace tiempo.

Mientras no pocos europeos se esfuerzan por descubrir si existe alguna posición intermedia entre lo que ellos llaman el despiadado sistema norteamericano y las viejas redes de seguridad social europeas, los ho-

landeses, según creen algunos, han encontrado una "tercera vía", una vía que combina un mercado vigoroso y abierto con unas prestaciones sociales generosas que aseguran la justicia social.

Los críticos subrayan, es cierto, que hay un exceso de empleos temporales, unas ayudas sociales mayores de lo que sería de desear y problemas derivados de la competencia que resulta de la globalización. Pero la verdad es que en los últimos cinco años la economía holandesa ha crecido más deprisa que las de Gran Bretaña, Francia Alemania, y que el desempleo es sólo del 6,5 por ciento, bien por debajo de la media europea.

Los escépticos también señalan que el "modelo" holandés tiene que mejorar mucho aún en el sentido de reducir los insostenibles gastos de las atenciones sociales. Unas 800.000 personas permanecen en casa, ociosas, a causa de enfermedades muchas veces inexistentes, o insignificantes, incluido el "stress". Sin embargo, debe reconocerse que algo ha mejorado la situación en este campo, puesto que, hace tres años, dicha cifra era todavía superior en 100.000 personas, habiéndose reducido gracias a unas normas más limitativas.

Sea como fuere, el ejemplo holandés ha estado llamando la atención de toda Europa, a medida que se han prodigado en todas partes los esfuerzos por introducir reformas destinadas a cumplimentar los criterios de convergencia para la adhesión a la primera ola del euro.

Los holandeses, mientras tanto, dicen que no han inventado nada nuevo al mantener bajos los salarios, la inflación y los tipos de interés, así como al flexibilizar las normas sobre la contratación y el despido de trabajadores y sobre la apertura de nuevos negocios.

Ahora bien, algo hay diferente en este caso, y es el consenso que se ha conseguido, consenso que ha evitado los enfrentamientos sociales y ha hecho posible que se llevaran a cabo los cambios que la situación requería. En contraste con las convulsiones que han tenido lugar en algunos países vecinos mayores –Gran Bretaña, Francia y España– los pragmáticos holandeses han conseguido evitar conflictos ideológicos, y durante más de una década han mantenido en vigor un pacto entre la derecha y la izquierda. En la medida en que los sindicatos han aceptado la disciplina financiera, los empresarios no han pedido el desmantelamiento de las ayudas sociales como precio de la inversión y de la creación de empleo.

En Mayo, la OCDE subrayó el éxito de Holanda, señalando que este país había encontrado una manera de frenar el desempleo y de introducir reformas a través de "un proceso consensual en el que participaban los interlocutores sociales, evitando toda amenaza contra la cohesión social".

El primer ministro holandés, Wim Kok, ha sido un discreto y hábil negociador. A él se atribuye el "pacto social" en el que participan gobierno, empresas y trabajadores. Se trata de un pacto que ha permitido asegurar la estabilidad que se ha manifestado y se manifiesta en Holanda.

Como máximo dirigente sindical del país, Kok hizo posible la puesta en marcha del pacto en 1982, bajo el cual las federaciones obreras han mantenido las demandas de aumentos salariales en un 2 por ciento anual, y esto a cambio de unos horarios semanales más reducidos y de la creación de empleo. Kok se mantuvo fiel al pacto cuando fue ministro de Hacienda en un gabinete del Partido Laborista, de 1989 a 1994, año en que pasó a ocupar la jefatura del gobierno en su cualidad de líder de una coalición de izquierdas.

Como dicen los holandeses, sus éxitos se han producido a través de una negociación continuada, y no son el fruto de una receta milagro de ningún tipo. "El milagro holandés, si es que existe, es que nuestros sindicatos pudieron ser convencidos para que aceptaran una economía de libre mercado".

Muchas son las señales de que esa economía funciona admirablemente. En las afueras de Amsterdam y de Rotterdam, el puerto más importante del mundo, nuevos parques con edificios para oficinas han atraído a múltiples empresas extranjeras. Los consumidores holandeses, normalmente muy pródigos, confieren a los comercios una actividad inusual, lo que puede explicarse porque, desde el pasado año, están autorizados para permanecer abiertos después de las 6 de la tarde y en los domingos.

Para atraer más gente, especialmente mujeres, a la masa laboral, el gobierno ha desregulado el horario de trabajo, permitiendo algo que hasta hace poco hubiera sido impensable: los contratos a tiempo parcial y temporales. Esto ha hecho que las agencias de empleo se hayan multiplicado, y que ahora trabajen en ellas más de 12.000 personas.

¿Existe una "tercera vía" viable para el capitalismo global?

(Steven Pearlstein y Paul Blustein, en *Washington Post-Herald Tribune* de 24 de Junio)

Si tenemos que aceptar lo dicho por el presidente Clinton en la reciente cumbre de los Ocho grandes, el emprendedor capitalismo norteamericano ha demostrado ser un modelo para el mundo, un modelo que muestra cómo una economía debe ser organizada.

Pero los líderes europeos se mostraron reacios a aceptar sin más el "cowboy capitalism" defendido por Clinton. "No creo que uno deba esforzarse mucho para darse cuenta de que no todo es idílico dentro de las ciudades de Estados Unidos", dijo Leon Brittan, el comisario europeo para el comercio exterior.

En opinión de muchos, ahí está la confirmación de que existe la posibilidad de elegir entre el capitalismo duro, en el que los trabajadores son sacrificados en aras de unos precios más bajos y de unos mayores beneficios, por una parte, y un capitalismo menos riguroso, que sacrifica empleos y crecimiento en provecho de la seguridad económica.

La busca de una tercera vía que combine lo mejor de los dos sistemas citados se abrió camino en Denver, cuando Gordon Brown, el nuevo ministro de Hacienda británico, manifestó que ese sería el tema central de la próxima cumbre, que ha de celebrarse el año que viene en Birmingham, Inglaterra. "El reto es combinar la expansión con la cohesión social".

El amplio designio de una tercera vía está siendo cada día más objeto de consideración por parte de los economistas. Tal vía incluiría una fuerte inclinación hacia la desregulación y la libertad de comercio, una reducción de la intervención del Estado en el funcionamiento del mercado, cualesquiera que fueran las consecuencias de ello para los trabajadores individuales, las empresas o los inversores.

Paralelamente, los partidarios de la tercera vía opinan que nada debería oponerse a la redistribución de los frutos de la economía de mercado, una vez obtenidos los beneficios de ésta, siempre que ello no supusiera una alteración básica de la dinámica del mercado. El mecanismo favorito sería un impuesto progresivo sobre el consumo que estimulara la inversión y asegurara un nivel de vida mínimo para todas las familias y garantizara la financiación de buenas escuelas y de los servicios sanitarios indispensables.

Si existe un modelo para ello, éste se halla en Holanda, donde el paro es de alrededor del 6 por ciento (la mitad del de Francia), la inflación está controlada y las rentas aumentan alrededor del 2 por ciento al año.

Lo que distingue el modelo económico holandés, según *el Global Competitiveness Report* y *The World Economic Forum*, no es que el país tenga un nivel de impuestos bajo o que el Estado gaste poco. De hecho, el gasto de éste representa más de mitad del producto interior bruto, y los impuestos y los gastos sociales se encuentran entre los más altos de Europa.

Ahora bien, contrariamente a lo que ocurre en Francia y en otros países europeos, los holandeses no tienen barreras que entorpezcan el libre flujo de bienes y de capital, disponen de una leyes equilibradas en materia laboral, con normas muy discretas sobre despidos y sobre inversión. En Holanda, en fin, apenas existen interferencias en los mecanismos que hacen posible el funcionamiento correcto de una economía de mercado.

Todo ello contrasta con lo que ocurre en Francia, por ejemplo, donde las empresas encuentran enormes dificultades si desean poner fin a actividades ineficaces, donde es difícil contratar trabajadores en régimen temporal, donde empresas de propiedad estatal frecuentemente encuentran protección frente a la competencia y en las que se limita la inversión extranjera.

"O se sigue la corriente que dicta el mercado, o se obstaculiza esa corriente. Esta elección es fundamental. En otras palabras, o se acepta o se rechaza la ley de la oferta y la demanda", dice Paul Romer, de la Universidad de Stanford. "Y si se ha elegido resistirse al mercado, lo más probable es que los mecanismos de éste no funcionen correctamente si, más tarde, se desea regirse por sus principios". Romer ofrece, a este respecto, los casos de Estados Unidos y de Francia, y

analiza cómo uno y otro país reaccionan ante la demanda de trabajadores poco cualificados. En Estados Unidos, la aceptación de las leyes del mercado ha significado que los títulos universitarios hayan llegado a ser tan comunes como los títulos de bachiller eran un siglo atrás, al principio de la era industrial.

En Francia, la estrategia parece ser la de oponerse al mercado y proteger a los trabajadores poco cualificados frente a los efectos de la baja de la demanda de éstos a través de incrementos del salario mínimo. Así, v.g., el nuevo gobierno socialista hizo saber hace poco que incrementaría el salario mínimo un 4%, dejándolo en el equivalente de 7,65 dólares la hora para los trabajadores menos cualificados. Si se tiene en cuenta la existencia de impuestos, del 34 por ciento sobre las nóminas, el resultado es que una empresa debe pagar un mínimo de 10,25 dólares la hora, incluso para los trabajadores menos cualificados. "Eso es absurdo", ha dicho Robert Lawrence, de Harvard. "En una economía global, no se pueden pagar a los trabajadores sin cualificar salarios de 10 dólares la hora. Nosotros no podemos, ello no pueden y nadie puede".

Pero el ministro de Hacienda francés, Dominique Strauss-Kahn, ha defendido el punto de vista europeo en nombre de la "cohesión social y de la uniformidad", añadiendo que economías con bajos salarios son también las que ofrecen unas mayores diferencias entre ricos y pobres.

Ahora bien, según el profesor Olson, de la Universidad de Maryland, "el igualitarismo europeo es falso y, en último término, autodestructivo. Todos los trabajadores franceses se aprovechan de las mil y una distorsiones del mercado que han establecido los gobiernos franceses. Sin embargo, el resultado final de todas esas distorsiones es que el nivel general de vida de los franceses es inferior al nuestro".

Con todo, "si bien es cierto que los europeos están equivocados a veces cuando defienden con tanto ardor la función reguladora de la economía que ejerce el Estado, también lo es la falacia norteamericana que consiste en creer que toda intervención del Estado es negativa para la economía, o que la desigualdad es el precio que inevitablemente se ha de pagar por una economía fuerte".

"Empíricamente, no es verdad que unos impuestos elevados y unas prestaciones sociales generosas conducen siempre a menos trabajo, a actitudes más acomodaticias y, en definitiva, a un menor crecimiento", ha dicho el profesor Frank, de Cornell. Esto es lo que puede parecer si se contempla la situación presente de Europa. Pero en los países del sudeste asiático, las economías crecen con notable rapidez y las rentas son, desde luego, más iguales que las nuestras".

Sobre cómo crear o no crear empleo en Europa

(Joseph Fitchett, en *Herald Tribune* de 2 de Julio)

Al rechazar el sistema norteamericano de crear

puestos de trabajo por entender que tiene demasiados defectos para que pueda ser aceptado por sus sociedades, los líderes europeos valoran sus propios métodos. Entre éstos figura el reparto del trabajo a través de una reducción de las horas trabajadas, la jubilación anticipada y la formación profesional.

Ahora bien, por muy atractivas que puedan parecer, estas medidas tienen su lado negativo, a juicio de destacados economistas de Europa y de Estados Unidos, según los cuales tales procedimientos nunca han creado empleo, siendo muy poco probable que lleguen a crearlo jamás.

Al contrario, los remedios propuestos podrían incluso agravar males que pretenden remediar, desviando a los gobiernos europeos de lo que puede considerarse como única fuente de creación de puestos de trabajo: una campaña de amplia base destinada a estimular el crecimiento.

Fundamentalmente –dice Gary Becker, de la Universidad de Chicago, premio Nobel de economía–, la mayoría de tales remedios parten de una falacia, falacia según la cual la cantidad de trabajo es limitada, por lo que es mejor compartirla.

El escepticismo de Becker ante las soluciones fáciles y políticamente ilusorias fue compartido por muchos de los economistas participantes en una conferencia sobre mercados laborales celebrada hace poco en Bonn bajo los auspicios de la German-American Academic Council Foundation.

Pocos de los asistentes se mostraron dispuestos a discutir con Becker –un miembro prominente de la escuela de Chicago y un firme defensor de la Reaganomía– la afirmación de éste de que Estados Unidos había "ganado la guerra" del desempleo. Muchos incluso criticaron algunas de las alegaciones de tipo casi-ideológico que se habían manifestado cuando estos temas se habían debatido en un marco transatlántico en la reciente cumbre celebrada en Denver.

"Ni Europa ni Estados Unidos", manifestó Richard Freeman, de Harvard, "han encontrado empleo para la mano de obra manual menos cualificada en la economía postindustrial, ni tampoco han logrado proporcionar protección social sin incurrir en grandes déficit públicos.

Mientras en Europa ha habido una persistente tendencia hacia unos mayores salarios para los poseedores de un empleo, así como un mantenimiento de los subsidios para los que no disponían de él, todo ello con el fin de mantener la cohesión social, muchos norteamericanos ven cómo mejora su poder adquisitivo, a veces espectacularmente, al tiempo que se confía en cuerpos o instituciones costosas dotadas de un gran poder la misión de hacer frente a la insatisfacción de los menos favorecidos.

Este "factor encarcelamiento" es con frecuencia omitido en las presentaciones de la economía norteamericana, toda vez que las estadísticas oficiales sobre desempleo no tienen en cuenta a las personas en edad de trabajar que no ocupan puestos de trabajo porque

están en la cárcel o en situación de libertad vigilada ("on parole"). Los 1,5 millones de personas que hay en las cárceles y los 8,1 millones que se hallan en libertad condicional representan casi el 10% de la fuerza laboral masculina. Esa cifra supone casi una tercera parte de todos los negros que han abandonado sus estudios secundarios.

La inclusión de estos datos, corregidos por los referentes a aquéllos en libertad condicional que disponen de empleo, supondría que la cifra de paro, ahora de alrededor de 5 por ciento, pasaba a situarse en un nivel próximo a la media (12%) de la Unión Europea.

"Está claro que muchos norteamericanos prefirieron la delincuencia al trabajo", dijo el profesor Freeman, "incluso sabiendo que esto les supondrá estar mucho tiempo encerrados".

Los gobiernos de la Europa occidental, que tiene un nivel de delincuencia que es sólo una décima parte del de Estados Unidos, consideran prioritarios la protección social y la tranquilidad en las calles. Para ellos, "esto es un imperativo cultural", manifestó un participante norteamericano en la conferencia.

Se trata de una elección racional, añadió aquél, "si los alemanes prefieren ir a casa a comer lo que les han preparado sus esposas para el almuerzo, y no ir a un restaurante de comida rápida situado cerca del lugar de trabajo". Pero el hecho de que sea la madre la que prepare la comida también significa menos puestos de trabajo en el sector restaurador y hotelero, que en Estados Unidos supone el 15 por ciento del empleo total.

El sistema educativo alemán envía a los alumnos a casa a la hora del almuerzo, lo que garantiza que las madres estarán en casa al mediodía y que permanecerán fuera de la fuerza laboral, indicó Becker.

En cambio, el mercado de trabajo de Estados Unidos ha visto cómo aumentaba la demanda de empleo a medida que crecía la población, y cómo tal aumento se traducía en una mayor proporción de empleo femenino, de los inmigrantes y de los refugiados de lo que es el caso en Europa.

El crecimiento de Norteamérica crea empleo, el cual a su vez promueve la demanda, la cual genera por su parte nuevas oportunidades de trabajo.

"Se trata tanto de un misterio como de un milagro", dijo uno de los participantes. Por el contrario, Europa ha sufrido una pérdida neta de puestos de trabajo a medida que su población disminuía, todo ello acompañado de la mayor permanencia de la mujeres en casa y del rechazo de los inmigrantes.

Parece que es eso lo que, por razones culturales, desean los europeos, dijo un político alemán, y esto debido a que no quieren los cambios que se producen con una competencia mayor.

Como consecuencia de lo dicho, "el tema empleo se halla muy sujeto a manipulaciones políticas", decía un investigador alemán, quien hacía observar que el

Partido Conservador británico había alterado la definición de desempleo más de 30 veces, lo que había conducido a que el número de parados se fuera reduciendo tras cada uno de los cambios.

Similarmente, ideas equivocadas para posibles soluciones al problema del paro han tenido una vida efímera porque Europa no ha sabido elaborar una "cultura de la evaluación" que permitiera valorar los resultados de las iniciativas para la mejora del empleo. Así se expresaba Michael Lechner, de la Universidad de Mannheim.

Un caso significativo es el del reparto del trabajo. La interpretación optimista de esta pretendida solución señala que si las horas de trabajo se redujeran, digamos, el 10 por ciento, el empleo aumentaría un 10 por ciento.

Ahora bien, las pruebas de que se dispone indican que el reparto de trabajo tiende a disminuir el empleo, no a aumentarlo, según Jennifer Hunt, de Yale. Los empresarios creen que el sistema es ineficaz y lo compensan reduciendo costes, incluyendo las nóminas.

Ideas parecidas —como las jubilaciones anticipadas, destinadas a dejar puestos libres— no pueden resultar positivas sin provocar grandes males, dicen los economistas. Se trata de una elección cultural, decía un participante alemán. "Si los franceses quieren trabajar menos horas reduciendo el horario semanal a 34 horas, allá ellos. Pero deberían contemplarlo como un voto a favor del ocio, y no esperar que fuera un remedio contra el 12 por ciento de la tasa de paro".

Los economistas comentaron que algunos errores se ven perpetuados por la interpretación equivocada de lo que ocurre en la economía holandesa, que se ha convertido en un modelo europeo al elevar el empleo hasta niveles norteamericanos, al tiempo que reduce los déficit fiscales.

Holanda cuenta con unas elevadas tasas de empleo porque mucha gente ha aceptado empleos a tiempo parcial. Sin embargo, resulta que muchos de los asistentes a la conferencia señalaron que dichos empleos son en gran parte ocupaciones con bajas remuneraciones, muchas de ellas en empresas privadas que el gobierno contrata para proporcionar atenciones sanitarias y otros servicios en el marco local.

Los economistas también se plantearon la probabilidad de que los elevados impuestos existentes en Holanda ahuyentarían a empresas y capitales, ambos crecientemente móviles en Europa y esenciales para el crecimiento.

Las benéficas repercusiones del proyecto de euro

(Joseph Fitchett, en *Herald Tribune* de 16 de Junio)

¿Qué pasaría si el euro no acudiera a la cita? Supongamos que los líderes europeos renuncian a la

creación de una moneda única. ¿Cambiaría en algún sentido la vida de las gentes? ¿Cuáles serían las diferencias?

Esas preguntas aparecen con facilidad cuando se constatan las dificultades que con excesiva frecuencia parecen obstaculizar el proyecto de unión monetaria europea. Las respuestas a tales preguntas, sin embargo, no fluyen con facilidad, o, por lo menos, nadie parece plantearse las, tal vez por el temor de que, si se formulan, las conclusiones, pesimistas, van a verse realizadas.

Sea como fuere, en una ocasión en que se planteó el tema a un numeroso grupo de economistas de Bonn, Londres, París y Washington, las reacciones fueron muy diversas, y así, mientras algunos mostraron una gran despreocupación por la materia, otros pronosticaron que el fracaso del euro daría lugar a guerras comerciales que podrían conducir a la destrucción del mercado único europeo y a la reaparición de las barreras comerciales. Eso por lo que a las repercusiones económicas se refiere.

Por lo que afecta a las consecuencias políticas, las respuestas fueron más uniformes, y la mayoría de los opinantes estimó que un horizonte sin euro sería profundamente desestabilizador, como consecuencia de la detención del proceso integrador europeo, que sin duda crearía tensiones susceptibles de enfrentar a unos países europeos con otros, quien sabe si estimulados, incluso, por Estados Unidos o Rusia.

"El fin último de la unión monetaria es catalizar un núcleo sólido europeo y mostrar que la integración es irreversible. El gran reto es garantizar a las nuevas democracias que Europa va a ser una realidad, y la mejor prueba de ello es la moneda única, en la que, más pronto o más tarde, participarán todos los países europeos". Esto es lo que piensa Kohl cuando dice que, en definitiva, el euro equivale a elegir entre guerra y paz en Europa.

Jean-Paul Fitoussi, director de un "think tank" con sede en París, ha dicho que el fracaso del euro equivaldría a un terremoto político en Europa, terremoto que derribaría gobiernos y abriría las puertas por las que entrarían todos los extremismos imaginables, incluso Jean-Marie Le Pen, el líder del Front National francés.

Este y otros grupos similares de otros países anhelan el nacionalismo, el racismo y el proteccionismo, pero se ven contenidos por el progreso hacia una Europa unida. Ese progreso está ahora personificado en el euro. "Es posible que este no sea el vehículo ideal para la prosecución del proceso integrador, pero los europeos han probado otros sin suerte", ha dicho Richard Cooper, un profesor de economía de Harvard que ocupó un importante cargo en la Administración Carter.

Según Cooper, el momento más decisivo para el proyecto integrador, después de otros intentos más o menos frustrados, se produjo en 1983, cuando el presidente de Francia François Mitterrand decidió abandonar su política izquierdista, nacionalista e inflacionaria para adoptar una política de rigor fiscal, de austeridad presupuestaria y de ortodoxia financiera con el fin de

asegurar una relación especial con Alemania de forma que Europa pudiera avanzar sobre una base firme.

La aproximación franco-alemana culminó en Maastricht, es decir, en un proyecto de edificio que tenía al mercado único como fundamento y al euro como techo.

Este, el euro, o la moneda única europea, adquirió un atractivo político irresistible a partir de la reunificación alemana, es decir, en un momento en que la moneda común pudo ser considerada como el elemento que evitara la existencia de un gigantesco Gulliver en el centro de Europa.

Volviendo a las repercusiones económicas del eventual fracaso del euro, los expertos son menos unánimes. "Es posible que los efectos no fueran muy significativos, toda vez que lo mejor que podía esperarse del euro se ha conseguido ya", dice un analista del International Institute of Strategic Studies en Londres, refiriéndose a los cambios de mentalidad que se han operado desde que los hábitos de la postguerra, tan propicios a las devaluaciones y a la inflación, han sido substituidos por unas políticas más estables y disciplinadas.

Para mejorar su competitividad a largo plazo, las elites francesas llegaron a la conclusión de que París debía mostrar más disciplina, y el proyecto de euro fue el vehículo ideal hacia ese objetivo, a través de la sujeción del franco al DM y de la elevación de los tipos de interés siempre que la inflación asomara.

La cosa funcionó. Después de una década, "los préstamos son más baratos en Francia".

Ahora, Italia y España han adoptado esa misma estrategia. Se ha interrumpido el ciclo inflación-devaluación, por lo menos momentáneamente, aunque esto tal vez se habría conseguido sin el euro, en el entorno antiinflacionista que el mundo vive. Pero no es eso lo que cree Fitoussi, según el cual "sin el euro existiría un irresistible incentivo a favor de las devaluaciones competitivas, e incluso de las guerras comerciales".

Son muchos los que creen que, sin el proyecto de euro, el proteccionismo amenazaría a Europa y a sus interlocutores de Norteamérica y de Asia. Ahora bien, paralelamente al caos que se produciría en la economía europea surgiría una zona DM, lo que representaría la consolidación de la influencia del Bundesbank.

Esa perspectiva fue la que llevó a Francia a aceptar la creación de un Banco Central Europeo, en el que la voz de Alemania pudiera quedar diluida.

Hipótesis derrotista sobre el euro

(Michael R. Sesit, en *The Wall Street Journal* de 16 de Junio)

Mientras los políticos se esfuerzan por asegurar el futuro del euro, aumenta en algunos círculos la preocupación de que el proyecto de UEM pueda fracasar.

Francia y Alemania –las principales fuerzas impulsoras de la moneda única– parecen dirigirse ahora en sentidos opuestos, a pesar de la voluntad que acaban de mostrar de seguir adelante con la idea de la unión monetaria. El primer ministro francés insiste en su propósito de crear empleo aumentando salarios y promoviendo la expansión. Esto está en contradicción con la insistencia alemana sobre la rectitud fiscal. Ahora bien, en un mundo con economías muy integradas, tales diferencias son difícilmente sostenibles.

Tanto es ello así que algunos economistas de renombre han apuntado la posibilidad de que, una vez puesta en marcha, la UEM colapse al cabo de un par de años. Sujetando a los países con una moneda común, la UEM eliminaría la capacidad de aquéllos de devaluar sus moneda y, por consiguiente, de hacer frente a un débil crecimiento, a una baja productividad y, en definitiva, a una crisis económica. Una moneda más débil puede servir para hacer más competitivos los productos de un país, puede mejorar la situación de las empresas y puede dar lugar a la creación de puestos de trabajo.

Si la posibilidad de devaluar deja de existir, los efectos de una crisis deben ser absorbidos por otros medios, como, v.g., el desempleo. Esto no ocurriría si Europa dispusiera de otros medios para mitigar tales efectos, como podría ser una fuerza laboral móvil o unas estructuras fiscales o reguladoras uniformes. Pero no los tiene. En Europa se carece de una movilidad apreciable de la mano de obra a escala nacional, y no digamos en un marco transnacional, y esto por razones de lenguaje y culturales. No es como en Norteamérica, donde el 17% de la población se desplaza cada año, muy frecuentemente (en el 40% de los casos) a través de los estados de la Unión.

Por otra parte, la mejora de la productividad y los ciclos económicos divergen en Europa, cuando vendría que fueran convergentes. La rigidez de los mercados de trabajo no facilita nada las cosas.

Por lo que se refiere a la política fiscal, los participantes en la UEM podrían resultar apesadados por dos factores negativos. Piénsese, por ejemplo, en el pacto de estabilidad y de desarrollo. La principal función de éste es la de imponer multas a los países que se excedan en el gasto. Pero si se aplica estrictamente, como desean los alemanes, las economías con problemas, aquellas que no estén sincronizadas con las demás, no podrán reducir el paro gastando más o reduciendo impuestos.

Una de las grandes amenazas para la buena marcha de la UEM es que puede condenar a grandes áreas –y probablemente a países enteros– a un desempleo aterrador, con las consiguientes repercusiones políticas.

Por otro lado, salirse de la UEM no será tan fácil. La participación en ésta implica que los países integrantes transfieran una parte de sus reservas –en oro y en divisas extranjeras– al Banco Central Europeo, aparte de otras obligaciones de las que no resultará cómodo desdecirse. Restablecer la moneda propia, además, exigiría restablecer la credibilidad, lo que puede resultar difícil.

Sea como fuere, los líderes políticos europeos se encuentran ante alternativas delicadas. "Si la unión monetaria sigue adelante sin haberse llevado a cabo una reforma microeconómica eficaz, se producirán crisis recurrentes en los primeros años del próximo siglo. Pero si se aplaza sin haber resuelto los problemas del paro y de los déficit públicos, la UE podría entrar en una etapa de parálisis política y de conflictos sociales tan severos que hicieran dudar de su capacidad para hacer frente a los retos de la globalización durante una buena parte del siglo XXI.

Olvidémonos del euro

(Robert J. Samuelson, en *Newsweek* de 23 de Junio)

Olvidémonos del euro, un instrumento mal concebido que le proporcionará a Europa más inconvenientes que ventajas. No mejorará la economía y podría fácilmente socavar la cohesión europea. Desde el principio se ha tratado de un proyecto excesivo, demasiado ambicioso, políticamente hablando. Realmente, es una locura. Los riesgos son demasiado grandes, y los posibles beneficios demasiado pequeños.

La moneda única ha sido durante mucho tiempo un proyecto de las élites europeas, pero ha estado desconectado de la opinión pública. El apoyo popular es escaso. En Gran Bretaña y en Alemania, la mayoría de la gente se opone a él, según encuestas de 1996. Los franceses apoyan la idea del euro, pero –como han mostrado las recientes elecciones– no están dispuestos a aceptar los sacrificios que requiere. Además, pocos son los que conocen bien lo que el euro representa en realidad.

La determinación de convertir el euro en una realidad sería muy meritoria si sus perspectivas fueran buenas. Pero las probabilidades de que sea un éxito son pocas. El euro no resolvería el principal problema que Europa tiene ante sí: la creación de empleo. Este objetivo requiere la confluencia de voluntades de empresas y trabajadores. En Europa, el mecanismo se halla averiado por varias razones. Unos salarios rígidos y demasiado elevados frenan la contratación de mano de obra, y el efecto de este fenómeno se amplifica con las dificultades que existen para despedir a la gente. Las prestaciones sociales, muy generosas, por otra parte, recompensan a los parados por seguir sin empleo.

Los pocos países que se han enfrentado con esas prácticas autodestructivas han reducido el desempleo. En Gran Bretaña, la evolución del poder sindical se tradujo en unos salarios más flexibles. Holanda redujo los subsidios al desempleo. Las tasas de paro de Holanda y del Reino Unido son, aproximadamente, del 6 y del 7%, respectivamente, frente a una media europea de alrededor del 11 por ciento. Pero la mayoría de países se niega a modificar sus políticas. Supóngase una pareja francesa con dos hijos y con un cabeza de familia que percibe las dos terceras partes del salario medio. Tras cinco años de desempleo, la pareja todavía percibe una renta neta equivalente al 83 por ciento de sus ingresos previos.

Una moneda única no puede suplir a las duras medidas que se necesitan para reemplazar esa situación absurda. Tal vez lo que se pretenda es convertir los problemas nacionales en problemas "europeos", más fáciles de criticar. Con una moneda única y un Banco Central Europeo resultaría mucho más fácil atribuir a la política monetaria europea el elevado desempleo, o, en cualquier caso, afirmar que una política monetaria más flexible lo resolvería todo. Aunque se supone que el nuevo Banco Central ha de ser independiente, difícilmente podría aislarse de las presiones que se generarían en los países miembros como consecuencia de tal estado de cosas.

Alguno de los males que se originarían en el marco de la UEM aparecen ya a la vista. El nuevo gobierno francés desea que se ponga más énfasis en la creación de empleo. Los criterios de convergencia —se dice— son los responsables de la baja expansión. Los alemanes, por el contrario, insisten, naturalmente, en que lo fundamental es el cumplimiento estricto de los criterios de Maastricht y la estabilidad del euro. El proyecto de euro no se ha traducido en una aproximación de los países europeos.

Una moneda única funciona en Estados Unidos porque los salarios son flexibles y porque la mano de obra tiene una gran movilidad. Europa no dispone de esas ventajas. Pero todo norteamericano que critica el euro es acusado de tener celos monetarios. Los norteamericanos —se dice— temen la presencia de una moneda rival del dólar. Esto no tiene sentido. Un euro triunfante favorecería los intereses de Estados Unidos, en el sentido de que diluiría los peligros de tener la principal moneda global, como son la tentación que conduce a la inflación (toda vez que los poseedores de dólares apenas pueden diversificar con facilidad) y la amenaza, para los exportadores norteamericanos, de las periódicas sobrevaloraciones de su moneda (puesto que los inversores se vuelcan sobre el dólar en casos de turbulencias). Por otra parte, un mayor crecimiento europeo también sería positivo para Estados Unidos.

En circunstancias ideales el euro podría tener un gran futuro. Es más: la creación de una moneda única europea es una cosa tan importante que sus perspectivas deberían ser buenas incluso en circunstancias desfavorables. El proyecto de euro sigue vivo por inercia: los líderes europeos han invertido tanto en él que no pueden ni siquiera imaginar que puedan abandonarlo. Lo que deberían contemplar es cuánto peor irán las cosas si el euro llega a ponerse en marcha y fracasa.

En el mejor de los casos no se eliminarían los sentimientos nacionalistas. Lo que separa a los italianos de los alemanes, y a éstos de los suecos, es demasiado grande para ser superado con una nueva moneda. Pero el nacionalismo no tiene porqué ser destructivo, y puede estimular un orgullo constructivo, el espíritu comunitario y la competencia. El peligro del mismo es que puede dar lugar a que se atribuyan a otros los males propios.

Un euro que no satisfaga sus enormes ambiciones puede convertirse en la semilla de resentimientos nacionalistas y de suspicacias. El euro, en definitiva, es una fantasía que puede convertirse en un monstruo.

Wim Duisenberg, un firme defensor de la UEM

(Andrew Fischer, en *Financial Times* de 30 de Junio)

Wim Duisenberg dijo en cierta ocasión, cuando se incorporó al consejo del banco central holandés, que "mi profesión es el dinero". Sin embargo, cuando ahora contempla su posición como jefe del Instituto Monetario Europeo —precursor del futuro Banco Central Europeo— debe sentirse satisfecho de haber adquirido cierta experiencia en el agitado mundo de la política.

Duisenberg, que cumplirá 62 años el próximo mes, va a ocupar la presidencia del IME sólo 18 meses antes de la fecha prevista para la puesta en marcha de la UEM, en Enero de 1999.

Pero cuanto más cerca está la Unión Monetaria más controversia suscita. Tanto la victoria de la izquierda en Francia como el atrevido intento del gobierno alemán de reevaluar el oro de las reservas del país para mejorar las posibilidades de calificación de éste para la UEM han mostrado que el camino hacia el euro sigue lleno de obstáculos. Esto hace que el escepticismo persista entre la opinión pública alemana.

Alexander Lamfalussy, el banquero belga a quien Duisenberg sucede en el IME, ha dicho ya que la ruta hacia el euro será accidentada.

Lamfalussy, que deja el puesto a la edad de 67 años, ha hecho mucho por promover la idea de la moneda única, y esto tanto con sus manifestaciones públicas como con su labor en el IME. Desde su despacho en la Eurotower del centro de Francfort, Lamfalussy ha trabajado arduamente para asegurar que la estructura operativa del Banco Central Europeo estará a punto cuando llegue el momento oportuno, así como para persuadir al público de que el proyecto vale el esfuerzo.

Duisenberg, conocido en Holanda por su adhesión a la política monetaria estricta, a la baja inflación y al guilder fuerte, podría muy bien ser el primer jefe del Banco Central Europeo independiente. Ha dejado claro que es un candidato al puesto y cuenta con el apoyo decidido de Alemania.

También Lamfalussy defiende la candidatura de aquél, que cuenta asimismo con el visto bueno del gobernador del Banco de Inglaterra y de otros influyentes dignatarios.

Duisenberg llegó a la banca a través de la universidad. Después de estudiar economía e la Universidad de Groninga, con un doctorado sobre las consecuencias económicas del desarme, Duisenberg fue ayudante de cátedra en la misma universidad durante cuatro años antes de pasar al Fondo Monetario Internacional, en Washington.

Más adelante, Duisenberg fue asesor del Banco Central de Holanda, profesor de macroeconomía en la Universidad de Amsterdam durante tres años (1970–1973) y, en fin, ministro de Hacienda holandés a la edad de 38 años, en un gobierno socialdemócrata.

Su próxima parada fue en el consejo del Rabobank, el grupo bancario cooperativo, en el que estuvo tres años, antes de volver al Banco Central de Holanda, esta vez como director general.

Como un firme abogado de políticas monetarias estables, las credenciales de Duisenberg para su nuevo cargo son impecables. Ha sido desde hace tiempo un defensor de la moneda única, con la convicción de que ésta estimulará el crecimiento y contribuirá al mantenimiento de la disciplina financiera de los gobiernos.

Dado que los resultados alcanzados por Holanda en materia de empleo y de crecimiento son presentados por los banqueros alemanes como modélicos, la posición de Duisenberg en sus nuevos puestos será realmente sólida.

Duisenberg no puede admitir que el euro haya de ser débil, y tampoco que los tipos de interés hayan de ser elevados para combatir la inflación. El pacto de estabilidad, a su juicio, ha de hacer posible, con la contención de los déficit presupuestarios, unos precios estables. Cualquier otra cosa sería anatema para un hombre que espera ocupar la dirección del BCE.

El gran fumador y dedicado jugador de golf que es Duisenberg, sin embargo, no tendrá las cosas siempre fáciles. Su primera decisión extremadamente delicada, será la de informar sobre qué países deben formar parte de la primera ola de la UEM. Ahí se verá cómo combina su pragmatismo holandés con la diplomacia y con la severidad de su criterio.

Francia, atrapada

(*The Economist*, de 5 de Julio)

Cada día está más claro que Lionel Jospin, el nuevo primer ministro socialista francés, no puede cumplir sus promesas electorales y, a la vez, situar a su país en condiciones de figurar entre los fundadores de la UEM.

Algo menos de dos años tardó François Mitterrand, tras su elección a la presidencia de Francia en 1981, en abandonar sus políticas expansivas por otras de rigor. Jacques Chirac tardó sólo seis meses en hacer algo parecido, cuando substituyó a aquél en 1995, renunciando a la batalla a favor del empleo para emprender otra destinada a reducir el déficit público para poner al país en condiciones de participar en la creación del euro, considerada ésta como la "primera de las prioridades". Y ahora, justo un mes después de su victoria parlamentaria, el jefe del gobierno, Lionel Jospin, un hombre caracterizado durante largo tiempo por su sinceridad, parece estar a punto de dar también marcha atrás y de llevar a cabo una política distinta de la anunciada durante la campaña electoral.

Los socialistas llegaron al poder con la promesa de crear 700.000 puestos de trabajo para los jóvenes sin empleo (la mitad de aquéllos en el sector público); de reducir las horas de trabajo semanales de 39 a 35, y

esto sin disminución de los ingresos; de interrumpir las privatizaciones de activos públicos; de disminuir el IVA; de aumentar los salarios y las pensiones; de incrementar el gasto en investigación y en cultura, todo ello, milagrosamente, sin hinchar el déficit del sector público, sin gastar más y sin elevar la carga impositiva total. Jospin expresó su lealtad a la idea de la moneda única europea, si bien, como pensándolo dos veces, aludió a cuatro "condiciones", entre las que aparecía la de que Italia debía figurar entre los primeros participantes. Por otra parte, había dicho Jospin, el euro no se crearía a costa de "nuevas medidas de austeridad". Y por lo que se refería al "pacto de estabilidad", por el que los países se obligaban a mantener sus déficit por debajo del 3% del PIB incluso después de la adopción del euro, Jospin había manifestado que no se sentía obligado por "esa concesión absurda a los alemanes".

Bien. Jospin ha firmado ya dicho pacto, sin alterar ni siquiera una coma. Además, por primera vez ha hablado de la necesidad de reducir, no sólo de "estabilizar", el déficit francés, que se va a situar probablemente alrededor del 3,5-3,7 por ciento a no tardar. Dominique Strauss-Kahn, el ministro de Hacienda, dice ahora que los presupuestos propuestos tanto para 1997 como para 1998, que deben darse a conocer en el otoño, cumplirán con las promesas del primer ministro de estar a punto para la moneda única.

Los ministros han recibido instrucciones para que los gastos adicionales sean compensados con recortes de otras partidas del mismo departamento. Cualquier ingreso adicional que resultara de una mejora de la economía se destinaría "prioritariamente" a la reducción del déficit.

El gobierno, pues, se muestra desesperadamente dispuesto a conseguir unos menores gastos y unos más elevados ingresos. El recorte del IVA que se había prometido ha sido aplazado indefinidamente, y la reducción del año que viene de 12 m.m. de francos del impuesto sobre la renta que había programado el gobierno de centro-derecha saliente (como parte de una reducción de 75 m.m. a realizar en cinco años) probablemente no tendrá lugar. Paralelamente, existen muchas posibilidades de que se va a llevar a cabo un incremento del impuesto sobre los beneficios de las empresas. La venta parcial de France Télécom, insinuada por el anterior gobierno, es casi seguro que tendrá realmente efecto, probablemente en otoño, a pesar de que el pacto electoral con los comunistas excluía esa posibilidad. Con la venta de parte de France Télécom, por otro lado, podría abrirse la puerta a otras privatizaciones.

* * *

Por todo ello no puede sorprender que se estén produciendo roces entre los miembros de la actual coalición gubernamental. La aparente aceptación por parte de Jospin del cierre de la fábrica Renault de Vilvoorde, en Bélgica, con la pérdida de más de 3.000 puestos de trabajo, representa un golpe muy serio para el entendimiento entre socialistas y comunistas. Durante la campaña electoral, Jospin prometió que, si ganaba, "reexaminaría" el plan de cierre, y que pediría a Renault que pensara en "otras medidas". Vilvoorde se

convirtió así en un símbolo del compromiso socialista respecto a una Europa más humana y más "social". Ahora Jospin deberá soportar el ser acusado de violar un compromiso. En realidad nunca prometió evitar el cierre, pero, en palabras del primer ministro belga, Jean-Luc Dehaene, "el jefe del gobierno francés había despertado falsas esperanzas".

Por supuesto, Jospin siempre dijo que no podía asegurar que "las cosas se hicieran inmediatamente". Jospin es muy celoso de su reputación, por lo que se le debe dar tiempo.

Pero también Juppé pidió tiempo, y también lo hizo Chirac cuando prometió nuevos empleos, menores impuestos e incrementos salariales. Sea como fuere, el tiempo que Jospin tiene ante sí es muy breve, si el país ha de estar a punto para el euro. Una auditoría nueva e independiente de las finanzas francesas debe ser hecha pública antes del 21 de Julio. Ahora bien, sea el que fuere el resultado de ésta, está ya claro que Jospin ha de alterar sus prioridades. Y como ya le ocurrió al anterior gobierno, lo que se va imponiendo es el compromiso con el euro, con lo que "la batalla por el empleo y por la justicia social" va quedando en segundo lugar. Se dice que, en privado, Jospin ha manifestado sus esperanzas de que un déficit del 3,3% sería suficiente para figurar en la primera ola de la UEM. Pero esto puede no bastar para los más exigentes alemanes. Y el alcanzar incluso solamente un 3,3% puede obligarle a Jospin a apretar todavía más los tornillos de la economía. ¿Lo permitirán sus amigos del Partido Socialista, y no digamos los comunistas? En París se habla ya de engaño y de traición... El otoño puede ser realmente caliente en Francia.

Si saben lo que hacen, los norteamericanos no deben oponerse al euro

(Reginald Dale, en *Herald Tribune* de 27 de Junio)

Los últimos obstáculos encontrados por los europeos en su proceso hacia el euro fueron recibidos con una indisimulable satisfacción por los comentaristas de Estados Unidos.

Parece como si algunos norteamericanos pensaran que los europeos merecen ser castigados por desear disponer de su propia versión del dólar, y que una Europa dividida es en cierto modo preferible y más tranquilizante que una Europa progresivamente más fuerte.

Muchos de los norteamericanos que critican al euro esperan que éste no resistirá las diferencias que puedan existir o que puedan producirse entre los países de Europa a propósito de la política que deba utilizarse para combatir la inflación, o de la prioridad que deba darse a ese objetivo, frente a los que estiman que lo esencial es la creación de empleo, diferencias, por cierto, que han aumentado desde el acceso de los socialistas al poder, recientemente, en Francia.

Afortunadamente, aquéllos no fueron los puntos de

vista de un sofisticado grupo de altos cargos y analistas norteamericanos que, no hace mucho, se reunieron en el Lago Como con colegas europeos en el marco de una conferencia organizada por el Council for the United States and Italy.

Ahora que el euro ha conseguido situarse en un camino firme —dijo William McDonough, presidente de la Reserva Federal de Nueva York— "el interés de Estados Unidos es que la moneda única europea sea un éxito". "Cualquier fallo que se produjera en la dirección de Europa —añadió McDonough— resultaría perjudicial para Norteamérica".

La historia muestra que si el euro se abre camino, las empresas norteamericanas se beneficiarán enormemente de un mejor funcionamiento del mercado único europeo, así como de un mayor y más eficaz mercado de capitales.

Pero lo cierto es que existe aún un gran escepticismo entre los economistas norteamericanos. Es decir, dicho escepticismo no se refiere tanto a la creación del euro en la fecha prevista de 1999 como al buen funcionamiento de la moneda única europea, una vez creada ésta.

Otto Graf Lambsdorff, uno de los directivos de los Demócratas Liberales alemanes, subrayó en el curso de la conferencia que apenas había un economista norteamericano de relieve que confiara en el éxito del euro, y que incluso el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, tenía sus dudas.

Un distinguido participante norteamericano admitió que los economistas de su país, así como los británicos, tienden a oponerse al euro, y que una vez han adoptado una actitud de principio negativa sobre el mismo intentan descubrir las razones que harán que la moneda única no funcione. Se produce ahí un fenómeno similar a lo que ocurre con los economistas del continente, aunque al revés. Éstos, en efecto, se esfuerzan por hallar las razones que han de conducir al buen funcionamiento del euro.

Algunos norteamericanos sostienen que sería mejor que los europeos reestructuraran sus economías y redujeran el desempleo, en vez de imponerse limitaciones en aras del euro. Muchos europeos, en cambio, entienden que la moneda única es parte del conjunto de medidas y de condiciones que han de conducir a la solución de los graves problemas actuales.

Los europeos están probablemente en lo cierto. La competencia dentro de una área con una moneda única debería obligar a las naciones participantes a ser más eficaces y a abrir sus mercados de trabajo, como prácticamente todos los economistas creen necesario.

El euro llegará puntualmente, pero será débil al nacer

(Carl Gewirtz, en *Herald Tribune* de 14 de Junio)

Según los mercados financieros, la partida de pó-

ker entre Francia y Alemania a propósito de los criterios fiscales para la constitución de una unión monetaria en Europa ha llegado ya a una conclusión clara: la unión monetaria será una realidad, conforme a lo proyectado, en 1999.

Esta convicción es obvia en los mercados de bonos, en los que la prima riesgo se está evaporando para la deuda del Estado a 10 años de Italia y España, ante la asunción de que, llegada la hora de la redención, todo el papel habrá sido convertido en euros.

Lo mismo ocurre en los mercados cambiarios, en los que el dólar ha subido hasta alcanzar las cotizaciones más elevadas de los seis últimos años frente al DM, al tiempo que se ha mantenido virtualmente inalterado frente al yen, cosa que pone de manifiesto que no es el dólar el que se fortalece, sino que es el DM el que se debilita.

También el yen se halla en su mejor momento de los últimos seis años frente al DM.

La libra ha subido asimismo a los niveles más altos de los siete últimos años, pero en este caso ha contribuido tanto el incremento de los tipos de interés como la debilitación del DM.

A pesar de los formidables obstáculos que se oponen al cumplimiento, tanto por parte de Francia como de Alemania, de los criterios de Maastricht relativos a la deuda y al déficit, los inversores están convencidos que la moneda común es un hecho cierto, y que ésta será una moneda débil al nacer.

Según parece, el objetivo expreso de la política del futuro banco central europeo será la inflación, no el tipo de cambio. Esto supondría que dicho banco no contrarrestará la política monetaria para fortalecer al euro.

En el mercado de bonos, el "spread" entre los títulos alemanes e italianos se redujo al final de la semana pasada a 91 puntos básicos, el menor de las dos últimas décadas. Esto representó un descenso notable a partir de los 144 puntos básicos, ó 1,44 puntos porcentuales, de hace un mes. Menos espectacular, pero igualmente significativo y substancial, el "spread" entre los bonos del Estado españoles y los alemanes es ahora de 64 puntos básicos, frente a 76 a finales de Mayo.

La reducción de los diferenciales da sólo una imagen parcial de la magnitud de las recuperaciones, toda vez que durante el mismo período el rendimiento de los bonos alemanes bajó 39 puntos básicos. Lo único que los analistas siguen sin tener claro es cuánto pueden bajar esos diferenciales, y cuán pronto.

La excesiva lentitud de las reformas alemanas

(*The Economist* de 12 de Julio)

La "reforma fiscal del siglo", que el gobierno alemán anunció, en efecto, como algo grandioso, se está

difuminando gradualmente. Debilitada ya por la interacción de numerosos grupos de presión, el primer plan fue rechazado el 4 de Julio por el Bundesrat, la segunda cámara del Parlamento, en la que están representados los estados. Tal rechazo no augura nada bueno para el canciller Kohl, que había basado una buena parte de sus esperanzas electorales precisamente en la aprobación de la reforma fiscal. Pero esa circunstancia plantea una cuestión de mayor alcance: ¿Hasta qué punto es Alemania reformable?

Desde su llegada al poder, hace quince años, la coalición de Kohl ha pensado en la reforma fiscal, a veces de forma imperceptible. Pero sólo a primeros de este año presentó el gobierno un proyecto coherente y comprensivo destinado a simplificar el sistema y a eliminar los penalizadores tipos superiores, cosa que debía hacerse en dos fases, la primera en 1998, año electoral. El proyecto supondría poner 30 m.m. de DM en los bolsillos de los contribuyentes y representaría un estímulo para la actividad económica.

Casi todo el mundo está de acuerdo en que la impenetrable jungla que es el sistema fiscal alemán favorece la evasión, al tiempo que frena la inversión (incluida la exterior) y la creación de puestos de trabajo. Con un desempleo actual del 11 por ciento y con unas salidas de capital que superan la inversión extranjera, podía pensarse que el proyecto de reforma sería aprobado sin dificultades.

Nada de eso. El plan, en efecto, encontró una gran resistencia por parte de diferentes grupos de intereses (agricultores, ciertas categorías de trabajadores, agentes de seguros), y el proyecto original, relativamente simple, sufrió tantas correcciones que apenas es reconocible. Y lo que es peor, la oposición Socialdemócrata se manifestó en contra del plan, por entender que favorecía a los perceptores de rentas elevadas (cosa probablemente falsa) y que no podía financiarse (cosa probablemente cierta).

* * *

Como sea que el Bundestag, la otra cámara del Parlamento, aprobó el plan, es lógico que se haya planteado la posibilidad de un compromiso; pero con unas elecciones a la vista (dentro de 14 meses) y las dos partes en casi total desacuerdo, las probabilidades de un acuerdo son realmente mínimas.

¿Qué es lo que ha fallado? ¿Son los políticos y los partidos? ¿Es el sistema? Todo a la vez, probablemente, más una etapa —la de postguerra— de grandes éxitos económicos que propició un sentimiento de complacencia que todavía dura, cuando ya no hay motivos para tanta satisfacción.

Aunque el gobierno de Kohl llegó al poder en 1982 prometiendo menos intervencionismo estatal y más iniciativa personal tras 13 años de "desgobierno socialista", la verdad es que fue poco lo que hizo, y que lo hizo tarde. Dudó en materia de privatizaciones y de desregulación, y no supo eliminar subvenciones y prestaciones sociales. Sólo ahora intenta encontrar soluciones a cuestiones que cada día se han complicado más, y esto sin olvidar el enorme coste de la reunificación.

De ahí lo delicado de la situación. El sistema de pensiones y el de la sanidad se han reestructurado algo, pero no en la medida que era necesario. Las subvenciones de los estados, según el Instituto Kiel, ascienden a una cifra próxima a los 300 m.m. de DM anuales, muy superior a la del propio gobierno de Bonn.

Es fácil, y en parte justo, criticar a Kohl. Pero el caso es que el sistema de votación ultra-democrático de Alemania facilita el gobierno de coaliciones y la disolución de cualquier intento de reforma, que siempre queda reducido a un mínimo común denominador. Incluso cuando el gobierno intenta algo atrevido, el juego de pesos y balanzas inherente al sistema federal conduce a obstaculizar los avances. El Bundesrat tiende a bloquear o a vetar; el Bundesbank esgrime su independencia; el Tribunal Constitucional quiera intervenir en todo, desde el aborto hasta el tratado de Maastricht.

Sea como fuere, parece existir una voluntad auténtica de cambio. Después de muchos años de pedirlo, los comercios pueden permanecer abiertos hasta la noche todos los días, así como las tardes de los sábados. Y lo que es más importante, tras largos debates entre sindicatos y empresas, el sistema de negociación salarial va siendo más flexible. Pero todo se hace muy lentamente. Demasiado lentamente si se quiere lograr que Alemania mantenga su preeminencia económica.

La costosa Europa meridional

(Edit. de Wolfram Weimer en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* de 11 de Junio)

Restando las transferencias que ella hace a la Unión Europea, España recibe cada minuto de Bruselas 21000 DM. Con esto, dentro de la Comunidad, este país es lo opuesto a Alemania —el campeón de pagadores— a saber, el mayor receptor neto de recursos de la UE. Para Madrid esto ha supuesto el año pasado más de 11.000 millones de DM y el año en curso podrían ser más. Son sobre todo los fondos de cohesión y los estructurales los que caen sobre España —y sobre otros países supuestamente de "estructura débil"—en forma de abundante maná monetario. Según datos de la UE, los cuatro estados más pobres (Grecia, Portugal, Irlanda y España) habrán recibido entre 1994 y 1999 unos 140.000 millones de DM en ayudas estructurales. A esto hay que añadir la aportación extraordinaria de 30.000 millones de DM procedentes de los fondos de cohesión.

En el forcejeo en torno a la aún pendiente reordenación de las finanzas de Bruselas, Alemania se esfuerza en estos momentos al menos por contener un poco el raudal de recursos que va del Norte al Sur. Pero ya en las primeras negociaciones sobre el presupuesto para el próximo año España ofrece, como portavoz de los estados del Sur, resistencia contra las iniciativas en favor de la austeridad. Madrid insiste en que continúe el aumento de pagos de transferencia y amenaza con una política de bloqueo.

Esto permite adivinar qué pasará si próximamente

se delibera básicamente sobre el futuro de los fondos de cohesión. Estos presupuestos especiales se crearon con el Tratado de Maastricht y han de ayudar a los países más débiles de la UE a disminuir las diferencias de bienestar y a alcanzar la pretendida convergencia en Europa. Lo que, con vistas a la Unión Monetaria se había acordado en el compromiso sobre el euro como gesto único hasta 1999 vuelve a figurar ahora en el catálogo de reivindicaciones de los países miembros del Sur.

En este póker político España empieza ya a barajar las cartas. Los representantes del Gobierno en Madrid dejan entrever que sólo admitirán la ampliación hacia el Este y la reforma de la Unión si siguen afluyendo los fondos de cohesión. El Presidente José María Aznar subraya que "la ampliación por el Este no debe realizarse a costa del Sur". El objetivo es claro, Aznar quiere convertir un pago hasta ahora aislado en fuente permanente ingresos.

Sin embargo, con ello los españoles y su grupo de países del Sur probablemente toparán con una fuerte resistencia. Alemania ya no se puede permitir ayudar con generosas dádivas a las regiones marginales débiles del Continente. Se ha excedido financieramente con el tema de la unidad y con otros compromisos. En la élite política de la Europa meridional hay total comprensión por estas dificultades financieras alemanas. Se sabe que Alemania tiene incluso problemas estructurales en su parte oriental. El quid está sólo en que ella reivindica también subvenciones de la UE para proyectos radicados en los nuevos estados federados. Es algo que hace más difícil la posición negociadora alemana.

Muchas de las regiones pobres de Europa son hoy competidoras en materia de localización que se encuentran en plena forma. Se ha reducido apreciablemente el primitivo desnivel en el campo del desarrollo y con él también la necesidad de donaciones de compensación estatales. Cuando los alemanes viajan hoy a Dublín o a Valencia envidian a estos territorios alguna que otra conquista financiada por la UE. Los incentivos regionales estatales con ayudas de miles de millones no sólo se han hecho en muchos casos innecesarios, sino también políticamente indefendibles. Así en la aglomeración urbana altamente desarrollada que es Barcelona se levantan, con recursos fiscales alemanes infraestructuras industriales para, entre otras cosas establecer allí empresas alemanas. Esto no lo entenderán los contribuyentes alemanes que, además, han de soportar las mayores cuotas de gravámenes de toda Europa. Al mismo tiempo, el encubrimiento de la política de distribución entierra la idea de solidaridad que tiene los ciudadanos.

Más allá de los límites de la carga financiera los gigantescos pagos de transferencia son sin embargo, también problemáticos desde el punto de vista de la política de ordenación. En total, la UE dedica a lo largo del período de cinco años 280.000 millones de DM en recursos comunitarios a la política de estructuras. Se trata de una intervención del estado de dimensiones extraordinarias. Las experiencias de los últimos años sobre el terreno muestran que el dinero que mana de la gran regadera comunitaria suele, en parte, perderse en oscuros canales, en parte, invertirse mal y en parte,

conducir al florecimiento artificial de prosperidades económicas aparentes que solamente pueden subsistir al amparo de nuevas subvenciones. Normalmente se dispone de mas recursos que proyectos pueden diseñar los países receptores. Una lectura de los informes del Tribunal de Cuentas Europeo evidencia el grado de despilfarro y abuso que casi automáticamente llevan consigo los pagos de transferencia. Los casos más inofensivos son los ajardinamientos de autopista como acción medioambiental financiada por la UE, el puerto deportivo considerado como medida infraestructural o los pabellones para tenis destinados a explotadores de alcornoques.

Naturalmente que determinadas ayudas de política estructural también han sido un éxito. Las nuevas instalaciones depuradoras, carreteras, centrales eléctricas y embalses han contribuido a que Europa se haya convertido en un Mercado Interior relativamente equilibrado en si mismo con una infraestructura altamente desarrollada. Además, desde el punto de vista de la política europea las transferencias financieras constituyen un buen ejemplo para la voluntad de cooperación y la buena vecindad entre estados que, a lo largo de muchos siglos, más bien han hecho la guerra entre sí y se han expoliado, en lugar de ayudarse financieramente.

Al mismo tiempo, los recursos financieros, lo razonablemente exigible y el arte de repartir del estado son elementos que tienen límites. Las exigencias planteadas por el Sur en materia de compensación financiera constituyen la expresión legítima de la política nacional de intereses. Pero muestran que la reforma fundamental de la política de ayudas estructurales es inaplazable en interés de toda Europa. Las regiones supuestamente más pobres necesitan en lugar de programas "cash", programas "crash" de liberalización responsable. En la libre competencia por la localización los presuntamente débiles pueden también jugar sus ventajas si recurrir a los miles de millones de Bruselas.

La reconquista económica de latinoamérica

(Angel Serna en *Neue Zürcher Zeitung* del 28/29 de Junio)

La adquisición por empresas españolas, el último año, de activos de firmas latinoamericanas por un valor total de 3.600 millones de dólares representa un punto culminante en la penetración económica de España en los antiguos territorios coloniales que se viene observando desde comienzos de los años noventa. La ola de compras calificada por algunos de "reconquista", se ha concentrado hasta ahora, sobre todo, en el sector de la energía y de las Telecomunicaciones, así como en el área financiera.

Aproximadamente medio milenio después del "descubrimiento" de una gran parte de América en nombre de los Reyes de España, una serie de emprendedores descendientes de los señores coloniales de entonces parecen firmemente decididos a probar por segunda vez suerte en estas tierras. Un estudio que se publica todos los años, del grupo de consultores KPMG Peat Marwick muestra, en todo caso, que en 1996 más del

50% de los recursos en total dedicados por las empresas españolas a la absorción de firmas extranjeras se ha orientado hacia la toma de activos latinoamericanos. En concreto, se trata de una suma de 3.600 millones de dólares. Ante todo, gracias a estas operaciones, el último año España ha pasado a ser, por primera vez en su historia, un país inversor neto. A los 1.700 millones de dólares (el año precedente, 2.000 millones) que las sociedades extranjeras invirtieron en la adquisición de empresas españolas se contrapuso en 1996 un importe, incrementado en un 220%, de 6.300 millones de dólares (1.900 millones) que las empresas españolas destinaron al desarrollo de posiciones importantes en mercados del exterior.

Codiciadas inversiones en privatizaciones.

A la vista de estos datos, tras los que sólo en los dos últimos años se ocultan unas 50 adquisiciones de firmas y participaciones de empresas españolas en Latinoamérica, no es extraño que en los medios competentes circule la expresión preñada de historia, de una –esta vez pacífica– reconquista del Subcontinente por los habitantes de Iberia. El momento y el acento sectorial de estas inversiones –predominantemente en diferentes campos de los servicios y del abastecimiento– podrían a este respecto no ser casuales. A los ojos de muchos consorcios españoles, el impulso reformador propio de la economía de mercado de los años noventa –unido a una política de privatización en el sector de las infraestructuras– ha dado paso, en la mayor parte de los países de la región, a una ocasión única para mejorar apreciablemente el a la luz de la globalización en gran parte insuficiente grado de internacionalización de los negocios propios. Aleccionadas por la ventajosa posición de partida de una historia y lengua comunes, las empresas españolas se han decidido también a actuar en vanguardia en lo que se refiere a la ola de privatizaciones.

Los "héros" de la moderna versión de la "conquista" medieval no son los rudos desesperados, sino una serie de grandes grupos, algunos de ellos de renombre internacional. Así, entre las empresas particularmente inclinadas hacia la actividad compradora está la operadora de Telecomunicaciones Telefónica, las sociedades Repsol (petroquímica/gas natural) y Endesa (electricidad), activas en diferentes segmentos del sector energético, o el Banco de Vizcaya (BBV), el Banco de Santander y el Banco Central Hispanoamericano que pertenecen al círculo de los grandes bancos españoles. De todas formas, el comienzo lo protagonizó al principio de la década la compañía aérea estatal Iberia. Su algo precipitada penetración en Latinoamérica no fue precisamente un éxito y podría servir de aviso monitorio a otras empresas. Con la compra de participaciones poco rentables en varias compañías aéreas latinoamericanas Iberia ha despilfarrado entre 1991 y 1994 unos 140.000 millones de pesetas (aproximadamente 1.400 millones de francos suizos) y ello estuvo a punto de provocar su propia ruina.

El imperio de las Telecomunicaciones de Telefónica.

Con bastante mas acierto operó Telefónica de Es-

pañía, por aquel entonces todavía un monopolio semiestatal en el sector español de las Telecomunicaciones y que, no en último término con vistas a la inminente liberalización de su mercado doméstico ha pasado a finales de febrero de este año íntegramente privadas. A través de la filial internacional Tisa, que mientras tanto aporta más del 15% al volumen de ventas consolidado del grupo, éste empieza en 1992 a levantar con gran constancia un verdadero imperio de las Telecomunicaciones en el Subcontinente de Latinoamérica que hoy le envidian abiertamente muchos competidores.

Han destacado las adquisiciones de paquetes en una serie de sociedades nacionales de Telecomunicación, como, por ejemplo, en Perú (Telefónica del Perú), Chile (CTC), Argentina (Telefónica de Argentina), Colombia (Cocelco), Puerto Rico (TLA) o Venezuela (CANTV). A esto se ha añadido la ampliación de actividades en el campo de la red de cables. La empresa ha alcanzado otro éxito cuando el pasado Diciembre pudo imponerse frente a los competidores internacionales —entre ellos France Télécom y la Stet Italiana en la pugna por conseguir la participación del 35% en la CRT del Sur del Brasil. También en la operación conjunta de los españoles con el tándem angloamericano BT/MCI, así como el operador nacional portugués los intereses ultramarinos han constituido la fuerza impulsora.

El prometedor sector energético.

La multinacional del petróleo Repsol también se ha catapultado en los últimos años para situarse en una posición dominante en el mercado latinoamericano. Con la toma del 38% de la sociedad petrolífera argentina Astra (360 millones de \$) e indirectamente del 45% (340 millones de \$) de la Pluspetrol, igualmente argentina, ha ampliado en 1996 apreciablemente sus capacidades productivas, tanto en el sector del petróleo, como en el del gas natural. Paralelamente a esto se ha adquirido una participación del 60% en la mayor refinería del Perú por valor de 118 millones de \$ y se ha continuado instalando una red propia de estaciones de servicio en Bolivia y Colombia e iniciado su instalación en Méjico. En el terreno de la distribución de gas natural, la empresa, en colaboración con el distribuidor español Gas Natural, al que controla con un 45%, está ya presente en dos ciudades de Méjico, así como en la capital argentina. A estas actuaciones se podrían además incorporar en el año en curso otras participaciones en las suministradoras de gas natural de Sudamérica en ciudades como, por ejemplo, Bogotá, Rio de Janeiro o Sao Paulo. Finalmente, hay que llamar la atención sobre la creciente presencia en el sector energético de la cuarta empresa de electricidad europea en importancia, la española Endesa. Ha sido capaz, como consecuencia de diversas privatizaciones, de establecerse sobre todo en el sector eléctrico de Argentina, Perú y Venezuela.

El nuevo Eldorado de la banca.

Sin embargo, no hay duda de que la mayor sensación la ha causado el impresionante "tour de compras" llevado a cabo en los últimos años por los grandes bancos españoles. En el caso del Banco de Santander

y del BBV, se trata de un traslado a diferentes países de Sudamérica de la igualada y cada vez mas reñida carrera que hasta ahora se venía disputando en el ámbito doméstico. La causa de ello podría encontrarse en la continua reducción de márgenes sufrida por el negocio bancario tradicional en España. La creciente presión de la concurrencia obliga a los institutos bancarios que se han entregado a una estrategia de crecimiento sin compromiso, a buscar mercados nuevos todavía no saturados. Para ello los culturalmente próximos países hispanoparlantes de América parecen constituir, debido a su recuperada dinámica de crecimiento y a la todavía limitada difusión de servicios bancarios, un excelente campo de acción. Parece también que los potenciales márgenes de beneficios son varias veces —se dice que tres o cuatro— superiores a lo que ofrece el mercado español.

Desde 1991 se han gastado en su campaña de conquista en Latinoamérica un total de 6.000 millones de \$ sólo el Banco de Santander (3.400 millones de \$), el BBV 2.000 millones de \$), así como el BCH (500 millones de \$). La asunción de mayorías de control o de participaciones minoritarias importantes en institutos financieros sudamericanos ha hecho de las filiales locales de los grandes bancos españoles en una serie de países como Argentina, Chile, Perú o Venezuela claros líderes del mercado en el "retail-bank". En otros países los españoles se han dedicado, a través de las adquisiciones en sociedades financieras especializadas, a conseguir una posición dominante en sectores seleccionados de los mercados de capitales, como, por ejemplo las operaciones de inversión o de fondos de pensiones.

Posible subestimación de riesgos.

La reciente ola de adquisiciones han dado que hablar no sólo por las asociaciones históricas que ha provocado en el mercado latinoamericano no están exentas de riesgos. Por ello, la agencia calificadora americana Moody's ha prevenido a los bancos españoles de los posibles riesgos que pueden comportar sus numerosas inversiones en el extranjero. La respuesta de los grandes bancos a ésta —en parte— encubierta crítica suele recordar que la situación presente no es comparable con los años ochenta y su crisis de la deuda.

El riesgo financiero asumido por las sociedades matrices españolas se limita, en el peor de los casos al total del importe invertido. Este riesgo global representa, sin embargo, como señaló el Presidente del Consejo de Administración del BBV Emilio Ybarra en un encuentro con analistas en Nueva York, en el caso de su instituto, sólo el 80% de la ganancia en el cambio registrada el año pasado en la cartera industrial del grupo. Con lo que todavía cabría esperar que la fulminante subida de la bolsa en España en los últimos meses no constituyera en último término ningún fenómeno excepcional.

La Cumbre de Amsterdam

Reunimos a continuación un extracto de los principales comentarios editoriales publicados sobre este tema en la prensa en lengua alemana.

¿Se trata de un compromiso inocuo?

(*Neue Zürcher Zeitung* del 17 de Junio)

Tanto las disposiciones del Tratado relativas a la Unión Económica y Monetaria (UEM) como las numerosas declaraciones hechas en los últimos años en el ámbito de la política económica hacían suponer hasta ahora que la UE consideraba equivocada la política de expansión presupuestaria como receta para luchar contra el paro en gran escala. Pero ya no hay consenso desde la victoria electoral de la izquierda en Francia. Habrá que destinar más recursos —también a nivel de la UE— para reducir el desempleo. Como era de esperar el Primer Ministro Jospin ha sido incapaz, mientras tanto, de imponer en la Cumbre su exigencia de incentivos keynesianos de la demanda. No habrá en Bruselas nuevas arcas para subvenciones y paralelamente tampoco están disponibles los criterios de política financiera para la adhesión a la UEM. Ésta es la —única— buena noticia de Amsterdam.

Pero es de tradición en la UE no aislar a ningún país de la Comunidad. Por eso, en la capital holandesa, se ha reclamado fantasía para no dejar en la estacada al Primer Ministro Jospin, que tantas promesas ha hecho a sus electores. El compromiso alcanzado consiste en que ya no se pone globalmente a disposición de la UE dinero, sino que se deberán reagrupar, en beneficio de las medidas para el empleo, los recursos existentes. Junto con el capítulo específico relativo al empleo que pertenece a las innovaciones del Tratado de Amsterdam, parece que se ha de subrayar que la UE ha de conceder alta prioridad a este tema. Pero sería engañoso pensar que con este compromiso se puede contribuir eficazmente a eliminar los desequilibrios de los mercados de trabajo. Los británicos han recordado una vez más en que radican las debilidades de muchos países europeos: en sus anquilosados mercados laborales, en sus demasiado elevados costes salariales accesorios, en las escasas posibilidades de formación y de perfeccionamiento y en sus sistemas sociales sobredimensionados. Sin embargo, la reforma de estos aspectos es competencia y responsabilidad de los estados miembros.

El Gobierno francés no quiere reconocer estas circunstancias. Desde su óptica ha apuntado en Amsterdam con su "ofensiva de política de empleo" hacia algo más que hacia programas de relanzamiento. Como complemento del Pacto de Estabilidad, Jospin ha conseguido imponer una resolución sobre crecimiento y empleo. Con ello se establece una relación directa entre la proyectada Unión Monetaria y el capítulo sobre empleo del Tratado de Amsterdam. Este nexo podría ser cualquier cosa menos provechoso a la autonomía del Banco Central Europeo (BCE), tal y como ésta se afianzado en Maastricht. Porque el capítulo sobre empleo, aparentemente "próximo al ciudadano" podría ser

una palanca para tener cogido al BCE. En efecto, en él se dice que los estados miembros consideran el empleo como una cuestión de interés común y que en el Consejo de Ministros coordinarán sus actividades en esta materia. Si, además, se tiene en cuenta que determinadas formulaciones no excluyen para siempre costosas medidas de empleo de la UE, el BCE caerá eventualmente bajo una enorme presión política, en una política monetaria contraria a la estabilidad.

El llamamiento desde París a una especie de gobierno económico como —en expresión eufemista—"contrapeso político" del BCE, es tan antiguo como el proyecto monetario. Sólo que desde los cambios en el poder en Francia resuena con más fuerza y sin tapujos. Con este telón de fondo, el compromiso de Amsterdam no es tan inocuo como a primera vista puede parecer. Seguro que no sirve para crear confianza en la moneda única que es el euro.

Un acuerdo poco sólido

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 17 de Junio)

Ante una cumbre europea nunca habían sido tan desfavorables los presagios como ante la Conferencia de Amsterdam. Simplemente el conflicto entre alemanes y franceses, sobre las consecuencias que para la futura Unión Monetaria ha de tener el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ha conferido al encuentro una nota dramática. Porque si Bonn y París no se entienden, quedan cerrados para la Comunidad muchos caminos. Al sentarse los Quince a la mesa, se trataba, por ello, de dilucidar primero si la amistad franco-alemana estaba o no hecha para períodos de bonanza.

Abona la madurez de estas relaciones el que también hayan superado la prueba más reciente. Por un lado, Kohl y Waigel han tenido que tomar en consideración a su compañero de juego socialista de París que, en la cuestión de la política de empleo puede contar con el asentimiento silencioso del Presidente Chirac. Por otro lado, Jospin y su Ministro de Finanzas Strauss-Kahn no podían apretar demasiado las clavijas a los alemanes. Esta doble muestra de habilidad parece haberse más o menos conseguido con el compromiso en perspectiva. Chirac y Jospin vuelven a casa con dos acuerdos en los que la lucha contra el paro se convierte en prioridad europea. Pero el regalo de los alemanes a los franceses no comprende ni nuevas competencias para los órganos centrales de la UE, ni recursos frescos destinados a programas de empleo que señalen en la dirección inadecuada. El que el Pacto de Estabilidad de Waigel haya sobrevivido incólume al combate tiene un gran valor, no sólo con vistas a la disputa de política interna en Alemania.

Sin embargo, no hay motivos para dar saltos de alegría, porque la solución corresponde a la naturaleza de muchos de los compromisos de Bruselas: es solución demasiado poco sólida como para tener permanencia. Ayuda a los franceses a guardar la cara en su casa. Pero no sirve ni a ellos, ni a los socios. Aparte de esto, siguen vivas las diferencias entre franceses y alemanes en lo que se refiere al papel central de la política de estabilidad. Para Kohl y Waigel la estabilidad

es la condición necesaria para unos mejores resultados, también en el campo del empleo. En cambio, Francia sigue sonando con programas de gastos financiados con créditos y con un contrapeso frente al poco deseado —por estar ideado por los alemanes— Banco Central Europeo.

Con el euro, a las elecciones

(Winfried Munster en *Süddeutsche Zeitung* del 18 de Junio)

El Canciller convierte al euro en tema de la campaña electoral. Kohl no sólo está dispuesto a someterse a un debate cada vez más acalorado, sino que incluso lo busca. En la Cumbre de Amsterdam se ha declarado convencido que las elecciones del otoño de 1998 no a pesar del euro sino justamente a causa de él. Y no sale de su asombro un electorado que, en su gran mayoría, rechaza la moneda europea. De esta forma se comporta, pues, un hombre de estado que no tiene la menor duda de que lo que hace bien hecho está.

¿Y es que no está bien hecho? Por lo menos es una cosa consecuente. Cuando empiece la campaña hará tiempo que se habrá decidido si la Unión Monetaria Europea tiene o no que iniciarse el 1 de Enero de 1999. Suponiendo que la decisión de los 15 jefes de estado y de gobierno de la UE sea positiva, Kohl no tendrá otra alternativa. Tendrá que justificar la decisión y él mejor que nadie sabe que la mejor defensa es el ataque. Probablemente no es casualidad que Kohl haya arrojado el guante a los adversarios del euro —cuyo cuartel general cree haber localizado en Munich— precisamente en la Cumbre de Amsterdam que le ha proporcionado una victoria. En su disputa con Jospin sobre el Pacto de Estabilidad él y Waigel han sido declarados ganadores. Han conseguido explicar al nuevo Gobierno de París que pondría en peligro el euro, aunque tan sólo diera la impresión de que se proponía aguar el Pacto. Los franceses, asustados, han asegurado que no querían cambiar ni una coma del mismo. Aunque han conseguido el deseado texto, en el que se dice que la UE también deberá ocuparse del problema de los puestos de trabajo aquél es tan poco vinculante que en Amsterdam ha circulado la pregunta de como quería Jospin venderlo en casa. Sea como fuere, Kohl puede aprovechar la cesión de los franceses, diciendo a los ciudadanos, "mirad que sacrificios esta dispuesto a hacer el nuevo Gobierno francés por el euro; no lleva ni cuatro semanas en funciones y en su primera aparición ante la opinión internacional asume el riesgo de quedar en ridículo. Y ¿no ha de estar, precisamente Alemania, dispuesta a hacer cualquier sacrificio?"

Cierto que Alemania está dispuesta a ello. Pero los ciudadanos de este país desean saber para qué. Kohl ha olvidado en sus cálculos la cantidad de disensiones a que el euro todavía dará lugar en los próximos doce meses.

La cumbre de las pequeñas reformas

(Andreas Oldag en *Süddeutsche Zeitung* del 18 de Junio)

Terminó la Cumbre de Amsterdam. Kohl había di-

cho que sería un gran éxito. Pero hasta pasado el primer día de la reunión, dominado por la disputa franco-alemana en torno al Pacto por la Estabilidad y el Empleo, los asistentes no se han podido dedicar a la verdadera tarea del encuentro que es la reforma de la Unión Europea.

El resultado no ha pasado naturalmente de ser una pequeña reforma. El que se había anunciado como gran proyecto del siglo ha quedado en un compromiso penosamente ensamblado. La Unión apenas si ha avanzado, ni en los procesos de decisión, ni en las instituciones, ni siquiera en la política común exterior y de seguridad.

La cuestión decisiva es si el Tratado de Amsterdam es suficiente para preparar y la Unión para recibir a nuevos miembros. Curiosamente los jefes de estado y de gobierno de la UE han evitado fijar criterios concretos para determinar éxitos o fracasos. La política europea esta sometida a la discrecionalidad o que no constituye una casualidad.

Ahora, es cierto que no hay que condenar de antemano cualquier compromiso. En Europa los intereses están demasiado diferenciados. Aparte de esto durante los dos años de negociaciones, ha quedado claro que apenas sirve de ayuda apalea a los presuntos o reales bloqueadores. El año pasado se tachó a los británicos de grandes obstaculizadores de la reforma. Para los demás estados fue esta una ocasión bienvenida para desviar la atención del propio fracaso. Ahora los conservadores, que entonces estaban en el poder, han sido sustituidos por los laboristas.

De acuerdo con los optimistas, la Comunidad debería ser hoy verdadero refugio del celo reformador. Pero la realidad es otra. Los daneses tienen grandes dificultades con el nuevo Tratado de la UE. Un fuerte movimiento antieuropeo reclama un referéndum. El Gobierno francés se opone a la ampliación de los derechos del Parlamento Europeo. En esto Chirac y Jospin persiguen el mismo fin. Aunque en la República Federal todos los grandes partidos apoyan sin reservas la reforma de la UE, a Alemania le falta todavía mucho para ser un niño modelo. En el tira y afloja político en torno al nuevo Tratado ha sido sobre todo la burocracia de Bonn la que ha insistido cerca de los negociadores para oponerse a la cesión de competencias nacionales, por ejemplo, en la política interior y de justicia.

La verdad es que no es extraño que en el nuevo Tratado se haya llegado en muchos ámbitos a algo parecido a una carta a los Reyes Magos. Pero ¿que pasa con las cuestiones fundamentales? Después de llegarse a un compromiso, el número de comisarios quedará congelado a su nivel actual de 20. La inicial promesa de reducción ha quedado en nada.

Cada país se aferra a sus comisarios. La pugna se reanudará cuando siete, o incluso diez nuevos miembros de la UE estén esperando frente a la puerta.

El mismo espectáculo se repite en el caso de la política exterior y de seguridad común. Total, que la Conferencia para la Reforma no ha cubierto las grandes expectativas. También en los próximos años la UE

tendrá que seguir torturándose de un compromiso a otro. Para la incorporación de nuevos miembros tendrá ya desde ahora que planificarse la próxima ronda de reformas para revisar el Tratado de Amsterdam.

Amsterdam a estación intermedia

(Günther Nonnenmacher en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 18 de Junio)

El arduo regateo en el Consejo Europeo de Amsterdam dará pie para lamentar el lento progreso de la unificación europea. Otros verán confirmado su convencimiento de que este proyecto ha sido superado por la historia, de que una Europa que ha dejado de estar dividida tiene que plantearse objetivos nuevos.

Ambas apreciaciones son falsas y contrarias a la historia. Queda atrás la época de los grandes saltos en la política europea. La Comunidad Económica Europea (CEE), creada en 1957, ya se desarrolló paso a paso, de compromiso en compromiso, en medio de múltiples crisis.

Tampoco el Tratado de Maastricht fue ningún gran salto hacia adelante, sino la consecuencia de un proceso con el Acta Única Europea y el Mercado Interior Común como etapas. Como estación final se había concebido la Unión Monetaria que, a su vez, debía marcar el comienzo del camino hacia la Unión Política. Sobre la medida de los obstáculos que habría en ese camino se acumularon, no obstante en 1991 ilusiones en condiciones coyunturales más favorables. Sin embargo, el acuerdo sobre el Pacto de Estabilidad alcanzado en Amsterdam, muestra que es inquebrantable la voluntad de llegar a la meta.

También es falso, y contrario a la historia, el punto de vista de que la unificación europea haya pasado de moda, por lo menos en la forma que ha adoptado en los últimos cuarenta años. El proyecto de crear un gran Mercado Común y de armonizar lo más estrechamente posible la política de los estados nacionales europeos ha alcanzado incluso nueva actualidad con la próxima ampliación hacia el Este de la UE. ¿Por qué lo que ha superado los fosos en la mitad europea occidental del Continente no había de servir para ahora también superar la división entre Este y Oeste?

Los estados en proceso de reforma del Este de Europa quieren participar del bienestar de los europeos occidentales. Pero para ello no hay ningún medio más seguro que dejarles participar en el Mercado Común, incluirlos en los procesos de formación de voluntades de la Unión Europea.

Amsterdam ha sido, como comprobación del funcionamiento hasta ahora del Tratado de Maastricht, un intento para acometer ajustes. Las circunstancias no lo han hecho fácil. La situación económica en Europa no es buena y los esfuerzos por modificar las condiciones marco han chocado en los países miembros con los intereses organizados. El nuevo Gobierno francés ha tenido que demostrar a su electorado que mantiene su promesa de colocar con carácter prioritario en el orden del día europeo la lucha contra el paro. Ha sido nece-

sario un tándem germano-británico para impedir que se encienda un fuego de paja con motivaciones keynesianas que, a nivel europeo, se iría tan de prisa en humo como han quedado sin efecto medidas análogas en el marco nacional.

Quien se lamenta de los milimétricos progresos de la reforma institucional de la UE debería tener en cuenta que al núcleo de la unificación pertenece, como siempre se dice, no sólo la igualdad entre Francia y Alemania, sino que ha sido y es también una idea fundamental de la integración la igualdad de derechos de los pequeños estados de Europa con respecto a los grandes. También en la perspectiva de la ampliación de la UE con países del Centro y del Este de Europa es difícil encontrar de esta forma una nivelación política.

Cuando el Canciller Federal dijo hace poco que después de "Maastricht II" vendrían "Maastricht III" y "Maastricht IV", ello no estaba pensado, como muchos británicos creen, como amenaza, sino que más bien describe el camino normal, históricamente trazado, de la unificación europea: las instituciones hasta ahora creadas no son en fin de cuentas más que etapas de un proceso que continuará.

Juegos en torno al empleo

(Peter Horst en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 20 de Junio)

Primero Amsterdam, ahora Denver. La acumulación de cumbres de estos días obliga a los jefes de estado y de gobierno a un ejercicio que entraña más riesgos que oportunidades. Ante los ojos, llenos de expectación, de una amplia opinión pública se ven en la obligación de adoptar en pocas horas decisiones a menudo de gran alcance. Y sobre infinidad de temas han de decir algo sensato, siendo víctimas de la apariencia de ser competentes en todo. Así ha sido en Amsterdam y así será en Denver.

No es la primera vez como ahora ha sucedido en Amsterdam que los máximos responsables de la UE se ocupan del tema del empleo. Así en la Cumbre de Essen, de Diciembre de 1994, la conclusión fue que la expansión económica por sí sola apenas si puede contribuir a eliminar el elevado desempleo de la mayor parte de los países de la UE. Son necesarias reformas estructurales. Mercados de trabajo más flexibles, reducción de los costes laborales accesorios y mejor formación profesional constituirían un conjunto de peticiones basadas en el Libro Blanco del entonces Presidente de la Comisión Delors. Toda esta iniciativa se completaba con inversiones públicas en las "redes transeuropeas de infraestructura".

De todo ello no ha resultado demasiado. Las reformas en los mercados laborales apenas si avanzan. Ha sido un error pensar que con inversiones en trenes de alta velocidad, aeropuertos y autopistas se pueden crear muchos puestos de trabajo. Con planes de empleo el estado puede hacer frente si acaso a quebrantos coyunturales pero no aumentar el número de puestos de trabajo rentables. Como tantos otros planes anteriores, la estrategia de Essen parece esfumarse. Es

comprensible que los jefes de gobierno, a la vista de los 18 millones de parados de la UE, se ocupen una y otra vez de este importante tema. La cuestión es saber si sus decisiones apuntan o no en la dirección adecuada.

En Amsterdam se han completado los anteriores esfuerzos con otros dos acuerdos para mejorar la ocupación. Por un lado se ha adoptado un acuerdo que apoya el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que obedece a una exigencia del nuevo Gobierno socialista francés y que permite a su Primer Ministro cubrirse ante su electorado y dejar claro que en la Unión Monetaria no sólo ha de haber estabilidad presupuestaria, sino también previsión en materia de crecimiento y empleo. Jospin no ha conseguido nuevos planes de gastos financiados con créditos y ha tenido que contentarse con una reafirmación de la coordinación de la política coyuntural prevista en los artículos 102 y 103 de los Tratados de Roma.

Por otro lado, en Amsterdam se ha incluido un capítulo sobre empleo en el Tratado de la UE. Aunque en él se atribuye a los gobiernos de la UE la responsabilidad principal en lo que se refiere a la creación de nuevos puestos de trabajo, hay un primer recurso a las competencias comunitarias. Así el Consejo de Ministros deberá examinar todos los años la evolución del empleo en la UE y fijar, a propuesta de la Comisión, las directrices a seguir por los estados miembros. En el futuro estos tendrán que justificarse frente a los órganos de la UE en materia de política de empleo. Además, el Consejo podrá acordar por mayoría cualificada, incentivos para los que de todas formas no hay recursos adicionales en las arcas de Bruselas. Todo esto corona con la creación de otro comité que ha de vigilar continuamente el empleo y también hacer recomendaciones.

Mientras que el acuerdo no daña ni beneficia, el capítulo sobre empleo señala en la dirección errónea. Con sus directrices, recomendaciones y su obligación de justificación engaña con juegos en torno al empleo que pueden perjudicar de diversas formas. Por una parte, se establece un sistema de consejos que hace del empleo un objeto de la burocracia ministerial entre los estados miembros y los órganos centrales de la UE. Por otra parte, a los organismos se les asignan competencias que despiertan en la opinión pública expectativas inatendibles. Además se releva de su responsabilidad en materia de trabajo y empleo a los interlocutores sociales.

La solución del problema más preocupante de los europeos no puede consistir en transferir las competencias a Bruselas y sustraer, aunque sólo sea parcialmente a los órganos periféricos de decisión la responsabilidad de los mejores resultados en la política de empleo. Los gobiernos de la UE y los interlocutores sociales están esperando pasar sus deberes a Bruselas. El nuevo capítulo sobre empleo renuncia por desgracia a admitir que los europeos sólo vencerán la competencia por el emplazamiento si país por país y empresa por empresa reducen sus costes y reaccionan ante los desafíos con una mayor movilidad. Según las reglas de la subsidiariedad, que acaba de reforzarse en el nuevo Tratado, las soluciones deben prepararse sobre todo abajo, no arriba. Poco pueden contribuir a ello los organismos centrales de Bruselas.

Los contables creativos y sus pequeños o grandes trucos

Lo que algunos estados de la UE hacen para cumplir los criterios de Maastricht para la Unión Monetaria Europea (*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 12 de Junio)

Algunos estados miembros de la UE recurren a las posibilidades que existen de situarse empleando trucos contables, en la posición de partida de la Unión Monetaria Europea. Quieren estar presentes desde los mismos comienzos. Los ejemplos que siguen muestran lo que algunos hacen sirviéndose de la "contabilidad creativa", para satisfacer los dos criterios de convergencia del endeudamiento nuevo y del nivel de deuda. También Alemania está en este juego. En él figura el proyecto del Gobierno federal de vender transitoriamente el resto de las participaciones que posee en Banco Postal y en Telekom a la Entidad de Crédito para la Reconstrucción —ente estatal—. Sus acciones de Lufthansa ya han "aterrizado" allí. Lo mismo se está pensando hacer con la Autobahn & Rast AG, igualmente propiedad del Bund. Se acaricia asimismo la idea de liquidar la reserva de crudo de petróleo. De momento, se ha malogrado el intento de utilizar, todavía en 1997, la ganancia contable derivada del valor en más del oro del Bundesbank.

Bruselas.— En Bélgica el ejemplo más espectacular es la utilización —autorizada por la Administración de Estadística de la Unión Europea (Eurostat)— de los beneficios provenientes de las ventas de oro, por valor de 222.000 millones de francos (unos 10.800 millones de DM), para la amortización de deudas en moneda extranjera. Podría haber contribuido a la disminución del nivel de la deuda en alrededor de 75.000 millones de francos (3.700 millones de DM) la privatización parcial o total de la compañía aérea Sabena, de la empresa de Telecomunicación Belgacom, así como de dos bancos estatales. Con el producto de la liquidación de activos del sector público se dispondrá finalmente de otros 70.000 millones de francos (en torno a 3.500 millones de DM). La colocación de los beneficios de las entidades estatales en títulos de deuda pública es, incluso en Bélgica, muy controvertida.

En la gestión presupuestaria tiene este país desde hace ya tiempo, experiencias con los métodos no convencionales. En los años setenta la nivelación de intereses entre socios de coalición socialistas y cristiano—demócratas llevó al vicio de no incorporar al presupuesto grandes proyectos, como los de infraestructura. Las operaciones de compensación entonces habituales, tuvieron como consecuencia que la deuda del Estado correspondiente a 1993 rebasará finalmente en 1993 la astronómica marca de 10 billones de francos (unos 500.000 millones de DM), lo que equivale al 137% del producto interior bruto. Hasta final de este año se dice que habrá caído en 10 puntos porcentuales y en el año 2000 hasta aproximadamente el 120%. Aunque con ello la tasa estaría todavía apreciablemente por encima de límite superior del 60% fijado en Maastricht, la tendencia esta orientada ahora en la dirección correcta.

París.— Oficialmente no hay un pecado original francés con trucos contables, porque la Administración

de Estadística de la Unión Europea (Eurostat ha autorizado la manera de proceder del Gobierno Juppé en el "caso France Télécom" contra la oposición de varios países, entre ellos, de Alemania. En otoño de 1996 el Gobierno conservador había decidido ingresar un pago especial de France Télécom al Estado de 37.500 millones de francos (11.000 millones de DM) no en el presupuesto, sino en un patrimonio especial. Al mismo tiempo, este anticipo para compromisos de jubilación fue contabilizado, a pesar de todo, como ingreso presupuestario con efectos de minoración de deuda.

Esta controvertida forma de actuar fue objeto de una dura crítica por parte de los medios de comunicación y de los economistas extranjeros, afectando, por lo menos transitoriamente, al crédito de la política financiera francesa. El importe equivale al 0,4% del producto interior bruto (PIB) esperado para 1997, contribuyendo visiblemente al retroceso del endeudamiento nuevo. Según datos oficiales, en el año en curso, Francia registrará un déficit público del 3,0% del PIB. Sin embargo, la mayor parte de los economistas predicen un desequilibrio del 3,2% al 3,5%. Sin el pago especial de France Télécom existía pues el riesgo de un déficit de entre el 3,6% y el 3,9%, lo que sería difícilmente compatible con las exigencias del Tratado de Maastricht. En cambio, es inapreciable la repercusión del pago especial sobre el estado acumulado de la deuda, ya que el endeudamiento total de Francia se mantendría en cualquier caso por debajo del tope del 60%.

Madrid.— Aunque hasta ahora no hay en España casos espectaculares de trucos presupuestarios del Estado, una consideración más detenida de la estadística presupuestaria permite, sin embargo, descubrir una cierta cosmética en los balances. Así el Gobierno español ha creado por ejemplo para la financiación de los grandes proyectos de infraestructura fondos especiales para, a semejanza de las autopistas financiadas con recursos privados, adjudicar en forma de concesión privada otros proyectos (embalses, viviendas privadas, líneas eléctricas, tramos de ferrocarril). El Estado se ahorra con ello gastos de inversión, descargando directamente su presupuesto.

Junto a esto, España ha acometido en el año decisivo de 1997 la mayor operación de privatización de su historia. El volumen total de ventas de participaciones podría alcanzar un contravalor de 20.000 millones de DM. De un golpe pasan también a manos privadas los tres mayores consorcios del país, que son Repsol, Telefónica y Endesa. El producto se aplica, en su mayor parte, a la reducción directa de la deuda del Estado. Al mismo tiempo, se alimentan también con él, para descargar el presupuesto, los fondos especiales para infraestructuras y se subvencionan otras empresas estatales en dificultades. Por añadidura, hay —como en el caso de la privatización de Telefónica, en Febrero— pagos invisibles de impuestos de la holding industrial estatal.

Además, el Gobierno ha dispuesto oportunamente en 1997 asumir —ya sin efectos presupuestarios, convirtiéndolas en recursos ajenos (créditos) y limitándose a avalarlas— determinadas deudas de grandes empresas estatales (entre ellas los altamente deficitarios ferrocarriles y la televisión). Encima las empresas tienen

ahora que aportar una proporción mayor de su deuda fiscal mediante pagos a cuenta en el ejercicio en curso, con lo que el Estado recibe el dinero antes.

En el verano del año pasado el nuevo Gobierno español "descubrió" en el momento del arqueo un "agujero" inesperado por un contravalor de 8.500 millones de DM que el anterior Gobierno socialista había al parecer, ocultado. Después este déficit se adscribió, sin más, con efectos retroactivos al presupuesto del año anterior. Con ello, España dejaba clara y súbitamente de cumplir su objetivo de déficit para 1995, apareciendo al mismo tiempo, en cambio, para 1996 y 1997, un efecto de descongestión. Aunque a lo largo de meses la Comisión de la UE consideró la posibilidad de un bloqueo de subvenciones, se decidió, sin embargo, por adoptar un silencio tolerante. A finales de 1996 el Ministerio de Hacienda instruyó al Tesoro para que antes de terminar el año emitiera títulos de la deuda. Con ello, apareció de repente en las cuentas del Banco de España un activo de 12.000 millones de DM del que en ese momento no se hizo uso.

El Secretario de Estado de Hacienda dio como justificación que se trataba de aprovechar los bajos tipos de interés y de preparar un "refugio para un año de posibles turbulencias". En lenguaje claro, se adelantó el endeudamiento. Aunque el total de éste aumentó en 1996 por esta actuación hasta el 69% del producto interior bruto, podría en cambio, caer en el año en curso. El producto de las privatizaciones haría el resto.

Viena.— Austria agota todas las posibilidades oficialmente reconocidas en la UE. A fin de reducir la montaña de la deuda pública total, en estos momentos se está procediendo a desgajar del patrimonio federal, a través de una "casi privatización", a la Asfinag, una sociedad de financiación estatal para la construcción de carreteras y autopistas. Con ello las deudas del Estado se reducirán en 78.000 millones de Schillings, lo que equivale al 3,0 % del producto interior bruto (PIB). Unos 50 a 60.000 millones de Schilling más podría producir la acción voluntaria, actualmente en curso, de las corporaciones territoriales de privatización de sus centrales eléctricas, recogida de basuras y depuración de aguas residuales. Además, está a la venta la participación estatal en el Banco Austria por valor de, por lo menos, 18.000 millones de Schillings. Si la venta se consigue todavía este año, el producto se podría utilizar también para reducir las deudas totales.

Roma.— El Ministro italiano del Tesoro Carlo Azeglio Ciampi ha tenido cuidado desde su toma de posesión en 1996, de evitar siempre cualquier objeción oficial de Bruselas que pudiera constituir un reproche a su Gobierno por cualquier malabarismo contable ilícito. De ahí que haya sometido a la comisión todos los asientos que pudieran comportarle críticas. En esta línea está el acuerdo relativo a un recargo europeo sobre el impuesto sobre la renta. En Bruselas han fruncido el ceño, porque el Gobierno italiano ha prometido el reintegro, por lo menos parcial, a los ciudadanos. Al parecer, sin grandes objeciones, ha sido autorizado un traslado a otra cuenta del contravalor de casi 45.000 millones de DM de deudas asumidas por los ferrocarriles estatales, pero servidas por el Estado italiano con cuotas de amortización. Y es que para el criterio de Maastricht

relativo al déficit presupuestario sólo son relevantes los pagos de intereses, pero no los reembolsos de capital, hasta ahora también contabilizados por los italianos. Para que el traspaso de las deudas desde los ferrocarriles al Estado no altere la relación, ligeramente mejorada en años pasados, entre renta nacional y deudas totales, se han realizado, retrocediendo hasta el año 1992, todos los asientos de acuerdo con las nuevas reglas. Con ello la relación déficit-renta nacional muestra una tendencia decreciente.

Los expertos italianos siempre han puesto en duda la solidez de los esfuerzos de saneamiento. Así en las llamadas "maniobras presupuestarias" se encuentran pagos anticipados de las empresas referentes a provisiones para fondos de pensiones. Además, Ciampi ha aligerado provisionalmente las arcas del Estado, reduciendo los pagos anticipados en la contratación pública, desde el 10% al 5%. Los expertos económicos italianos señalan que aumenta la ya existente diferencia entre el gasto presupuestario aprobado por el Parlamento y las prestaciones realmente utilizadas y pagadas. Para el criterio de Maastricht relativo al déficit presupuestario lo decisivo es sólo el gasto real de caja, pero no el gasto autorizado. Por ello el Ministerio del Tesoro ha dispuesto para todas las instituciones públicas un riguroso control de las cajas, no pudiéndose gastar en ningún caso, en cada mes, más que en el mismo período del año anterior. Con esto no se disminuye el gasto, sino que únicamente se aplaza. Así, según el punto de vista de los observadores informados, el control del gasto de caja permite que sigan creciendo las deudas invisibles y las facturas pendientes de pago. El Estado italiano es ya ahora un pagador negligente que obliga a sus proveedores a esperas, a veces de años.

América y sus siete años de vacas gordas

(Edit. de *Neue Zürcher Zeitung* de 21/22 de Junio)

En estas semanas se cumplen los seis años de expansión americana. Aunque se multiplican los indicios de que al tempestuoso comienzo del año —en el primer trimestre el producto interior bruto (PIB) ha dado un salto del 5,8%— seguirá una fase más sosegada, es posible que el ciclo aguante con firmeza el séptimo año. Mas exactamente, puede incluso hablarse de una expansión de 15 años, visto que la economía de los EE.UU. viene creciendo desde hace 182 meses, sólo con el paréntesis de una suave recesión de ocho meses a principios de la presente década. Y estos 15 años han cambiado a América de arriba abajo. Se han desvanecido las imágenes de una economía deteriorada, con ciudades mugrientas. El milagro americano del empleo se ha hecho proverbial, aún cuando los eternos descontentos europeos todavía quieran seguir encontrando imperfecciones. Y el que, a pesar de las exclamaciones de los catastrófica y con una persistente estabilidad de precios, se haya alcanzado este resultado sin señales visibles de inflación constituye otro aspecto positivo muy apreciado. El Presidente Quisto seguro que exhibe esto, con justificado orgullo, en la próxima cumbre económica de Dentera.

Desde las exégesis de los sueños de José parece, de todas formas, que se acepta que a siete años de vacas gordas han de seguir siete años de vacas flacas. Sin embargo, los ciclos de la coyuntura no se ajustan a ningún modelo determinado y, desde luego, no mueren de vejez. Hasta que los acontecimientos no se salen de su cauce y los bancos de emisión no consideran necesario pisar el freno monetario no suena el final de cualquier expansión. Ahora resulta que en los últimos meses el responsable del Banco de Emisión Alan Greenspan ha denunciado repetidas veces públicamente la "exaltación irracional de los mercados financieros", pero la Federal Reserve (Fed) puede ufanarse de haber acompañado cautelosamente la expansión. Una consideración más detenida demuestra incluso que la Fed, a diferencia de lo sucedido en ciclos anteriores, ha seguido una orientación deflacionista, lo que ha podido explicar perfectamente la ausencia de peligro inflacionista que tanto ha sorprendido a muchos observadores. Aunque al comienzo del año los agregados monetarios han crecido algo más deprisa, con el telón de fondo de este éxito no hay que temer que a Greenspan se le puedan escapar las riendas. Al menos por el lado de la casi impecable política monetaria no debería temerse ningún peligro para la expansión.

En política económica también parecen haberse cometido comparativamente pocos errores. Bajo el mandato del Presidente Reagan —tan lejos hay que remontarse para colocar la situación actual dentro de las proporciones adecuadas— se pusieron hitos decisivos. Reagan continuó con la desregulación del transporte y de las comunicaciones iniciada durante la era de Carter. La reducción de los tipos del impuesto sobre la renta liberó nuevas energías en el sector privado. Y finalmente fue Reagan el primer presidente en mucho tiempo que se tomó en serio el reconocimiento de la estabilidad de precios. Sin la cobertura de los flancos por parte de la Casa Blanca el entonces responsable de la Fed, Volcker, nunca habría podido poner en práctica la costosa lucha contra la inflación, ni con ello preparar el terreno para una expansión sin encarecimiento.

Acto seguido hay que valorar el hecho de que los "checks and balances" políticos hayan impedido procesos (piénsese sólo en la reforma de la sanidad de Clinton o en los planes de reducción de impuestos, con olor a política de complacencia, de los republicanos) que han puesto en peligro el saneamiento hasta ahora alcanzado en las finanzas del sector público. No se trata con ello de silenciar que sobre Washington se cierne todavía un cierto potencial de crisis. El equilibrio presupuestario prometido para el 2002 será, sin ahorros dolorosos en el ámbito del presupuesto social, sólo de breve duración. En el Congreso, las objeciones proteccionistas de la izquierda y derecha amenazan con socavar el nivel de liberalización comercial alcanzado. Y los políticos siguen todavía fijando incentivos que convierten a América en el país con la tasa de ahorro más baja y, con ello, dependiente de las importaciones de capital.

Ahora bien, sería de una visión demasiado limitada considerar la expansión sólo como resultado de una política monetaria y económica bendecida por la fortuna. Los laureles corresponden más bien a las empresas

que han utilizado sus oportunidades, convirtiendo de nuevo a América en la potencia económica indiscutible. Podían haber tenido importancia decisiva en esto las inversiones en nuevas tecnologías. Desde la minirrecesión de 1990/91 las inversiones reales en equipos han aumentado anualmente en un 6,9%, incrementándose la participación del gasto en tecnologías de la información desde el 15% al 24%. Sólo en 1995 dedicaron las empresas de los EE.UU. 850 \$ por empleado a estos sectores, lo que supone más del doble del nivel europeo y ocho veces el nivel global.

Junto a la utilización de las nuevas tecnologías ha habido un cambio de estructuras del que, de todas maneras, (en la abreviación crítica sólo ha quedado la expresión "downsizing", llena de connotaciones más bien negativas. Si bien es cierto que en los últimos años muchos puestos de trabajo de los sectores industriales tradicionales han desaparecido por la racionalización lo que la crítica intencionadamente ignora es el hecho de que en su lugar han surgido muchos más empleos en el campo de los servicios. Hoy día las empresas que se asientan en la alta tecnología forman parte de los sectores con crecimiento más rápido de los EE.UU. Aportan ya un tercio al producto social, mientras que en la tecnológicamente mucho menos desarrollada Europa se alcanza como mucho el 10%.

Estas inversiones en alta tecnología han valido la pena. Aunque las estadísticas de productividad tienen fama de poco fiables (sobre todo en el ámbito de los servicios que parece sustraerse al cómputo de dicha productividad), no hay que olvidar que el producto social por persona ocupada crece en más del 2% anual, y esto con un empleo en aumento. Sin embargo, en América no sólo hay pleno empleo, sino que las ganancias en materia de productividad permiten también salarios más elevados. Los mayores incrementos de renta se producen en los campos técnicamente avanzados de la fabricación de software y computadoras o de las Telecomunicaciones. Pero el crecimiento de la productividad del 3,8%, registrado últimamente en la industria, ha hecho posibles después de un largo período difícil, aumentos de salarios incluso en los típicos "blue collar jobs". Según un estudio del equipo económico de la Casa Blanca, cabe admitir, en general, que en casi el 60% de los puestos de trabajo de nueva creación se han obtenido salarios que han estado de un 14% a un 17% por encima de la media nacional. Aunque esto debería contradecir la historia de los mal pagados empleados de los establecimientos de venta de hamburguesas, es en la Europa continental en proceso de estancamiento donde se mantiene justamente esta pretensión.

Tampoco puede desvirtuarse el milagro americano del empleo con el argumento de que se (ha conseguido a costa de la disminución de la jornada laboral, y por lo tanto, al precio de "paro encubierto". Lo cierto es precisamente lo contrario, ya que en los últimos seis años las horas trabajadas a la semana en la industria han pasado de 40,8 a 41,6 y las horas extraordinarias, de 3,6 a 4,5. El reparto del trabajo, que se predica en otras latitudes parece, por lo menos desde esta perspectiva, la receta equivocada. El magnetismo del mercado dinámico de trabajo más bien ha llevado el salario y el pan a muchos sectores antes marginados y la tasa de de-

empleo de la población de color ha caído desde luego a niveles por debajo del 10%, frente al 15% que había hace todavía pocos años.

E incluso la en Europa tan dramatizada mácula de la distribución cada vez más desigual de la renta y del patrimonio parece esfumarse con salarios y oportunidades de empleo crecientes. Según un estudio de la Fed, en 1995 los patrimonios, por ejemplo, estaban más ampliamente distribuidos que seis años antes. Entre los "ganadores" figura sorprendentemente familias cuyo cabeza estaba entre los trabajadores menos cualificados, mientras que el personal formado, los directivos y los autónomos han tenido que aceptar mermas en su patrimonio. Claro que en este caso se trata de un estudio puntual. Pero es un hecho la verdad económica de perogrullo de que la prosperidad continuada sólo se puede garantizar sobre la base de ganancias en materia de productividad. Y esto es lo que parece haber conseguido América y bien lo que podría constituir el motivo por el que por mucho tiempo no debería la expansión en los EE.UU. quedarse sin aliento.

Haciendo posible lo posible

(*Neue Zürcher Zeitung*, edit. del 12/13 de Abril)

El Consejero Federal Moritz Leuenberger se trasladará el próximo martes a Bruselas y juntamente con la Ministra de Transportes holandesa Annemarie Jorritsma y el Comisario de la UE Neil Kinnok intentará finalmente transmitir movimiento al dichoso capítulo del transporte terrestre. De todas formas, la solución política podría no llegar como muy pronto hasta finales de mes en que los ministros de asuntos exteriores de la UE se ocuparán del estado de las negociaciones bilaterales entre Suiza y dicha Unión. Las negociaciones se encuentran –si se exceptúa el transporte terrestre– en un estadio bastante avanzado. En algunos de los seis restantes ámbitos de la negociación –libertad de movimientos de personas, transporte aéreo, agricultura, contratación pública, obstáculos técnicos al comercio e investigación– ciertamente que todavía deben salvarse escollos difíciles que sin embargo no son insuperables.

Las negociaciones bilaterales, iniciadas oficialmente en Diciembre de 1994, se prolongan mientras tanto más que las del EEE. De ello no es sólo responsable "Bruselas". A esto hay que añadir que la persistente confusión de política interna sobre como haya de ser realizado y financiado el proyecto de transversal ferroviaria por los Alpes amenaza con convertirse en una importante hipoteca en materia de política negociadora. A este respecto hay que considerar que los negociadores suizos han de alcanzar en el caso del transporte terrestre un compromiso que tiene muchas posibilidades de asumir el obstáculo de una consulta popular. Ello supone para la diplomacia helvética un verdadero desafío.

Naturalmente que también se pone a prueba a la UE. Desde el hundimiento del imperio soviético ella reclama el liderazgo en Europa. En el Continente quiere

ser la fuerza unificadora. La UE sólo puede de forma convincente y creíble hacerse cargo de este papel si en las relaciones con los terceros países europeos no pide lo imposible. En el caso de Suiza hay que añadir que no son el Gobierno y el Parlamento los que tienen la última palabra sino los votantes. Así el Tratado del EEE no contó a pesar de la aplastante mayoría con que lo apoyaron los consejeros confederados, con la indulgencia de la población. En las negociaciones bilaterales la UE tendría que tener debidamente en cuenta esto. Aunque en cierto sentido es impropio la comparación, la UE ha demostrado ya en la propia casa que sabe reaccionar con la sensibilidad necesaria ante las consultas populares. Así después de que el pueblo danés rechazara en 1992 el Tratado de la Unión, se dedicaron a este país una serie de regulaciones excepcionales.

Con vistas a un posible referéndum quedó desde un principio claro que la libertad de movimientos de las personas y el transporte terrestre serían los dos capítulos más delicados. No es casualidad que la Comunidad de Bruselas, y no Suiza, los incluyera en las negociaciones bilaterales. Por lo que se refiere al libre movimiento de personas, la Unión ha alcanzado de hecho su objetivo: esta libertad del mercado interior se extenderá a la Confederación –si bien no con carácter automático. Si se contempla desde el ángulo económico, se trata igualmente de algo de interés para Suiza. Con todo, y en vista de la desafortunadamente alta tasa de paro de más del 5%, no será fácil convencer a la población de lo acertado de la liberalización. En el caso del transporte terrestre, sigue siendo tanto más importante que la UE no tense en exceso el arco con sus exigencias.

Cabe recordar que en el marco del EEE habría tenido lugar para todas las empresas de transportes el otorgamiento recíproco del acceso al mercado, por la vía concretamente de la supresión de los contingentes bilaterales, de la introducción del cabotaje y de otras medidas. Suiza habría conseguido estos derechos sin tener que renunciar al límite de las 28 Tm. En el Acuerdo de Tránsito está fijado hasta el año 2005 el peso máximo para camiones; como contraprestación, "Berna" ha aceptado la construcción de la transversal ferroviaria por los Alpes (con dos túneles básicos). Pero ahora la UE hace depender la recíproca apertura de los mercados de transporte por carretera de la relativización del Acuerdo de Tránsito. Quiere –por citar sólo las dos exigencias más importantes– conseguir el acceso para vehículos de 40 Tm. en el transporte bilateral con los centros económicos suizos así como la supresión paulatina del límite de las 28 Tm. en el tránsito a través de Suiza. Esto último se reclama con el bastante convincente argumento de que el límite suizo en el peso induce un considerable tráfico de rodeo por Francia y Austria.

Suiza muestra disposición a hacerse cargo por el eje Norte-Sur de aquel tráfico que, de acuerdo con la ley geométrica (la distancia más corta entre dos puntos es la recta) ha de pasar por este país. Pero no sin contrapartidas tanto más cuanto que los Alpes son una de las regiones particularmente sensibles desde el punto de vista ecológico. Esto lo reconoce, en principio, la UE, igual que el declarado objetivo de desplazar el

tráfico cruza los Alpes de la carretera al ferrocarril y que, como es sabido, Suiza ha de llevar de modo vinculante a la práctica (iniciativa alpina). Así se trata de que los costes – incluso los costes externos– del tráfico pesado sean internacionalizados mediante la introducción del gravamen sobre el tráfico pesado dependiente del rendimiento y del gravamen sobre el tránsito por los Alpes a cargo de las empresas de transportes y de que el tráfico de tránsito sea transferido al ferrocarril, gracias a una oferta atractiva de servicios por parte de este.

¿Por qué razón avanzan con tanta dificultad las negociaciones sobre el transporte cuando hay coincidencia en los objetivos? El motivo es y radica sencillamente en primer lugar, en los modestos tipos máximos que la UE quieren aceptar que Suiza establezca en materia de impuestos de transporte. Las propuestas que ha colocado sobre la mesa van por ello encaminadas a que con la flexibilización o supresión del límite de las 28 Tm., aumente en forma de alud el transporte pesado por carretera o bien a que el tráfico de tránsito si ha de tener lugar por vía férrea, deba ser en buena parte sufragado por el contribuyente de aquí. En otras palabras, la UE insiste, ciertamente que con razón, en la construcción de la transversal por los Alpes que costará miles de millones, pero, en una consideración más detenida exige, sin embargo, una vía de tránsito –carretera o ferrocarril– (demasiado) barata y por añadidura, también contingentes "exorbitantes" para vehículos de 40 Tm. en el tráfico bilateral y de tránsito durante el período transitorio. Con ello es irrazonable lo que la UE reclama de Suiza. Un resultado de la negociación de esta naturaleza a buen seguro que el pueblo lo rechazaría.

¿De qué forma se puede romper el nudo gordiano? Tarea difícil sin un compromiso en materia de impuestos sobre el transporte. Tanto más importante será, en opinión de "Berna", (la fijación de cláusulas de salvaguardia. Deberían formularse de tal manera que Suiza pudiera establecer limitaciones adicionales al tráfico de tránsito –gravámenes más elevados o medidas administrativas coercitivas– en tanto no se hiciera en una determinada medida uso de la oferta ferroviaria por ella presentada. Con una cláusula de salvaguardia de esta naturaleza podría Suiza calcular en un cierto grado el riesgo financiero, facilitándose decisivamente la materialización de una iniciativa alpina ecológicamente motivada. Por su parte, la UE tendría la certeza de que a su industria del transporte no se le pasaría desde el punto de vista fiscal, factura en un grado mayor al necesario para la realización de los objetivos ligados a la política de transporte y al medio ambiente que son fundamentalmente indiscutibles.

Después de la debacle del EEE hay que hacer, en el marco del planteamiento bilateral, posible lo que es posible. Un final satisfactorio de las negociaciones en curso no sólo sirve a la reducción económica de daños después del no. Supondría una señal importante desde un punto de vista psicológico frente a las tendencias aislacionistas alimentadas sobre todo desde el campo de Blocher. El aislacionismo tendría para Suiza consecuencias políticas, económicas y culturales funestas. Por último, las relaciones bilaterales constructivas constituyen un requisito indispensable para una futura

aproximación a la UE, para una eventual adhesión al EEE o incluso para la integración plena en la Unión. Desde este punto de vista la Unión Europea debe también, en su propio interés, ofrecer la mano en favor de una relación con la Confederación que no cerrará por muchos años las puertas de la política europea.

De productora de papel a prestadora de servicios La OCDE, en proceso de transformación

(Edit. de Gerald Braunberger en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 23 de Mayo)

En torno al venerable Chateau de la Muette, en el distinguido distrito 16 de París, soplan nuevos vientos. El Secretario General de la Organización de Cooperación Económica y Desarrollo, el canadiense Donald Johnston, en funciones desde hace un año, tiene el propósito de reformar radicalmente una organización que está sometida a crítica. Johnston se encuentra sin embargo ante una difícil tarea ante los escasos recursos presupuestarios y la divergencia de intereses.

La OCDE, fundada en los años cincuenta, se considera instituto consultor y foro de discusión de los gobiernos orientado al libre comercio. Los en estos momentos 29 países miembros abarcan mayoritariamente a naciones industriales de América del Norte, Europa y la región del Pacífico. En los años pasados se han incorporado, con Méjico, Chequia, Hungría y Corea, varios países emergentes. El presupuesto, que abarca 500 millones de DM, se financia, en una cuarta parte, por los EE.UU., cuyo interés por la OCDE ha disminuido de todas formas últimamente.

La crítica principal a la organización son las montañas de documentos de trabajo que no sirven para nada producidos por los 1800 empleados distribuidos en aproximadamente 200 grupos de trabajo y que apenas si alguien toma en consideración. Por ello, el próximo Consejo de Ministros anual tendrá que ocuparse sobre todo de tres temas: las materias a las que en el futuro habrá que prestar atención la OCDE, saber si tiene sentido la admisión de mas países miembros e investigar si la OCDE requiere de una reordenación.

Johnston afirma que, como la Organización debe orientarse básicamente a prestar servicios, tiene que dedicarse a temas económicos para los que los países miembros muestren un interés común. Esta apreciación abre naturalmente un amplio campo. En años recientes la OCDE ha atraído la atención con sus detallados estudios sobre la flexibilización de los mercados de trabajo, sus trabajos cerca de la adaptación de los sistemas sociales a las poblaciones en proceso de envejecimiento, así como sus publicaciones sobre la política energética y medioambiental. Paralelamente, los análisis sobre política comercial constituyen el centro de sus tareas. No parece seguro pocos días antes del Consejo de Ministros, un acuerdo sobre la proscripción de la corrupción por parte de la propuesta la OCDE, ya que todavía no han dado su conformidad a una propuesta de compromiso presentada por Francia y Alemania los en esta cuestión tan estrictos americanos.

Los informes sobre países, elaborados a ritmo aproximadamente anual y que se refieren a la situación económica de los estados miembros, tienen entre tanto un efecto estéril y están influidos por consideraciones políticas. También es lamentable la a veces asombrosa imprecisión de los pronósticos coyunturales. El análisis de la política monetaria y financiera probablemente no es uno de los fuertes de la OCDE.

La laudable intención de Johnston de profundizar el diálogo entre la OCDE y los gobiernos apenas si se puede hacer compatible con la ambición de aumentar el número de países miembros. Ya hoy choca la Organización con un límite crítico, más allá del cual es difícil desarrollar tareas eficientes. El principio de admitir solamente a países que se declaren partidarios de los ideales de la economía de mercado y del libre comercio constriñe, de momento el número de candidatos. El Consejo de Ministros autorizara previsiblemente un así llamado comité de enlace, ente la OCDE y Rusia. Con ello Moscú, que ya hoy colabora en algunos ámbitos de la Organización, obtendrá un "status" especial.

Finalmente, sería deseable la reforma interna de una OCDE anquilosada en viejas estructuras. El imperativo del principio de la unanimidad que somete al Secretario General a la conformidad por parte de todos los países miembros, obstaculiza, al igual que sucede con la penuria financiera, la adopción de medidas de carácter decisivo. Los pequeños países temen quedar marginados si se pasa al principio de la mayoría. El presupuesto de la OCDE está calculado con sobriedad, después de que los socios emularan el modo de proceder de los americanos, recortando en un 2,5% su contribución. Fuera del palacete que sirve de sede a la Dirección, las condiciones de trabajo son malas. Debido a la grave falta de espacio, también el personal de alto nivel ha de compartir despachos. Durante un tiempo imprevisible será imposible financiar el edificio de altos vuelos en el que se había pensado en años pasados.

Pero la OCDE no es sólo una fábrica pensante para economistas, sino también un lugar en el que se disputan las luchas nacionales por el poder. De acuerdo con la tradición postbélica de la política exterior alemana, el Gobierno Federal ha dado durante largo tiempo poca importancia a una representación adecuada. Alemania financia así el 11% del presupuesto, pero sólo ocupa el 7% de los puestos directivos. Los recientes intentos del Gobierno Federal de potenciar su influencia no han sido coronados por el éxito. La designación para el cargo de Secretario General de un candidato propio se convirtió hace dos años en un fracaso diplomático.

Desde hace algunos meses alemanes y franceses libran entre bastidores una batalla encarnizada por ocupar uno de los cuatro puestos de Vicesecretario General. Alemania defiende el lógico punto de vista de que, debido a su peso económico y político, tiene derecho a estar también representada alguna vez en la cúpula de la OCDE. Además, se echa en cara a Francia el haber vulnerado groseramente los acuerdos alcanzados para ocupar el puesto de Secretario General en los años ochenta. Por aquel entonces lo ostentaba el francés Jean Claude Paye.

Pero como también los franceses se aferran con

tesón a su pretensión de nombrar un Vicesecretario General, la cabeza de la OCDE está en estos momentos incompleta. Los frentes entre Alemania y Francia parecen en esta en el contexto internacional realmente secundaria cuestión, ser tan irreconciliables que una solución sólo se encontrara Como tantas veces sucede, tras la fachada de las estrechas relaciones germano-francesas, trabajosamente diseñada por la política, se esconden fuertes conflictos de intereses.

Reformas a sotavento de los tipos de cambio

(Edit. de *Neue Zürcher Zeitung*)

Cómo cambian los tiempos: no hace más de dos años Japón y —en menor grado— también Alemania y Suiza, sufrían las consecuencias de una inusitada fortaleza de las propias divisas, mientras que un dólar, aparentemente en caída libre, proporcionaba impulsos adicionales a la economía americana que desde hacía tiempo venía atravesando un "boom". Hoy, con el telón de fondo de las masivas desviaciones en el entramado monetario internacional, el panorama es completamente distinto. El dólar goza de un nuevo auge, mientras que las monedas antes sólidas han cedido en una medida "razonable" (por lo menos desde el punto de vista de los nacionales afectados). Frente al franco suizo y al DM la divisa americana se sitúa en un buen 25% por encima del mínimo alcanzado con anterioridad; frente al yen japonés la "revalorización" es incluso de un 50%. Expresión de este "realignment" es también la constatación de que el valor exterior ha disminuido un 10% desde el comienzo del año pasado frente a los 15 principales socios comerciales.

Si se pregunta por las causas de estas desviaciones en las relaciones de los tipos de cambio nominales, hay que citar sin duda, en primer lugar, la diferente política monetaria practicada en los distintos bloques. Mientras que la Federal Reserve (Fed) americana lleva a cabo ante el telón de fondo de una expansión que mientras tanto dura ya siete años, una política que toma conciencia de la estabilidad, en Japón, Alemania y Suiza hace tiempo que permanecen ampliamente abiertas las esclusas de la política monetaria. La consecuencia es un desnivel de rentabilidad en favor del dólar. Actualmente el inversor en dólares obtiene el 5/2% en eurodepósitos a tres meses; en inversiones en DM se paga un 31/8%, mientras que las inversiones en yenes dan incluso sólo el 0,5%. Aun cuando las diferentes tasas de inflación nivelen algo el diferencial de rentabilidades resulta pues interesante para el inversor que disponga de capital obtener recursos baratos en Japón y colocarlos en América.

Ahora bien, los movimientos estrictamente monetarios sólo proporcionan la mitad de la explicación. La política monetaria no es capaz de influenciar a largo lazo el tipo de cambio real; lo que hoy se considera ganancia de una "devaluación" nominal puede ya mañana quedar destruido de nuevo por la inflación. Por ello, es importante para la apreciación de la situación actual la consideración de que detrás de la mayor valoración de la divisa americana —y, paralelamente,

detrás de la debilidad del yen, del DM y del franco— también hay factores reales. Así el dólar es fuerte debido a la desde hace años robusta coyuntura americana; a la inversa, las otras monedas son débiles, porque en ellas latén considerables déficit de que adolece el desarrollo económico de fabricación casera. Los dinámicos EEUU son para los inversores y empresas internacionales notablemente más atractivos que un Japón sobre el que gravita el peso de los carteles nacionales y de la política inmovilista, o una esclerótica Europa continental.

Finalmente detrás del dólar fuerte también está el Washington oficial. Con Robert Rubin disponen los americanos de un Secretario del Tesoro que no introduce ninguna cuna entre la estabilidad interna y externa de la propia moneda. Mientras que sus predecesores Brady y Baker acostumbraban a quitar importancia al dólar para el supuesto fortalecimiento de la economía exportadora y paralelamente sólo ofrecían respaldo verbal para la política de estabilidad de la Fed, Rubin no da ningún valor a tales ejercicios encaminados a la cuadratura del círculo. Cuando hace poco los dirigentes de la industria automovilística americana se rebelaban contra el dólar fuerte, el Tesoro dio a conocer una clara instrucción: "si lo que deseamos es inflación reducida, tipos de interés bajos y una economía sólida, entonces el dólar fuerte es una parte de este paquete".

Si trasladamos esta frase de Rubin a las circunstancias europeas continentales, pronto resultará claro que las monedas débiles podrán proporcionar en el mejor de los casos unos impulsos temporales. La superación del estancamiento sólo podrá lograrse en el contexto de una reestructuración duradera de las empresas (que incluye también el "downsizing" de los conglomerados que se han tornado lentos) acompañada de una política económica convincente. Sobre todo a la vista de las causas del dinamismo americano aparece claro de que adolece Europa: en este lado del Atlántico la competencia continua siendo estrangulada y la desregulación es, en el mejor de los casos poco decidida. En comparación con los costes de capital, los costes laborales son demasiado elevados. Mientras que el sector de los servicios sigue estando subdesarrollado, se encuentra demasiado rápidamente a punto la política de salvación de estructuras productivas desde hace tiempo superadas. Y las reformas del estado del bienestar que ya correspondía acometer quedan normalmente sofocadas en su origen.

En favor de Suiza parece hablar el que bajo la presión del estancamiento habido a lo largo de seis años haya llevado ya a cabo algunas realizaciones. Algunas empresas orientadas hacia la exportación como ABB o Novartis —por sólo mencionar dos grupos que con particular entusiasmo se han dedicado a la reforma de estructuras— se han dado cuenta de que sólo puede subsistir en el mercado global quien opere en el con unas estructuras esbeltas y con fuerzas amalgamadas. A estas empresas, pero también a todas las demás que en los últimos años se han sometido al desafío de la competencia internacional, el débil cambio del franco les ha producido enormes dividendos. Según una estimación de los expertos económicos bancarios, la industria exportadora suiza podría embolsarse en los dos años que van hasta 1998 unos 4.000

millones de francos en beneficios originados por el cambio. Es el maná que también podría hacer florecer sectores industriales orientados hacia la exportación y probablemente supera a todo lo que, incluso con cualquier bien intencionado programa estatal de promoción, podría fluir hacia el sistema económico. Así el franco débil proporciona apoyo de acompañamiento a aquellos sectores y empresas que hasta ahora han descuidado las reformas estructurales.

La economía no debe naturalmente descansar durante excesivo tiempo en un franco "barato" para la exportación. Son demasiado elevados a este respecto los riesgos ligados a una moneda débil y el peligro de un cambio súbito de tendencia. Según una regla empírica una "devaluación" del 10% a un nivel de encarecimiento más elevado en 1,4 puntos porcentuales aproximadamente. Cabe la duda de si esto puede ocurrir en el actual entorno coyuntural caracterizado por un reducido margen de traslación de los precios de importación. Dado que incluso los precios en dólares del petróleo y de las materias primas descienden, tampoco por este lado surge presión inflacionista. Y, en general, se cumple que un empujón de precios aislado, de origen cambiario, sólo tiene efectos inflacionista si el banco emisor aprieta durante demasiado tiempo el acelerador y no pisa el freno monetario nada más encenderse las primeras señales de pelgro.

En segundo lugar amenaza al franco el riesgo derivado del crecientemente inestable proceso en el camino hacia la Unión Económica y Monetaria europea. Caso de que la apreciación de los mercados financieros acerca del momento de iniciación de esta Unión y del círculo de países que deberían tomar parte sufriera modificación podría el franco, de la noche a la mañana —y con desastrosas consecuencias para Suiza como centro exportador— convertirse en una codiciada moneda refugio. Y, por último, en absoluto está escrito que el dólar sea indefinidamente fuerte. Los déficit de la balanza por cuenta corriente de las últimas décadas han hecho de los EEUU un país con una enorme deuda exterior. El endeudamiento estatal en manos de extranjeros supone mientras tanto un 15% del producto interior bruto, una tasa que en cualquier otro país debería considerarse como extraordinariamente alarmante. América sólo se puede permitir esta carga porque no existe alternativa para el dólar como medio de pago internacional. Sin embargo, esta apreciación podría cambiar repentinamente un día. Vistas así las cosas, esta claro que la economía suiza ha de aprovechar la fase de debilidad del franco. Cuanto con mayor rapidez acometa el cambio de estructuras a sotavento de las favorables condiciones del tipo de cambio, antes podrá subsistir también en la fase de un franco renovadamente fuerte.

La trampa del mantenimiento de las estructuras

(Edit. de *Neue Zürcher Zeitung* del 29/30 de Marzo)

Como se asemejan las imágenes: ya se trate de la plantilla de Renault en Vilvoorde, en Bélgica, o de los mineros del Ruhr, ya sean los trabajadores siderúrgicos

de Krupp y Thyssen o (en el otoño último) los cerveceros de Friburgo, por doquier se sublevan, los que han sido arrastrados por el torbellino de la reforma de estructuras contra la reducción de puestos de trabajo que se les vende como imperativa desde el punto de vista empresaria recurriendo a la ocupación de fábricas, huelgas, manifestaciones, actitudes amenazadoras o incluso boicoteos. Los políticos, tanto de la izquierda como de la derecha, pierden muy de prisa los nervios y no solamente ceden ante la presión de la calle, sino que incluso unen su voz complacientes al coro de los que protestan contra la globalización y la reforma de estructuras. Denuncian públicamente las decisiones de los empresarios, tachándolas de contrarias al bien común, recuerdan —como Helmut Kohl en el caso "Krupp-Thyssen"— a aquéllos su responsabilidad social y dan buenos consejos. En el caso mas favorable, ofrecen sus servicios como mediadores frente a una opinión pública que a menudo ellos mismos han incitado y, en el supuesto mas desfavorable, ofrecen generosas subvenciones de mantenimiento.

En muchos ejemplos de conservación de las estructuras se trata, si no de fósiles industriales de empresas y sectores con un gran pasado, pero sin un gran futuro. Con frecuencia les es propio un enorme poder como símbolos y si son núcleo de una comarca industrial son depositarios de la identidad de toda una región. Esto es aplicable, tanto a la minería del carbón en Alemania, como a la agricultura en Suiza. Pero también rige para innumerables monoculturas industriales locales y regionales. El profundo arraigo refuerza la ya de por sí gran afectación emocional; hace comprensible la disposición a recibir cualquier tipo de ayuda otorgada contra toda razón económica. En último término, esta complacencia respecto de la opinión pública sigue siendo una política de inspiraciones cortas. Pone en peligro la creación de mas puestos de trabajo. Lo que en este contexto se presenta como interés nacional o regional es, contrariamente a lo que se afirma, apenas de interés a largo plazo para la población.

La intervención del estado en pro de las producciones ya no justificadas desde el punto de vista empresarial perjudica siempre en primer lugar, directa o indirectamente, a la calidad del emplazamiento. Cuando el estado toma dinero renuncia a ingresos —en el caso de la minería alemana del carbón, la cosa gira alrededor de docenas de millardos de DM— son otros los que pagan el pato. Los impuestos a cargo de los consumidores y de aquellas empresas que crecen y florecen tienen que ser mas altos de lo habitual. O hay que sacrificar, en una medida equivalente, inversiones en formación, investigación o infraestructura. Pero incluso cuando el estado "sólo" de palabra adopta una actitud beligerante contra los cierres de empresas ello afecta al atractivo de la localización o incluso es casi mas grave este efecto indirecto. En vista de la señal de tener que contar, en el caso de un cierre o de un recorte de plantillas, con un boicot vehemente por parte de la opinión pública, ha de fracasar cualquier acción de promoción económica.

Con el apoyo artificial —"moral" y financiero— de sectores que se contraen o se trasladan al extranjero se mina, además, la competitividad en una economía globalizada. Según el profesor de Harvard Michael Porter,

la competitividad sólo se puede apoyar, bien en una producción barata o bien en una diferenciación del rendimiento. En vista del nivel salarial y de exigencias, la primera vía puede utilizarse en Europa, como mucho, a través de una elevada intensidad de capital y la segunda sólo interesa ampliamente para mercancías y servicios más complejos. Con esto resulta evidente que Europa apenas si debería apostar por mercancías a granel sencillas, comercializables a escala internacional. A pesar de todo, se gastan miles y miles de millones en estos sectores. Entonces gusta convertir, como justificación, en chivo expiatorio a la "trampa de la globalización". Sin embargo, la globalización no ha hecho menos competitivas a las empresas, al contrario, aporta comparabilidad, desvela cuán enormemente caros han sido siempre los sectores y empresas no competitivos, sólo que los ciudadanos, a falta de alternativas, no lo han percibido y, en parte, han tenido que pagar por la vía de precios demasiado elevados, en lugar de a través de subvenciones o de desempleo.

En último término, la mayor tragedia de la política de mantenimiento de las estructuras quizá sea finalmente el que canaliza las energías hacia la resolución de los problemas de ayer, en lugar de situar el futuro en el punto de mira. El antiguo Ministro alemán de Economía Friderichs ha denominado en una ocasión "ayudas de amortización para maquinaria de la construcción" a los esfuerzos particulares hechos en favor de este sector. Lo mismo cabe decir de cualquier apoyo a los intereses particulares, porque éste generalmente acaba en dilapidación de recursos sin beneficio para la modernización. A comienzo de cada década el Ministerio Japonés de Industria y Comercio suele publicar una lista de aquellos sectores que los expertos consideran particularmente de futuro en atención a su potencial en el campo del empleo, al elevado nivel salarial y a los ingresos por exportaciones. Para los años noventa la lista abarca los ámbitos de la Microelectrónica, la Biotecnología, los nuevos materiales, las Telecomunicaciones, la aviación civil, las máquinas herramientas y los robots y computadoras. En estos campos apenas si tienen importancia las materias primas naturales, mientras que el saber y el progreso técnico desempeñan papeles clave. Sin embargo, donde quiera que en Europa se echen a la calle los trabajadores y los ciudadanos ellos defienden las viejas industrias, a menudo próximas a las materias primas, o luchan –como en el ejemplo de la Biotecnología– contra las nuevas tecnologías. A que se reduce la actuación como grupo de presión de los

sindicatos en favor de los puestos de trabajo de mañana?

Cuando el populismo es una combinación de falsa atemorización y falsas promesas, entonces la intervención del estado y de los sindicatos contra las fusiones ("hostiles" o amistosas), contra la reducción de plantillas y, en parte, contra las nuevas tecnologías, no es más que puro populismo. La globalización y la reforma de estructuras no son fantasmas que priven a los países desarrollados de trabajo y de pan; las perspectivas de desarrollo del "Sur pobre" son mayores que los riesgos en la medida en que el "Norte rico" reaccione frente a ello de manera flexible, y no de forma defensiva. A la inversa, ni el estado, ni los sindicatos están predestinados como "empleadores". No están en disposición de proporcionar trabajo a la población, ni de garantizarlo a la larga, mucho menos en aquellos sectores y empresas dinosaurio cuya extinción quieren retrasar o incluso impedir, con independencia de su falta de vitalidad. En este caso se despiertan esperanzas de forma irresponsable.

Ciertamente que no hay que reprochar a los simplificadores populistas el que tomen en serio las dificultades de los afectados. Pero si hay que echarles en cara que sigan el cómodo camino de los paliativos costosos y aullen con los lobos cuando en las calles se manifiesten miles de personas. El otro camino, el de la explicación e ilustración trabajosas, el de la comunicación honesta de las verdades desagradables, es, en ocasiones, políticamente poco rentable. Pero esto no puede ser motivo para no escogerlo.

Del argumento de la paz social, que constituye una importante ventaja de localización, se abusa en este contexto con demasiada frecuencia. En efecto, sería una contribución fundamental a la paz social el no presentar la globalización como una mala chapuza de la economía, el no desacreditar en seguida cualquier argumento, por muy matizado que sea, calificándolo de desmantelamiento social, el llamar la atención sobre los límites de la redistribución nacional en una economía mundialmente interrelacionada y el no enfrentar a empresarios y trabajadores. Nadie discute la necesidad de un desarrollo socialmente soportable de los cambios económicos. Y ciertamente que la estabilidad social es un triunfo. No obstante, quien intente garantizar esta estabilidad retrasando y frenando la reforma de estructuras sigue el camino equivocado. No capta su responsabilidad frente a los parados de hoy, ni frente a las generaciones de mañana.

Tema del Mes

TURISMO: NUEVOS RÉCORDS

Alfonso Tulla

"Si el sol se exportara, seríamos la primera nación comercial de Europa". Pedro Antonio de Alarcón. "Visitas a la Marquesa", siglo XIX.

Como se dice en la Declaración Universal de los Derechos Humanos, toda persona tiene derecho a la libertad de ir y venir, o, lo que es lo mismo, el desplazarse y viajar es uno de los inalienables derechos del hombre. Pero, al mismo tiempo, estos desplazamientos, hoy generalizados hasta llegar a un movimiento anual de 500 millones de personas, han convertido al fenómeno social del turismo en una actividad con una incidencia económica de primer orden en la vida de los países, para los que es una fuente de ingresos básica para potenciar el crecimiento.

Cierto que no es propiamente una industria ya que, en sentido estricto, no produce ningún bien material, pero es una actividad de prestación de servicios de mercado, con una repercusión tan grande en el desarrollo de un país con potencial turístico que ha hecho que se la denomine "la industria sin chimenea".

Es más, algunos sociólogos y economistas pronostican que, dentro de unos años, esta actividad, englobada hoy en el sector terciario o de servicios, se convertirá en un cuarto sector económico: el de las empresas dedicadas al tiempo libre y la civilización del ocio, especialmente en las sociedades industrializadas donde se registra, ante la aplicación de las nuevas

tecnologías, el alto nivel de vida, el aumento de la esperanza de vida, un progresivo aumento del tiempo libre de la población activa y, sobre todo, de la población jubilada o tercera edad.

En el caso de España, el turismo sigue siendo la principal actividad productiva que, en 1996, alcanzó el nivel más alto que ha tenido nunca, aportando, por primera vez, un 10% del Producto Interior Bruto, hizo superavitaria la Balanza de Pagos con un saldo en su subbalanza de 2,8 billones de pesetas y dio ocupación a más de 800.000 empleos directos y 500.000 indirectos, casi un 10% de la población activa del país.

Durante el año pasado 62 millones de personas nos visitaron, un 6% más que el anterior, de ellas 42 millones consideradas como turistas al pernoctar al menos una noche, y este año se espera, según datos absolutamente fiables, que dicho récord sea superado. Sólo Francia, con 61 millones, y Estados Unidos, con 45 millones, nos superaron el año 1996, pero nos situamos por delante de Italia (36 millones), la otra máxima potencia turística mundial.

El ejercicio de 1996 fue muy satisfactorio para el sector turismo, tanto por los resultados económicos obtenidos como por el crecimiento en el número de turistas que eligieron España para pasar sus vacaciones y, también, por el importante aumento de la cantidad de ciudada-

nos españoles que desarrollaron actividades turísticas dentro del territorio nacional.

De la misma forma que acaeciera en 1995, España también consiguió el pasado año, por quinta vez consecutiva, una cifra récord de ingresos brutos por turismo, 3,9 billones de pesetas, con un crecimiento de casi el 11%, lo que ha significado que el saldo citado de su balanza, haya compensado holgadamente la totalidad del déficit comercial, dando lugar a un nuevo superávit por cuenta corriente y, además, haciendo que España pase de la cuarta a la segunda posición en el *ranking* mundial por ingresos por turismo. Y los datos que se dispone hasta el momento, que corresponden a los cinco primeros meses de 1997, registran un crecimiento de los ingresos del 16% respecto al mismo período de 1996, con un incremento del 6,7 % en el número de visitantes procedentes del extranjero, lo que revela un interesante aumento en el gasto por turista, que es lo que, al final, a efectos económicos, debe interesarnos.

Las principales rentas de situación que disfruta España para el desarrollo de la actividad turística pueden sintetizarse en un extenso litoral de gran calidad, con Andalucía y Cataluña a la cabeza; un clima benigno, predominantemente mediterráneo idóneo para turismo de sol y playa; un relieve diverso, con fauna y flora distintos; atractivos centros histórico-monumentales –Madrid, Barcelona, Toledo, Granada, etc.–; una situación geográfica estratégica entre Europa, África y América del Sur, y unos precios relativamente competitivos.

Sin embargo, el mercado tiene unas características que hay que replantear, tanto por el lado de la demanda (excesiva concentración motivacional –sol y playa–, estacionalidad –meses de verano–, en su origen –principalmente países europeos–, y en su destino –Andalucía, Cataluña, Baleares, Madrid, Comunidad Valenciana y Canarias–), como por el de la oferta (poca diversificación, concentración en hoteles y escasas estructuras complementarias).

Después de la crisis del sector de finales de los ochenta debida a factores externos (peseta apreciada, competidores emergentes y crisis económica mundial), parece que todos los agentes que intervienen en este negocio aprendieron la lección y apostaron, con las

Administraciones correspondientes (gran parte de las competencias han sido transferidas a las Comunidades Autónomas), porque la política turística tuviera como principios rectores la sostenibilidad, la corresponsabilidad y la integración. Este planteamiento, unido a una recuperación general de la economía internacional, ha permitido una recuperación del turismo en España, como resultado de la acción conjunta de los sectores público y privado, que se ha traducido en la consolidación de nuevas tipologías turísticas (turismos alternativos: deportivo, cultural, rural,..), así como en la creación de infraestructuras (de comunicaciones y medioambientales) y servicios imprescindibles para ofrecer un producto de calidad, que, por nuestra experiencia y profesionalidad, debe ser el diferencial de futuro de este sector, líder dentro del tejido productivo de la economía española.

* * *

Dada la importancia y actualidad del tema, *Cuadernos de Información Económica* ha querido pulsar el momento y las perspectivas del turismo en España de cara al tercer milenio, y ha realizado una pequeña encuesta con destacados protagonistas del mismo, a los que agradecemos su colaboración. El cuestionario que se propuso fue el siguiente:

1. *¿Cuáles son las perspectivas para la presente temporada, en su ámbito territorial o de actividad?*
2. *Los turoperadores extranjeros siguen controlando la demanda. ¿Va a continuar esta línea de comercialización?*
3. *¿Cómo repercute la relación y la estrategia Administración Central–Comunidades Autónomas? ¿No existe falta de coordinación entre las distintas Administraciones y entre éstas y la iniciativa privada?*
4. *El modelo tradicional parece que presenta algunos síntomas de agotamiento. ¿Se están potenciando otras opciones?*
5. *Sintetice cuáles son los retos con los que se enfrenta el sector y cuáles son las perspectivas de su evolución.*

"Esperamos un crecimiento cercano al 3%"**CARLOS DÍAZ RUIZ****Director General de Turismo de la Secretaría de Comercio y Turismo del Ministerio de Economía y Hacienda**

1. Realizar previsiones siempre resulta arriesgado, pero si hemos de fiarnos de la evolución que presentan los datos de los primeros meses de 1997, así como de las reservas de *slots* —derechos de despegue y aterrizaje— registradas por Aeropuertos Nacionales y Navegación Aérea (AENA), las previsiones no pueden ser más que positivas.

En el período enero-junio, las entradas de visitantes procedentes del extranjero ascendieron a 27,1 millones, lo que supuso un incremento del 6,7% respecto a idéntico período del año anterior, según la encuesta de visitantes por frontera (Frontur). De éstos, 17,7 millones corresponden a turistas, registrando así un aumento del 5,2%.

Por lo que respecta a los ingresos por turismo, han sufrido durante los cinco primeros meses del año un incremento del 16% respecto a 1996, elevándose a 1,11 billones de pesetas.

Finalmente, las previsiones para la temporada de verano de 1997 manejadas por AENA, las programaciones de entradas de vuelos procedentes del continente europeo crecen una media del 12%. Es llamativa la recuperación del mercado británico, las buenas perspectivas en los países escandinavos y el crecimiento sostenido de los mercados emergentes de Europa del Este.

Como ha señalado el Secretario de Estado de Comercio, Turismo y Pyme, debemos esperar un crecimiento para esta temporada de verano cercano al 3%.

2. El modelo de explotación de nuestra principal oferta turística, la ligada al sol y playa, tendrá que seguir dependiendo, forzosamente, de los operadores turísticos. Ellos son los únicos capaces de canalizar los enormes volúmenes de oferta existentes y son los que desarrollan las campañas de publicidad más eficaces en origen. Lo que debe modificarse es el marco de relaciones entre los operadores y la oferta española. La firmeza colectiva en las negociaciones y la seguridad en que la oferta y características que nuestros desti-

nos ofrecen no puede ser sustituida por ninguna otra son las bazas que debemos esgrimir ante los operadores turísticos.

3. Dudo que pueda hablarse de falta de coordinación entre las iniciativas y estrategias de las Comunidades Autónomas, la Administración Central y el sector empresarial, cuando son nada menos que tres los órganos colegiados que, en la actualidad, persiguen este objetivo.

Tanto la Comisión Interministerial, a la que compete la coordinación de los esfuerzos desarrollados desde los distintos Ministerios, como la Conferencia Sectorial, que agrupa en su seno a los máximos responsables de turismo de las Comunidades Autónomas y de la Administración Central, como el Consejo Promotor del Turismo que, aparte de las administraciones mencionadas, da representación al sector empresarial y a la Federación Española de Municipios y Provincias, han visto potenciados sus trabajos, habiéndose llegado a notables acuerdos en materias como las estadísticas turísticas, la promoción conjunta de determinados productos o la definición de nuevas herramientas de política turística, como es el caso de los Planes de Dinamización Turística.

4. El modelo de explotación de los recursos de sol y playa se encuentra en una fase de adaptación de sus estructuras a los nuevos requerimientos de la demanda. Además, está haciendo esfuerzos por conseguir romper la estacionalidad, apoyando la creación de ofertas complementarias y accediendo a nuevos segmentos de demanda. Desde la Administración Central se están apoyando medidas tendentes a la consecución de estos objetivos, de las que debo citar los planes de actuaciones en destinos y los de establecimiento de sistemas de calidad en diversos subsectores de la actividad turística (hoteles, agencias de viaje y restauración).

5. Estimo que los retos no dejan de ser los de mantenimiento del liderazgo en el segmento de turismo tradicional español, la consolidación del turismo cultural y de negocios y la potenciación de los de deportes y naturaleza. Desde el punto de vista del sector empresarial, los desafíos son el mantenimiento de la competitividad, la internacionalización de la empresa turística española y la progresiva implantación de sistemas de aseguramiento de la calidad. Finalmente, por lo que respecta a la promoción, deberemos seguir profundizando en la defensa de productos con-

cretos, la apertura de nuevos segmentos de demanda y de mercados y el apoyo a la comercialización que realiza el sector empresarial.

"Es obligado mantener el turismo tradicional de sol y playa"

GONZALO PASCUAL

Presidente de la Comisión de Turismo de la CEOE y presidente de Spanair y Viajes Marsans

1. En el turismo receptivo se espera una afluencia ligeramente superior a la del año 1996, si bien se pueden producir cambios en la composición de la demanda de viajeros, con aumento de algunos mercados como el británico y el escandinavo y un posible estancamiento del mercado alemán.

En el mercado emisor todo apunta a unos incrementos del orden del 10%, si bien la notable subida del dólar de estos últimos días (a mediados de julio) puede hacer peligrar la tendencia positiva que, hasta el momento, se tenía como segura.

2. En un mercado libre, la ley de la oferta y la demanda escoge a aquellos que puedan ofrecer precios más competitivos. Esta es la única razón por la que los grandes turoperadores tienen la hegemonía del mercado. Solamente mediante turoperadores más eficaces que los existentes, y siempre dentro de una economía libre y competitiva, se puede producir un cambio de operadores.

3. A través de la Secretaría de Turismo, con su titular José Manuel Fernández Norniella al frente, se han realizado notables esfuerzos y con logros positivos en la búsqueda de unas mejores y más intensas relaciones entre el sector privado y las Administraciones Públicas y entre ellas entre sí. Estoy seguro que, gracias a esta política, se van a lograr resultados muy positivos en nuestra ya consolidada posición internacional.

4. No comparto esa afirmación de agotamiento, ya que todos los índices apuntan hacia una potenciación de este sector fundamental. No obstante, es obligado, para mantener el turismo de sol y playa, complementarlo con turismo deportivo, cultural, etc. y por ello, potenciando estas actividades, se potencia también el turismo de sol y playa.

5. Un primer reto es buscar una desestacionalización para mejor optimizar los importantes recursos puestos a disposición del turismo.

Otro reto, no menos importante, consiste en buscar los medios financieros, fiscales y de estímulo a la iniciativa privada suficientes para que se pueda proceder a una renovación y actualización de los establecimientos turísticos españoles.

Por último, dada la atomización del sector turístico español y al estar en más de un 90% en manos de empresas englobadas en la categoría de PYMES, pediría el apoyo a éstas, lo que supondría el apoyo al sector turismo.

"La apuesta por la calidad como factor diferencial"

GABRIEL ESCARRÉ

Presidente del Grupo Sol Meliá

1. Las perspectivas son muy positivas. Con los datos con que contamos podemos concretar que tendremos una temporada mejor que la anterior, no tanto en cuanto al número de turistas, que también crecerán aunque limitado a la propia oferta de Mallorca e incluso de otros destinos en la península, sino en cuanto a los ingresos previstos, debido al aumento en precios registrado en esta temporada.

Por ejemplo, el mercado británico se recupera y tiene previsto vender en su país un 20% más de estancias que el año anterior. El mercado alemán lo hará en torno al 5%. Estos aumentos significan también que se puede hablar de una tendencia a la desestacionalización, puesto que los meses menos tradicionales están registrando crecimiento en las reservas.

2. El establecimiento vacacional es comercializado a través de mayoristas o turoperadores, quienes contratan con mucha anterioridad y lo colocan en el mercado. Ellos canalizan el 90% de las plazas hoteleras, una pauta que se reduce muy poco a poco. La tendencia para este tipo de producto, principalmente vacacional, de categoría media y dirigida a un turismo de masas será esta misma. Otros productos, más personalizados o emergentes, se están comercializando más directamente en el mercado. Igualmente, las nuevas tecnologías pueden hacer cambiar estas tendencias, si bien es pronto para percibir las.

En cualquier caso, es de resaltar que el turoperador español está ganando mercado en destinos como nuestro país y otros.

3. En general, estamos concienciándonos de que el turismo es cada vez más uno de los sectores más importantes en la economía de nuestras comunidades. Las iniciativas públicas, más lentas que las privadas según el destino, lo saben y poco a poco están estructurando y organizando sus competencias. En casos modélicos, se ha superado cualquier tipo de diferencia porque la iniciativa pública y la privada han coincidido en dirigir esfuerzos en la misma dirección, aceptando compromisos comunes. En cualquier caso, nos hace falta avanzar aún más y buscar mutuamente la excelencia a través de la calidad de nuestros destinos como factor diferenciador de la competencia.

4. El modelo español no se está agotando, se está reconvirtiendo y adaptando a unos cambios y a un mercado más competitivo. Y lo está haciendo a través de la apuesta por la calidad como factor diferencial que posibilitará, más a largo plazo, un turismo de mayor calidad. Los esfuerzos, poco a poco, se dirigen en este sentido, entre otras cosas porque no podemos crear muchas más plazas de las existentes, sino ordenar y mejorar las mismas y alguna más.

Es verdad que tímidamente aflora un turismo alternativo, como resultado de lo anterior y que será la punta del iceberg de un mercado de calidad en crecimiento y complementario al tradicional de playa, tan demandado y que lo seguirá siendo en los próximos años.

5. — Mayor grado de compromiso por parte de las Administraciones, junto a la iniciativa privada, en busca de objetivos consensuados y que no pueden ser otros que los de aumento de la calidad.

— Incremento de las inversiones públicas y privadas en la mejora de las infraestructuras y de la planta hotelera. Además, aumentar los esfuerzos para que dichas inversiones se realicen con el máximo respeto a los recursos naturales, verdaderos componentes diferenciales de nuestra oferta.

— Compromiso de ambas iniciativas en el desarrollo y formación de profesionales en el sector.

— Diseño de políticas para la ordenación del sector y de la oferta.

"Hay que ir abriendo otros campos turísticos (rural, cultural, deportivo, etcétera)"

JUAN JOSÉ HIDALGO

Presidente de Air Europa y Viajes Halcón

1. Las perspectivas son muy buenas, tanto a nivel general del país como en el subsector del transporte aéreo que se refiere a la compañía Air Europa, así como al turoperador Travelplan y la agencia de Viajes Halcón.

Es siempre una satisfacción comprobar como la primera industria nacional que es el turismo goza de buena salud y que el importante porcentaje del PIB que representa en nuestro país el sector turístico (3,9 billones de pesetas) crece constantemente.

2. Los turoperadores extranjeros son los que, efectivamente, más cantidad de clientes y turistas traen a España, pero, poco a poco, las pautas españolas se van imponiendo. También el mercado libre que impone la Unión Europea es beneficioso para España, sobre todo en materia de tráfico aéreo.

3. Evidentemente, en los últimos años la mayor parte de las competencias en materia turística han ido a parar a manos de los gobiernos autonómicos y sólo queda como competencia de la Administración Central las Oficinas de Turismo en el exterior. En efecto, creo que la eficacia de la acción exterior del Estado —las Comunidades Autónomas y los Organismo Autónomos también son Estado— podría mejorar mucho si esa importante cantidad de recursos se usase teniendo en cuenta la iniciativa privada. Comprendo que no es fácil porque, en muchos casos, podría haber intereses contrapuestos y cada Comunidad intenta llevarse la parte del león de un negocio cada vez más importante, pero en el fondo, es la marca de lo *español* lo que se vende en el exterior y estimo que las empresas privadas son las que realmente ofrecen la pauta esencial de ese gran negocio.

4. Yo no creo que el modelo tradicional español basado en las rentas de situación esté agotado ni mucho menos. La mayor parte de los cuarenta millones de turistas que visitan España cada año vienen buscando, precisamente, sol y playa, pero, sin duda, hay que ir abriendo, paula-

tinamente, otros campos turísticos en los que nuestro país puede ser pionero, como el turismo rural, cultural, deportivo, etc. Estos últimos aspectos todavía están en mantillas y creo que tanto los poderes públicos como la iniciativa privada deberíamos dar respuesta de cara a los próximos años.

5. Los retos a los que se enfrenta el sector, desde la perspectiva española, son, en primer lugar, el binomio calidad/precios, teniendo siempre presente que se están abriendo nuevos mercados en todo el mundo y algunos de ellos muy próximos a nosotros, como el Magreb o Centroeuropa.

En segundo lugar, la política de la Unión Europea de eliminar barreras tendría que hacernos pensar a los empresarios españoles en ir más unidos y no hacer cada uno la guerra por su cuenta. Y, en tercer lugar, nosotros entendemos que hay que funcionar como grupo aprovechando todas sus sinergias empresariales. Modestamente, el grupo Air Europa ha sido pionero en este campo y, francamente, nos va muy bien.

"El principal reto es romper la estacionalidad"

LUIS VÁZQUEZ ALFARACHE

Presidente del Patronato de Turismo de la Costa del Sol

1. Las perspectivas para la presente temporada turística son excelentes para la Costa del Sol. Todos los datos apuntan a que se producirá un incremento del número de visitantes de entre 4 y 5 puntos sobre el año anterior, lo que cobra mayor importancia si tenemos en cuenta que 1996 fue un año de récord histórico.

2. En el caso de la Costa del Sol los turoperadores extranjeros no son quienes marcan la pauta por su volumen de envío de visitantes,

porque el turismo de esta zona no es sólo de turoperación. Si hace años la incidencia de estos mayoristas tuvo una vital importancia, el esquema ya ha cambiado, aunque puedan marcar cierta pauta en determinados tipos de establecimientos.

3. Desde que accedí a la presidencia del Patronato de Turismo de la Costa del Sol tuve claro que el sector tiene que echar mano de profesionales. En este sentido, todos los agentes implicados se han dado cuenta de que había que retomar un aspecto tan esencial como es que el turismo nos tiene que unir. Es bueno que el turismo tenga una grandísima implicación profesional y que las Administraciones colaboremos, ayudemos y participemos. La Costa del Sol ha tomado el rumbo de apostar por su futuro con la implicación de las Administraciones y, por supuesto, de la iniciativa privada.

4. El modelo de sol y playa no es un modelo agotado. Nosotros somos conscientes de que el factor más importante de atracción de turismo con que cuenta la Costa del Sol es el clima. Y el clima permite tomar el sol, ir a la playa, ..., pero también realizar excursiones, practicar deportes y un amplio etcétera. De todas formas, desde el Patronato y desde otros sectores se están potenciando otros atractivos turísticos, como el cultural, el de puertos deportivos, el de golf. Si la Costa del Sol ya es la Costa del Golf, tras la celebración de un acontecimiento deportivo tan importante como la Ryder Cup, éste será un segmento en notable alza.

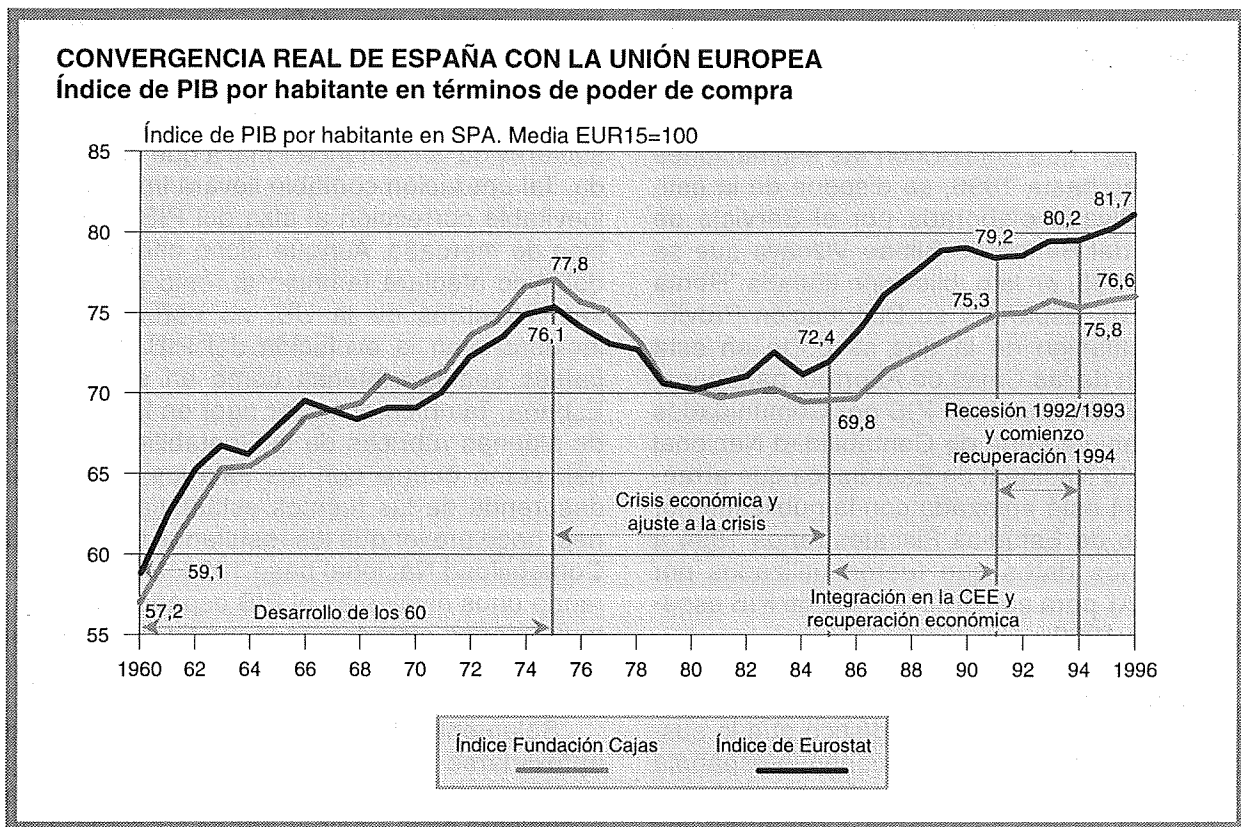
El principal problema es romper la estacionalidad, algo difícil en el caso del turismo nacional porque la mayoría disfrutan de sus vacaciones en agosto y por el calendario escolar. Pero hay alternativas importantes, como el turismo de invierno, dado que nuestro clima es incomparable, o el de la tercera edad, cincuenta millones de europeos a los que la Costa del Sol puede ofrecer un sinnúmero de atractivos.

Gráfico del Mes

LA CONVERGENCIA REAL DE ESPAÑA CON LA UNIÓN EUROPEA

Economie Européenne publica cada año un número especial que contiene un Anexo Estadístico que recoge 82 Tablas relativas a las series de las estadísticas económicas más relevantes de los quince países miembros de la Unión Europea, y el dato agregado o consolidado para su conjunto (EUR-15), añadiéndose los correspondientes a Estados Unidos y Ja-

pón. Las series arrancan del año 1960 y se prolongan, año a año, hasta el último disponible incluyendo en casi todas las tablas un avance de los datos estimados para el propio año de la publicación. Así, el número 62 de 1996, publicado en noviembre de dicho año, incluye los datos estimados de 1996. La información incorporada ha sido elaborada por EU-



ROSTAT que es la Oficina Estadística de la Unión Europea.

La Tabla número 9 de dicho Anexo Estadístico incluye la serie del Índice de Producto Interior por habitante, en términos homogéneos de poder de compra, de cada uno de los países miembros de la Unión Europea y de Estados Unidos y Japón, tomando como referencia para cada año la base 100 para el conjunto de la EUR-15. En la medida que dicho índice está calculado en los términos de poder de compra según el SPA de cada país, los resultados de dicho índice deben representar el nivel relativo del desarrollo por habitante de cada nación expresado en términos homogéneos, con independencia del tipo de cambio de su moneda particular. El SPA se evalúa a partir del coste que para cada moneda nacional tiene una "cesta de compra" homogénea para todos los países analizados.

Es evidente que la base para la estimación del PIB por habitante de cada país procede de la estimación oficial de su respectiva Contabilidad Nacional. En la medida que existan unos sesgos o desviaciones en las estimaciones del PIB, el Índice de PIB por habitante en términos de poder de compra, se verá afectado por una desviación porcentual equivalente. En España, aparte de la estimación oficial de la Contabilidad Nacional elaborada por el Instituto Nacional de Estadística, que publicó en 1992 la Serie Enlazada del PIB a los precios de mercado de 1964 a 1991 que enlaza con las estimaciones posteriores hasta 1996, se dispone de la estimación privada elaborada por el Servicio de Estudios del Banco de Bilbao Vizcaya que se inicia en 1955, en la publicación titulada "Renta Nacional de España y su Distribución Provincial". Evaluación de la que se parte en esta Fundación de las Cajas de Ahorros, para nuestra estimación anual del PIB por Comunidades Autónomas. La serie de Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística que arranca de 1964 está enlazada con la publicada por el Instituto de Estudios Fiscales (años 1954 a 1964). Unos datos que fueron utilizados por EUROSTAT para construir la serie de PIB español desde 1960.

Como puede contemplarse en el Gráfico del Mes y en el cuadro estadístico que lo sustenta (véase el artículo "La economía española y su situación actual", de Julio Alcaide Inchausti, en este mismo número de *Cuadernos*, las

desviaciones en la estimación del PIB a los precios de mercado del BBV y de la Contabilidad Nacional de España entre 1964 y 1980 fueron pequeñas, llegándose a la práctica coincidencia en los años 1979 y 1980. Pero a partir de 1981 la estimación del PIB, según dichas fuentes, muestra unas desviaciones importantes que en 1989 equivalieron al 8,21%, para tender a corregirse hasta limitarse al 4,95% en 1992 y volver a distanciarse hasta el 6,67% estimado en 1996. Aunque parte de la diferencia observada se deba a la desigual estimación del Valor Añadido Bruto de algunas ramas de la producción, especialmente la del sector agropecuario, el grueso de la discrepancia se sitúa en la diferente aplicación de la denominada "Producción Imputada de Servicios Bancarios" prácticamente equivalente al coste de intermediación de la actividad financiera, que la Contabilidad Nacional incorpora íntegramente a los sectores productivos, mientras que el estudio Renta Nacional y su Distribución Provincial del BBV lo imputa en parte a las Familias e Instituciones no lucrativas, a las Administraciones Públicas y también al sector exterior y a las inversiones que todavía no han entrado en producción, en la medida que soportan una parte considerable de las cargas financieras totales.

La nueva metodología de la Contabilidad Nacional SEC-95 establece que el agregado de "Producción Imputada de Servicios Bancarios" deberá asignarse tanto al consumo intermedio de los sectores productivos como a los sectores de la Demanda Final a que corresponda. Tal operación contable llevará implícita una inevitable corrección al alza del PIB a los precios de mercado. Aunque dicho cambio metodológico afectará también al resto de los países miembros de la UE, no parece que su incidencia en la evolución del PIB de dichos países sea tan intensa como en el caso de España. También el mayor rigor en la medición de algunas rúbricas de la Contabilidad Nacional, como ocurre con los salarios, según se desprende de las fuentes estadísticas tributarias, hace prever que los resultados de la futura Contabilidad Nacional base 1995, acabe depurando unos niveles en el PIB español por habitante menos alejados de la media de la actual Unión Europea.

Solamente con el fin de que el lector pueda aproximarse a cuál sería la evolución de la convergencia de la economía española frente al conjunto de la Unión Europea si se utilizaran

los datos de la estimación del BBV (ahora la Fundación BBV) se ha elaborado el Gráfico del Mes correspondiente. No se trata, por tanto, de invalidar la curva de convergencia real de la economía española frente a la de EUROSTAT, sino de evaluar cuál sería si en lugar de utilizar las cifras oficiales se partiera de las estimaciones en las que esta Fundación de las Cajas de Ahorros se apoya para su estimación anual del crecimiento del PIB en las Comunidades Autónomas españolas.

Los hechos más relevantes que resultan de la comparación de las dos curvas (oficial y estimada) de convergencia real de la economía española, son los siguientes:

1. Según los datos del BBV, el nivel de convergencia de España en 1975 (año en el que se inició su declive) sería sólo del 76,1% frente a la UE, 1,7 puntos porcentuales por debajo del estimado por EUROSTAT (77,8%).

2. En el año 1980 el nivel de convergencia se había reducido, según ambas estimaciones, al 70,7%, contemplado el fuerte impacto que sufrió la economía española a consecuencia de la crisis energética, combinada con los efectos derivados del cambio político.

3. A partir de 1980 y hasta 1985 la econo-

mía española pudo mejorar su convergencia real con la Unión Europea ganando 1,7 puntos porcentuales, mientras que los datos oficiales registraron un pequeño descenso de 0,3 puntos porcentuales.

4. La recuperación de la economía española a partir de 1985, una vez superado el bache del bienio 93-94, pudo ser más intensa avanzando 9,3 puntos porcentuales según nuestro cálculo, frente a los 6,8 puntos registrados por EUROSTAT:

5. Si nuestros datos fueran correctos la convergencia real de la economía española frente al conjunto de nuestros socios europeos a la altura de 1996 se situaría por encima del 80%, frente al 76,6% estimado por EUROSTAT.

6. En la España democrática desde 1975 la convergencia real de la economía frente al conjunto de la actual Unión Europea habría ganado 5,6 puntos porcentuales (0,27 puntos por año), mientras que según los datos de EUROSTAT (elaborados a partir de las cifras oficiales españolas) habrán perdido 1,2 puntos porcentuales. Habrá que esperar a la publicación de la nueva Contabilidad Nacional base 1995, para confirmar o corregir la situación relativa de la economía española en el seno de la UEM.

Instantánea Económica

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL VERANO DE 1997

COMENTARIO

A la altura del mes de julio y a la vista de los indicadores disponibles para el análisis de la coyuntura, se concluye que la economía española ha entrado en una fase de clara recuperación, en la medida que todas las estadísticas de periodicidad mensual y trimestral lo confirman unánimemente.

Junto al crecimiento real mostrado por los indicadores de la producción, de la demanda interna y del sector exterior, los equilibrios básicos del sistema: inflación, déficit público y saldo de la balanza de pagos, muestran unos resultados favorables. Quizás por primera vez desde los primeros años del Plan de Estabilización Económica de 1960, la economía española está aumentando a un ritmo próximo al de su crecimiento potencial, dentro de un clima de estabilidad que presagia, de perseverar, un desarrollo sostenido que puede aproximarnos a la convergencia real con los países más desarrollados de la Unión Europea y, sobre todo, reducir la tasa de paro que soporta la población activa española.

En el cuadro estadístico que se inserta figuran los datos más representativos de la reciente evolución de la economía española. Se trata de un conjunto de indicadores seleccionados según la importancia real de los mismos y, sobre todo, por la garantía de una fiabilidad que ha sido patente a lo largo de su existencia.

Producción Interna.

La recuperación de la producción industrial es acaso la noticia más concluyente sobre el crecimiento de la economía española en lo que va de año. El Índice de Producción Industrial, la Demanda de Electricidad y los resultados de las Encuestas Empresariales confirman, de forma plena y sin riesgo de error, que la industria española ha entrado en un ritmo de producción creciente, impulsada por la demanda exterior pero también por el consumo privado y la inversión en equipo y material de transporte.

En el conjunto de los cinco primeros meses la producción industrial corregida de los efectos del calendario, creció el 5,7% frente al descenso del 2,7% computado en igual periodo del año anterior. La producción de bienes intermedios para la propia industria o para la exportación creció el 3,4%, con un crecimiento del 4,7% en mayo.

La demanda de electricidad aumentó en el periodo el 4,7%, también con una tendencia más expansiva. El 14% de la opinión neta empresarial ha manifestado una tendencia creciente de la producción. El Clima Industrial ha mejorado considerablemente ganando once puntos porcentuales frente al periodo enero-mayo de 1996. También ha aumentado la utilización de la capacidad instalada en el primer trimestre.

Según estos indicadores, la industria espa-

CUADRO NÚM. 1
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL VERANO DE 1997
INDICADORES COYUNTURALES BÁSICOS

INDICADORES (Tasa de variación en porcentajes)	VARIACIÓN 1996	ÚLTIMO PERIODO	VARIACIÓN PERIODO		VARIACIÓN ÚLTIMO MES	TENDENCIA
			1996	1997		
I. PRODUCCIÓN INTERNA						
1. Índice de producción industrial (filtrado).....	-1,3	Enero-mayo	-2,7	5,7	5,2	Mantener el crecimiento
2. Producción bienes intermedios (filtrado).....	-1,7	Enero-mayo	-2,9	3,4	4,7	Mayor crecimiento
3. Demanda de Electricidad (ajustada).....	2,1	Enero-mayo	1,6	4,7	5,2	Mantener el crecimiento
4. Consumo de cemento.....	-2,8	Enero-mayo	-6,0	3,7	5,6	Mayor crecimiento
5. Consumo de gasóleo automoción.....	6,5	Enero-mayo	6,6	5,0	5,5	Mantener el crecimiento
6. Expectativas de la producción indus. (% opinión neta) ..	5	Enero-mayo	9	14	11	Expectativas crecientes
7. Clima industrial.....	-12	Enero-mayo	-16	-5	-1	Tendencia a mejorar
8. Utilización de la capacidad instalada (%).....	77,0	I Trimestre	76,1	77,4	77,4	Mayor utilización
II. DEMANDA INTERIOR						
1. Producción industrial bienes de consumo.....	-1,5	Enero-mayo	-3,1	6,3	2,9	Mantener el crecimiento
2. Importación bienes de consumo.....	9,4	Enero-abril	5,5	13,1	15,8	Mayor crecimiento
3. Disponibilidad Manuf. de consumo (ciclo tendencia).....	0,0	Enero-abril	-0,5	1,9	2,3	Mayor crecimiento
4. Matriculación de automóviles.....	11,2	Enero-junio	1,9	11,4	18,8	Mayor crecimiento
5. Producción de bienes de equipo (filtrado).....	2,0	Enero-mayo	0,7	8,1	5,9	Mantener el crecimiento
6. Importación de bienes de equipo.....	12,0	Enero-abril	9,2	13,8	17,3	Mayor crecimiento
7. Disponibilidad de bienes de equipo (ciclo tendencia).....	3,1	Enero-abril	3,0	7,6	8,5	Mayor crecimiento
8. Matriculación vehículos de carga.....	8,9	Enero-abril	3,1	24,2	34,1	Mayor crecimiento
9. Obra ejecutada en construcción.....	-1,7	I Trimestre	-5,8	1,9	1,9	Mayor actividad
III. SECTOR EXTERIOR						
1. Importación mercancías (volumen).....	7,1	Enero-mayo	6,1	8,2	2,3	Mantener el crecimiento
2. Exportación mercancías (volumen).....	11,9	Enero-mayo	5,4	13,6	9,7	Fuerte crecimiento
3. Saldo balanza c/c (millardos de pts).....	224	Enero-mayo	-70	351	64	Mayor superávit
4. Saldo balanza de servicios (Millones pts).....	2.538	Enero-mayo	812	950	243	Mayor saldo positivo
5. Nivel de reservas (Millones de dólares).....	61.828	Enero-junio	53.541	67.359	67.359	Aumentan las reservas exteriores

(Continúa...)

ñaola está produciendo a un ritmo mucho más intenso que el del conjunto de los países europeos miembros de la UE. El más alto consumo de cemento y de gasóleo de automoción confirman cómo la construcción y el transporte por carretera están expandiéndose significativamente.

Demanda Interior.

La producción industrial de bienes de consumo, las importaciones de este tipo de bienes, la matriculación de automóviles y la disponibilidad de manufacturas para el consumo, confirman como está despertando el consumo privado a consecuencia de la recuperación de la renta real disponible por las familias españolas, por el aumento del empleo y el menor crecimiento de los precios de consumo frente a los salarios. Aunque el ahorro familiar siga creciendo, queda un margen notable para el crecimiento del consumo personal, una vez que las familias han recuperado su confianza ante la mejor situación de la economía nacional.

En cuanto a la inversión, a pesar de las restricciones presupuestarias que afectan a las obras públicas, el sector de la construcción en su conjunto muestra un crecimiento del volumen de obra ejecutada como pone de manifiesto la Encuesta Coyuntural de la construcción (ECIC), el consumo de cemento y la afiliación a la Seguridad Social.

Los indicadores sobre la inversión en equipo muestran un intenso crecimiento de la producción interna y de la importación por lo que el Índice de Disponibilidad de Bienes de Equipo creció el 7,6% en el periodo enero-abril, con una tendencia a expansionarse aún más cuando se disponga del índice de mayo.

Sector Exterior.

Una de las causas explicativas del aumento de la producción y de la demanda interna es la expansión del sector exterior que queda reflejado en el 8,2% creciente de las importaciones

CUADRO NÚM. 1 (Continuación...)
 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL VERANO DE 1997
 INDICADORES COYUNTURALES BÁSICOS

INDICADORES (Tasa de variación en porcentajes)	VARIACIÓN 1996	ÚLTIMO PERIODO	VARIACIÓN PERIODO		VARIACIÓN ÚLTIMO MES	TENDENCIA
			1996	1997		
IV. EMPLEO Y PARO						
1. Población activa (EPA).....	2,0	Enero-abril	1,8	1,5	1,3	Se desacelera el crecimiento
2. Empleo (Afilación a la S.S.).....	1,6	Enero-junio	1,4	2,9	3,4	Notable crecimiento
— Industria	-1,3	Enero-junio	-1,2	0,4	1,3	Aumento empleo asalariado
— Construcción	-0,5	Enero-junio	-2,0	4,2	5,5	Aumento empleo asalariado
— Servicios	3,1	Enero-junio	3,1	4,0	4,4	Aumento empleo asalariado
3. Tasa de paro calculada (%)	19,5	Enero-junio	19,7	18,4	17,9	El paro está decreciendo
V. PRECIOS Y SALARIOS						
1. Precios agrícolas.....	0,9	Enero-febrero	8,5	-8,9	-11,9	Precios agrarios decrecientes
2. Precios industriales	1,7	Enero-mayo	2,3	0,8	0,8	Precios industriales poco crecientes
3. Precios de consumo (IPC)	3,6	Enero-junio	3,6	2,0	1,6	Precios de consumo menos crecientes
4. Inflación subyacente.....	3,6	Enero-junio	4,0	2,1	1,9	Tendencia decreciente
5. Precios de importación.....	2,2	Enero-abril	1,1	1,8	2,5	Precios algo crecientes
6. Precios de exportación.....	1,9	Enero-abril	2,9	2,1	1,7	Tendencia decreciente
7. Salarios en convenios	4,1	Enero-junio	3,8	3,1	3,2	Salarios crecientes
VI. DÉFICIT PÚBLICO						
1. Gastos del Estado (Caja)	6,2	Enero-mayo	4,9	10,5	-4,8	Se frenan los gastos del Estado
2. Ingresos del Estado (Caja).....	3,9	Enero-mayo	12,0	14,4	22,9	Ingresos públicos crecientes
3. Déficit de Caja del Estado (millardos pts)	3.683	Enero-junio	1.466	1.246	285	Se reduce el déficit público
4. Deuda del Estado en circulación (millardos de pts)	40.852	Enero-mayo	38.027	41.586	41.586	La Deuda Pública tenderá a decrecer
VII. ASPECTOS MONETARIOS (PTS ó %)						
1. Tipo de cambio del dólar	126,7	Enero-junio	125,6	142,5	145,9	Dólar en alza
2. Tipo de cambio del DM.	84,2	Enero-junio	84,0	84,5	84,5	Sostenimiento del marco
3. Tipo de interés (Banco de España).....	7,5	Enero-junio	8,2	5,7	5,2	Tipos moderadamente a la baja
4. ALP.....	7,1	Enero-mayo	8,3	5,5	5,1	Tendencia decrec. por la menor inflación
5. Crédito a empresas y familias.....	7,9	Enero-mayo	7,5	10,2	10,6	Aumenta el crédito al sector privado

Fuentes: INE, Previsión y coyuntura, Ministerio de Industria, Seguridad Social y Banco de España.

Observaciones: Los datos se refieren a la variación porcentual registrada sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicaciones.

Todos los datos consignados se estiman como muy fiables. Se ha prescindido de todos aquellos cuya fiabilidad sea pequeña o que no expresan la realidad del fenómeno consignado.

Datos seleccionados por el Departamento de Estadística y Coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

de mercancías en el periodo enero-mayo (términos de volumen) y el 13,6% de las importaciones. Unas cifras que llevan implícita la reducción del déficit comercial, la mayor apertura exterior de la economía española y la ganancia de la cuota de mercado de las exportaciones.

La balanza por cuenta corriente del periodo enero-mayo que registró un déficit por 70 millones de pesetas en 1996, ha anotado un superávit por 351 millones de pesetas en los cinco primeros meses de este año. Lo que confirma que el año cerrará con un superávit considerable de la balanza de pagos española, a pesar del notable impulso importador.

El nivel de reservas exteriores se elevaba en junio a 67.359 millones de dólares, con un aumento del 25,8% sobre junio de 1996.

Empleo y paro.

El crecimiento mostrado por la economía española en el primer semestre de este año queda reflejado en el aumento del empleo y alguna reducción del paro. Según los datos de la Seguridad Social, la afiliación al conjunto de regímenes vigentes aumentó el 2,9% en el primer semestre. Aunque la Encuesta de Población Activa registra un crecimiento algo superior (3,3%), la tasa del 2,9% que refleja la afiliación a la Seguridad Social puede ser más real en la medida que la EPA arrastra todavía los efectos de los cambios introducidos en la muestra utilizada por las variaciones del censo de población de 1991.

Los mayores crecimientos del empleo se registran en servicios y construcción (en torno al 4%) y menos crecientes en la industria, sec-

tor en el que las ganancias de productividad son más intensas.

La población activa crece casi el triple que la población en edad de trabajar, lo que paulatinamente está mejorando la tasa de actividad de la población española, todavía alejada de la media europea. Como el crecimiento del empleo, en los términos absolutos, supera al de la población activa, el número de parados tiende a descender. La tasa de paro calculada era en junio equivalente al 17,9% de la población activa, reduciéndose en casi dos puntos porcentuales frente a la situación de un año antes. Un avance considerable que se traslada al índice de confianza de las familias españolas.

Precios y salarios.

Los precios de consumo (IPC) en junio último crecieron el 1,6% frente al mes de junio de 1996. La reducción de los precios internos ha sido espectacular recogiendo el efecto positivo de un considerable número de concausas que lo han hecho posible. La caída de los precios agrarios, el bajo crecimiento de los precios de los productos industriales, la moderación salarial y un comportamiento favorable de los precios de importación han contribuido a lograr este resultado, junto a la política monetaria y presupuestaria que tan favorablemente han ayudado al sostenimiento de los precios internos. Es posible que el 1,5% de crecimiento del IPC de mayo haya sido el suelo en la evolución de los precios de consumo de 1997. En cualquier caso, los pequeños repuntes esperados en los meses que restan del año no deben superar un crecimiento medio anual en torno al 2%.

Los salarios en convenios crecían en junio al 3,2% como media general. Un crecimiento alto que pone en dificultad el que los precios internos españoles se ajusten al 2% que sería la tasa óptima para que, una vez sustituida la peseta por el euro, la economía española no pierda competitividad y se asegure un intenso aumento del empleo y, consecuentemente, la reducción del paro.

Sector público y monetario.

Según los datos publicados por la Intervención General del Estado, el Déficit de Caja del Estado en el primer semestre de 1997 se ha limitado a 1.246 millardos de pesetas que supone una reducción del 15% respecto a igual periodo de 1996. La reducción del déficit ha sido más una consecuencia del aumento de los ingresos públicos, favorecidos por la expansión económica, que de los gastos, ya que éstos crecieron hasta mayo el 10,5%, aunque existen expectativas de reducción en el conjunto anual.

El tipo de cambio de la peseta ha permanecido estable frente al marco alemán y frente al conjunto de las monedas europeas, pero se ha depreciado frente al dólar a consecuencia de su notable apreciación cuya cotización al finalizar julio se situaba en torno a las 152 pesetas.

La bajada de los tipos de interés en consonancia con la reducción de la inflación, no ha recorrido aún todo el camino necesario para alcanzar la convergencia real inevitable que se registrará por la adopción del EURO como moneda única europea en enero de 1999. El crecimiento monetario se está ajustando al aumento monetario del PIB que, si se mantiene la tendencia de los precios, sólo sobrepasará en alguna décima la tasa nominal del 5%.

CONCLUSIÓN FINAL.

La economía española está viviendo un periodo de desarrollo económico en línea con su crecimiento potencial, asentado en las bases firmes de una Política de Estabilidad que, de mantenerse, producirá unos frutos insospechados en los próximos años.

Existe, sin embargo, una preocupación fundamental en la medida que la cultura de los precios estables no está asentada plenamente en la sociedad española. También el riesgo de las demandas de dinero público procedentes de los distintos ámbitos sociales, económicos y regionales que pueden dificultar la estabilidad de los precios y el ajuste presupuestario. Dos baluartes que los rectores de la política económica deberán de poner a buen recaudo ante los embates y exigencias de la sociedad.

Libros del Mes

DOS RESPUESTAS A LOS INTERROGANTES DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

La Guía del Euro. Todas las respuestas sobre la moneda única, Ontiveros, E. y F. J. Valero (directores), Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid, 1997, 253 págs.

El Sistema Bancario Español ante la Unión Monetaria Europea, Escrivá, J. L.; I. Fuentes; F. Gutiérrez y M. T. Sastre, Estudios Económicos núm. 59, Banco de España, Servicio de Estudios, Madrid, 1997, 99 págs.

Si como se nos acusa tantas veces, los economistas somos profesionales que nos esforzamos en elaborar explicaciones de por qué las cosas no han sucedido como habíamos pronosticado, convirtiéndonos, de esta forma, en meros historiadores de la Economía, debemos convenir que la avalancha de información acerca del proceso de construcción de la Unión Monetaria Europea (UME) y sus efectos sobre el sistema financiero español y, más concretamente en su principal protagonista, el sistema bancario, suponen una ruptura de esta regla, mostrando la gran preocupación de la profesión por aprehender un futuro relativamente próximo.

La profusión de artículos en periódicos y revistas especializadas, la publicación de libros, la impartición de conferencias y los numerosos cursos de verano y de postgrado sobre el tema son sólo una pequeña muestra del afán por enfrentarse a un fenómeno nuevo y sin precedentes, sobre el que todavía se cierne un cierto grado de indefinición en su planteamiento y una mayor incertidumbre en su desarrollo futuro. De forma un tanto grosera, podríamos decir que sabemos adonde vamos a llegar pero no está muy claro a través de qué caminos o vericuetos vamos a hacerlo.

Todo ese conjunto de esfuerzos, con objetivos muy diversos y ópticas diferentes, intentan articular una visión general del proceso que permita escudriñar, en un horizonte relativamente nebuloso, un nuevo marco de actuación que sirva de base para evaluar las tendencias que se seguirán y que exigirán la necesaria adaptación a un mundo más global, integrado y competitivo.

La sociedad en su conjunto demanda una más amplia información que, a medida que los aconteci-

miento se van desencadenando y la fecha mítica del primero de enero de 1999 se aproxima, aumenta la ansiedad y los deseos de conocimiento de esa auténtica revolución en el ocaso del siglo XX, cuya consolidación queda abierta a los albores del XXI. No debe olvidarse, sin embargo, que, históricamente, las uniones monetarias han sido, en su mayoría, producto de anexiones o de conquistas bélicas, impuestas por poderes políticos no democráticos; y en segundo término, que, en los últimos ciento cincuenta años, la experiencia de las realizadas no ha resultado muy alentadora ya que en su mayor parte han tenido una vida efímera y tan sólo una, la belga-luxemburguesa, sigue vigente tras tres cuartos de siglo de funcionamiento.

El afán por encontrar respuestas a todo ese conjunto de preocupaciones sociales, justifica ese legado de conocimientos que los economistas, sean académicos o profesionales, tratan de ofrecer a la sociedad. En esa línea, la reciente publicación de dos libros ha contribuido a enriquecer la variada oferta actualmente existente. El primero, *La Guía del Euro: todas las respuestas sobre la moneda única*, que bajo la dirección de los profesores Emilio Ontiveros y Francisco Valero edita Escuela de Finanzas Aplicadas, parece seguir la dirección trazada por el grupo de Analistas Financieros Internacionales en obras anteriores como *La Guía del Sistema Financiero Español*, cuya segunda edición ha sido publicada el pasado año. El segundo, *El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea*, es una obra conjunta de cuatro autores: José Luis Escrivá, Ignacio Fuentes, Fernando Gutiérrez y María Teresa Sastre, publicada por el Banco de España en la colección de Estudios Económicos, con el número 59.

Ambos se refieren al mismo campo de conocimiento, la UME, pero mientras el primero ofrece una visión genérica y explicativa del fenómeno en su conjunto que facilita su estudio, el segundo se centra en el análisis de la situación del sistema bancario y los efectos particulares del paso a la moneda única.

La Guía del euro: todas las respuestas sobre la moneda única.

Si el título de un libro pretende transmitir al lector unas sensaciones iniciales y resumir en muy pocas palabras su contenido, debemos convenir que la elección de *La Guía del Euro* parece totalmente acertada,

ya que se trata realmente de una auténtica guía explicativa de los aspectos más destacados de la Unión Monetaria. A lo largo de sus páginas va describiendo, de manera rigurosa y didáctica, la evolución del proyecto de integración europea, desde sus momentos iniciales, en los años cincuenta, hasta nuestros días, incorporando incluso unas breves notas acerca de los planteamientos futuros.

La obra es el resultado de varios años de dedicación y seguimiento del proceso por el grupo de Analistas Financieros Internacionales (AFI) y el producto final de la impartición de seminarios y talleres que han ido dando contenido y coherencia a la obra ahora comentada. En efecto, los docentes sabemos que la publicación de un libro requiere una larga elaboración que es preciso ir puliendo directamente con los beneficiarios, en este caso, alumnos; son ellos los que contrastan la calidad del producto y eso es observable a través de sus preguntas, comentarios y opiniones que permiten verificar la facilidad de comprensión y aprehensión de sus contenidos.

Con toda la experiencia que supone el largo proceso de gestación, el libro asume una metodología basada en dar respuesta a una serie numerosa de preguntas directamente relacionadas con temas de actualidad y acompañadas de numerosos gráficos y una adecuada y cuidadosa presentación.

La Guía del Euro se estructura en tres partes, completadas con diversos anexos. La primera, y más larga, comienza definiendo el concepto y las características generales de una Unión Monetaria; el proceso histórico seguido desde el Tratado de Roma, con una dedicación especial al Sistema Monetario Europeo, a las fases e implicaciones de la UME y al examen de sus consecuencias para España. Llegado a este punto, incide en aspectos más actuales como son las condiciones de convergencia y el grado de cumplimiento de los países —y por tanto, sus posibilidades de acceso a la tercera fase—, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la situación de la economía alemana y sus dificultades para cumplir con el criterio de déficit público. Un nuevo apartado se dirige al estudio de las políticas monetarias, los órganos de gobierno y funciones del BCE y del SEBC, la independencia de los bancos centrales, el papel del IME, el sistema de pagos TARGET y el SME 2. Con el estudio de la moneda única y de los problemas y efectos que planteará su implantación se cierra esta primera parte.

La segunda tiene por objeto el estudio de los efectos de la UME sobre los agentes económicos, distinguiendo en éstos entre ciudadanos, Administraciones Públicas y empresas no financieras, y el sistema financiero. Los interrogantes acerca de la influencia de la nueva moneda europea sobre los ciudadanos han sido bien elegidos y plantean cuestiones que están muchas veces en la calle, entre otras: Cómo va a afectar el euro a los pagos corrientes, tanto interiores como exteriores o qué efectos va a tener la UME sobre el paro, los salarios, los precios o los impuestos o qué va a suceder con el dinero negro en el periodo de canje de las monedas, una pregunta típica que suele surgir en los coloquios sobre la Unión Monetaria.

En el apartado de las Administraciones Públicas (AAPP), "La Guía" incluye algunos temas relacionados con la problemática de la deuda pública en la tercera fase y los efectos de la UME sobre la actividad financiera de las Comunidades Autónomas.

En un nuevo epígrafe dedicado a las empresas no financieras, cabría preguntarse ¿Cuáles son los aspectos más relevantes relacionados con ellas que incorpora esta obra? Tras un planteamiento general que considera necesario iniciar cuanto antes los pasos para lograr una adecuada transición a la nueva moneda, incide en temas puntuales referidos a diversas áreas de la empresa: comercial, financiera, administrativa y contable, formación del personal o sistemas informáticos.

La extensión dedicada al sistema financiero es sensiblemente mayor que la de cada uno de los agentes económicos anteriormente considerados, lo cual es lógico si se tiene en cuenta la especialización y dedicación profesional de los autores. Las preguntas planteadas son muy diversas y examinan aspectos un tanto dispersos que van desde la convergencia de los tipos de interés en las operaciones crediticias, el uso de tarjetas de crédito y monederos electrónicos o las consecuencias para los tenedores de deuda pública, hasta los efectos sobre las entidades de crédito, los mercados financieros o la importancia relativa de las principales plazas europeas.

Bajo el nombre de "Más allá del Euro", una breve tercera parte plantea tres únicas cuestiones referentes a las perspectivas futuras de los fondos estructurales y al papel del euro en el impulso de una mayor integración económica y política.

El resto de la obra, casi la mitad, recoge cinco anexos dedicados, el primero, a las instituciones de la Comunidad Europea, en el que facilita su composición y sintetiza sus aspectos más relevantes; los dos siguientes contienen una detallada cronología de la construcción europea y del calendario hacia la moneda única; el cuarto incorpora un glosario de los términos utilizados en el libro; y el último de carácter estadístico ofrece datos de los países de la UE.

Nos encontramos, pues, ante una nueva guía del grupo AFI muy completa, con múltiples datos y buena presentación. Es, sin duda, un libro de consulta de gran utilidad para cualquier profesional que trabaje en temas relativos a la UME y, en este sentido, debería ser incorporado a su biblioteca porque constituye una ayuda fundamental, máxime si se tiene en cuenta su relativa protección contra el paso del tiempo, lo que no quiere decir que no deba ser periódicamente actualizada, dado el elevado riesgo de obsolescencia con que tropiezan los libros que tocan procesos de construcción europea, especialmente si se ven afectados por la coyuntura o el funcionamiento de los mercados financieros.

Como todo trabajo humano es perfectible, hay tres cuestiones que, una vez añadidas o corregidas, facilitarían a los usuarios la lectura o la posibilidad de ampliar o profundizar en determinados temas. En primer lugar, un índice de siglas que permita una consulta rápida cuando aparezca una que en ese momento no se re-

cuerda. Es cierto que en el glosario se puede buscar y obtener una respuesta indirecta a esta cuestión, pero no deja de ser una vía más lenta que puede ser fácilmente resuelta con una relación alfabética de acrónimos. En segundo término, la bibliografía sólo recoge libros en castellano. Aun aceptando que estamos ante una cuestión de criterio, debe tenerse en cuenta la existencia de varios y magníficos números monográficos de revistas publicados en España y dedicados a estos temas, cuya no inclusión supone una pérdida de información para los lectores que deseen profundizar en ellos. Finalmente, una pequeña errata fácilmente corregible en una próxima edición. En el anexo estadístico, aparecen repetidas dos veces las balanzas comerciales por países y al examinarlas se observa que los datos no son iguales.

El sistema bancario español (SBE) ante la Unión Monetaria Europea (UME).

La serie "Estudios Económicos" que, desde hace un cuarto de siglo viene publicando el Servicio de Estudios del Banco de España, goza de un merecido prestigio en el mundo económico de nuestro país por la calidad de las investigaciones que incorpora. Para los que trabajamos en el apasionante y muchas veces cambiante campo del sistema financiero es difícil substraerse al recuerdo de algunos números tan relevantes como "La política monetaria en España: objetivos e instrumentos", escrito en 1977 por Luis Ángel Rojo y José Pérez Fernández. Algunos posteriores han servido de libro de texto, en épocas donde la escasez de manuales era un rasgo peculiar de la realidad financiera española; en 1982, el "Sistema financiero español" de Gonzalo Gil llegó a contar con cuatro ediciones y una versión inglesa. Más reciente, en 1992, "Los mercados financieros organizados en España" de Miguel Pellicer, sin duda uno de los mejores conocedores del sistema financiero español, aportó una visión ordenada y clara del funcionamiento de estos mercados.

El último número publicado, el 59 de la colección y objeto de esta reseña, se inscribe en la línea de análisis de los problemas financieros actuales, en un momento en el que se constata la elevada probabilidad de acceso de España a la UME en el grupo inicial de países y la lógica preocupación de las entidades de depósito por estudiar sus posibles efectos y decidir las estrategias más adecuadas para enfrentarse a un nuevo entorno más globalizado y competitivo.

Partiendo de la hipótesis de que la moneda única no hace más que acelerar las tendencias hacia la integración de los mercados, la intensificación de la competencia y el estrechamiento de los márgenes, ya presentes en nuestro sistema financiero, el libro tiene por objeto evaluar la influencia en este proceso del acceso a la UME.

En sus puntos generales, el trabajo consta de una introducción, cinco capítulos, un anexo y las correspondientes referencias bibliográficas.

El primer capítulo ofrece un panorama general de los efectos de la implantación del euro en el negocio bancario, entre los que merecen destacarse, los eleva-

dos costes de adaptación a la moneda única, especialmente de los sistemas contables e informáticos, y la reducción de ingresos por moneda extranjera que, de acuerdo con la valoración de los autores, tendrá un impacto poco significativo para bancos y cajas de ahorros. Más importancia dan ellos a los efectos de las caídas de tipos de interés, tanto por el proceso observado de mayor reducción en los activos frente a los pasivos, como por la experiencia reciente de renegociación en los créditos a tipos de interés fijos e incluso de los diferenciales en los variables; el aumento de la desintermediación y de la competencia exigirá a las entidades un control más riguroso de sus costes de explotación con las consiguientes mejoras en la eficiencia. Es de esperar también que la consolidación del euro como divisa y la caída de los precios de los productos y servicios financieros induzca un aumento de su demanda que favorezca el crecimiento de la productividad de las entidades de crédito.

En el capítulo segundo se examinan dos aspectos concretos: la instrumentación de la política monetaria y el largo proceso de introducción del euro que plantea alternativas estratégicas diversas para las entidades.

El modelo de política monetaria que seguirá el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) definirá un tipo de interés único a corto plazo para toda la UME y una instrumentación descentralizada a través de los bancos centrales de cada país. Ello dará lugar a una integración de los mercados monetarios y a una localización de actividades de las entidades especializadas que, desde operar en distintos países, concentrarán su actividad en plazas financieras concretas. La evolución de este proceso está todavía condicionada a la toma de decisiones aún pendientes.

La adaptación de las entidades al euro admite dos alternativas extremas: la inmediata y completa en 1999 o tan pronto como sea posible, o la necesaria hasta el 2002 con una transformación total en esa fecha. Los autores consideran la última como más arriesgada ya que una rápida adaptación de los mercados financieros y de las redes de pago, tal como es de esperar que suceda, situaría a las entidades que hayan optado por esta opción en una posición de inferioridad competitiva, en tanto que la primera requiere un mayor coste inicial del proceso y una operativa "multidivisa" más compleja que finalmente habrá que volver a convertir de nuevo en "monodivisa".

Con el fin de evaluar correctamente ambas alternativas, que dependerán de muy diversos factores, el capítulo tercero examina, siguiendo el extenso estudio elaborado por la Asociación Bancaria Alemana, las distintas áreas de actividad y los efectos previstos sobre ellas de la implantación del euro incorporando las hipótesis del informe de la Asociación Española de Banca. En este punto, la conclusión más relevante es que, aún sin la existencia de un consenso sobre el coste total de adaptación, éste será muy importante, especialmente por los cambios en los sistemas informáticos que la Federación Bancaria Europea estima supondrán la mitad de los totales. Sin embargo, es la gestión de la adaptación inmediata la que plantea los más serios problemas y donde la ayuda de las asocia-

ciones nacionales resultará fundamental para las entidades de menor dimensión.

Estos argumentos, que parecen aconsejar retrasar el ajuste definitivo hasta el año 2002 y realizar sólo el inicial mínimo, sobre todo para las entidades más pequeñas, chocan con la realidad de los mercados y de los planes de la mayoría de los países europeos que se inclinan por una adaptación del tipo "big bang" en 1999.

El cuarto capítulo se dirige al estudio de los efectos, sobre los diferentes tipos de entidades de depósito, de los impactos de la moneda única sobre diversas áreas de negocio bancario. En concreto, se examinan aquéllas relacionadas con los mercados financieros, la banca de inversión y la minorista.

En síntesis, los autores consideran que la caída de los tipos de interés favorecerá a las entidades tomadoras de fondos en el mercado interbancario, en perjuicio de las prestamistas, razonamiento aceptable desde un punto de vista estático pero que debe tomarse con muchas precauciones cuando se analiza en términos dinámicos. Es de esperar, asimismo, una elevada homogeneización en los mercados de deuda y su paulatina pérdida de importancia, derivada del esfuerzo de consolidación fiscal, que se espera sea compensado mediante un crecimiento a medio plazo del mercado privado de valores.

La banca de empresas va a sufrir más duramente la competencia internacional al desaparecer el riesgo de tipo de cambio y resultar más sencilla la movilización de recursos en euros. En banca minorista todavía siguen subsistiendo barreras a la competencia, aunque cabe esperar ataques de las entidades extranjeras en segmentos de renta alta, especialmente si no se produce una mayor homogeneización fiscal. La aparición de la banca virtual puede hacer perder importancia a la sucursal como punto de relación con el cliente y la caída de tipos de interés puede afectar a las entidades prestamistas en el mercado interbancario dado el significativo estrechamiento de los márgenes.

El quinto y último capítulo se dedica al análisis de las decisiones estratégicas, en función de las tendencias generales observada en el SBE o de las más específicas que afectan a distintos tipos de entidades, de acuerdo con su actividad. Parece claro que el actual proceso de estrechamiento de márgenes se intensificará en el futuro afectando a la rentabilidad del sistema. El SBE, que se caracteriza por sus altos costes de transformación, deberá realizar un esfuerzo para adaptar su dimensión, máxime si quiere ser competitivo en la UE y, por ello, no sería de extrañar un aumento del número de fusiones, absorciones y pactos entre entidades.

El anexo recoge la situación, por países, de los trabajos preparatorios para la introducción del euro. Además de dar una visión de los quince países merece destacarse su actualidad, ya que la mayoría de la información se refiere al pasado mes de febrero.

Como se aprecia en los párrafos anteriores, *El Sistema Bancario Español ante la Unión Monetaria Europea* es un libro ambicioso que aporta con rigor un

conocimiento amplio y desde muy diversas ópticas, de los efectos que la implantación del euro va a tener sobre las entidades de depósito nacionales. Es, por tanto, un libro que, sin duda, aportará ideas a los numerosos departamentos que en estos momentos trabajan para escudriñar el futuro de los mercados y las consecuencias sobre sus instituciones. Un tema de especial interés y al que los autores dedican una especial atención es a las ventajas e inconvenientes de una adaptación rápida o lenta a la moneda única que implica estrategias diferentes y que viene condicionada por el tipo de actividad y las características peculiares de cada institución.

Como la mayoría de las obras colectivas, uno de los problemas más difíciles de resolver es el logro de una adecuada coordinación que evite las repeticiones y defina una línea argumental precisa. Es de desear que, en una próxima edición del libro, se cuide este aspecto que facilitará el trabajo de los estudiosos.

Fernando Pampillón Fernández
Fundación de las Cajas de Ahorros y UNED

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA

Aguer, Mario, *La inversión en la Empresa*, Madrid, Pirámide, 1997, 118 págs.

Su objetivo es exponer las técnicas que facilitan la toma de decisiones de inversión en una empresa, centrándose principalmente en la valoración y selección de proyectos de inversión, con un estudio especial del VAN y TIR.

Conceptúa y define las clases de inversiones, trata los métodos de valoración y presupuestación de las mismas, así como las técnicas de selección más usuales. Facilita, en definitiva, la comprensión de los procesos inversores en las empresas.

Argandoña, A. [et. al.], *Empresa y política fiscal*, Barcelona, Folio, 1997, 82 págs.

Estudio que liga la fiscalidad en España con aspectos relevantes del mundo empresarial. Tras un análisis de la política fiscal, el trabajo aborda los retos de la fiscalidad en España y Europa y sus efectos sobre el empleo y el ahorro. Finalmente, realiza un estudio de la gestión de la fiscalidad en la empresa enfocado a aspectos básicos necesarios en este tipo de gestión.

Bañón, Rafael y Ernesto Carrillo (comps.), *La nueva Administración Pública*, Madrid, Alianza Universidad Textos, 1997, 347 págs.

Los cambios acaecidos en la administración pública, los problemas más acuciantes de las administraciones y sus posibles soluciones son objeto de este trabajo que intenta extrapolar conocimientos de otras áreas a la administración pública, en su relación con la sociedad, el mercado o el entorno.

Bernstein, Leopold A., *Análisis de estados financieros*, Bilbao, Ediciones Deusto, 1997, 299 págs.

Prever el futuro exige comprender el pasado. Y nada mejor para comprender cómo ha evolucionado una unidad económica, que la lectura atenta de este clásico del análisis económico-financiero. Sobre la base del sistema de información contable, expone las variables fondo y flujo que determinan la estructura, funcionalidad y resultados de una empresa. Trata la metodología de los "ratios" con un enfoque completo e integrado, e introduce la influencia del entorno para evaluar los resultados que se deducen de dicha metodología. No se puede ir más allá que lo que hace Bernstein a partir de la contabilidad. Pero desde ese límite se puede otear mejor el futuro, para la mayor racionalidad de las decisiones empresariales.

Ferrer, Miguel Ángel, *Cómo calcular las pensiones de la seguridad social*, Bilbao, Deusto, 1997, 417 págs.

Expone y resuelve, teórica y prácticamente, los complejos problemas que, con respecto a su determinación cuantitativa, plantean las pensiones, subsidios y algunas indemnizaciones. Junto a comentarios preliminares que permiten un conocimiento teórico de la materia, se plantean gran variedad de supuestos prácticos con soluciones técnicas.

Gámez, Consuelo y José Luis Torres, *Teoría Monetaria Internacional*, Madrid, McGraw-Hill, 1997, 367 págs.

Ofrece una perspectiva muy amplia de los enfoques modernos para la determinación del tipo de cambio, con un notable componente de evidencia empírica, centrada en algunos casos en el análisis del comportamiento de la peseta en los mercados de cambios. Contiene tres aportaciones de interés: en primer lugar, cubre un cierto hueco en la literatura en castellano, ya que la mayoría de los textos al uso están publicados en lengua inglesa; en segundo lugar, las referencias a la economía española le hacen particularmente valioso; y, por último, la inclusión de los modelos más recientes (como los relacionados con la aplicación de la dinámica caótica) hace que el texto ofrezca una visión actualizada, además de la convencional, sobre los factores determinantes del tipo de cambio.

Houthakker, Hendrik S. y Peter J. Williamson, *The Economics of Financial Markets*, New York, Oxford University Press, 1996, 361 págs.

Analiza el comportamiento de los mercados financieros y los factores que explican el comportamiento de los precios de los títulos financieros. La perspectiva del estudio es tanto teórica como aplicada y pretende ofrecer al lector una fácil comprensión de las características y paradojas de los diferentes mercados financieros.

Izquierdo, Gregorio, *El futuro de la tributación del capital en Europa*, Madrid, Instituto de Estudios Económicos, 1997, 409 págs.

Estudia los problemas de la imposición sobre el capital desde el punto de vista de la eficiencia y la equidad. En particular, se describe el marco general de análisis de la imposición sobre el capital, la situación del impuesto

de sociedades en los países de la Unión Europea, los condicionantes que afectan al diseño de la tributación del capital y se analizan y valoran los efectos de una armonización fiscal frente a un proceso de competencia fiscal.

Krugman, Paul y Adelina Comas, *Desarrollo, geografía y teoría económica*, Barcelona, Antoni Bosch Editor, 1997, 113 págs.

Aunque este libro no tiene una gran extensión, la reciente traducción al español de esta obra, de este prolífico autor, editada originalmente hace dos años, facilita una perspectiva profunda del pensamiento económico actual sobre geografía económica. En él no sólo se ofrece una visión panorámica de los avances más recientes en esta disciplina, sino que se explican y se hacen algunas reflexiones sobre las razones de un cierto abandono relativo por los economistas como campo de investigación.

MEFF Renta Variable, *Manual de Opciones sobre Acciones*, Madrid, Inversor Ediciones, 1997, 125 págs.

Bajo el formato de libro de bolsillo pretende explicar al lector los principios básicos del funcionamiento del mercado de opciones financieras sobre acciones. Se analizan los modelos de valoración, la cuestión de la volatilidad, las sensibilidades, así como las posibles estrategias en la utilización de estos instrumentos derivados.

Pareja, Carles, [et. al.], *Seminario sobre las funciones de supervisión de entidades de crédito por las Comunidades Autónomas*, Barcelona, Institut d'Estudis Autònoms, 1997, 127 págs.

Recoge el contenido de las ponencias presentadas en este seminario. Se estructura en dos bloques. En el primero se plantean las funciones de supervisión de entidades de crédito en el contexto del derecho comparado y en la integración en Europa, además de aspectos concretos de ordenación del crédito y banca y de cooperativas de crédito. El segundo, está dedicado monográficamente a las Cajas de Ahorros en los diferentes aspectos de interés como son el análisis de su obra social; la distribución de competencias sobre Cajas de Ahorros asumidas tanto por el Estado, como por cada Comunidad Autónoma. Concluye con el estudio del proceso de inspección y supervisión de estas entidades.

Pérez-Carballo, Juan F., *Estrategia y políticas financieras*, Madrid, ESIC Editorial, 1997, 412 págs.

Aborda la actuación financiera de la empresa en el marco de sus decisiones estratégicas desde una perspectiva muy pragmática. Su autor utiliza criterios financieros para evaluar el éxito de las estrategias empresariales aplicadas. Relaciona asimismo los indicadores económico-financieros de la empresa con el comportamiento de sus factores clave de éxito y muestra la interdependencia entre los parámetros operativos de gestión y los financieros.

Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, *Antonio Cánovas del Castillo: Homenaje y memoria de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas (1897-*

1997), Madrid, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, 1997, 357 págs.

Con este volumen la Real Academia rinde un merecido homenaje a Cánovas del Castillo al cumplirse este año el centenario de su muerte. Tras la presentación del profesor Enrique Fuentes Quintana, la obra se estructura en dos partes. La primera, incluye cuatro documentos que recuerdan la personalidad y el legado intelectual de este académico. La segunda, recoge las intervenciones de tres académicos, expuestas en una sesión pública extraordinaria de la Academia, que analizan la obra de Cánovas desde distintas áreas, como son la sociología y la economía.

Revell, Jack (ed.), *The Recent Evolution of Financial Systems*, London, MacMillan, 1997, 283 págs.

Obra colectiva que recopila algunos trabajos teóricos y empíricos sobre las tendencias más recientes en los sistemas financieros nacionales. Las grandes cuestiones son el creciente peso de la titulización, el futuro de la actividad bancaria tradicional, la importancia del concepto de eficiencia y las principales estrategias de las entidades financieras europeas.

Ros, Jacinto, *Ahorro con avaricia: Con una guía para el ahorro*, Barcelona, Flor del viento, 1997, 165 págs.

El tradicional análisis del ahorro desde un punto de vista puramente económico se sustituye en esta obra por un análisis sociológico del mismo. Se revela una vez más a través del ahorro personal la estrechísima dependencia que existe entre el pulso de la economía y el del comportamiento social. El gran atractivo de esta obra se encuentra en ofrecer una guía para educar y conducir el ahorro personal.

Rummler, Geary A. y Alan P. Brache, *Cómo mejorar el rendimiento en la empresa*, Bilbao, Ediciones Deusto, 1997, 294 págs.

Los desafíos a los que se enfrentan en la actualidad las empresas norteamericanas son: la mayor competencia mundial, la escasez de recursos naturales y humanos, el avance de la tecnología y un mercado en continuo cambio. La solución que propone esta obra se basa en un enfoque que se articula sobre la organización, los procesos y el puesto de trabajo/ejecutor, así como en las herramientas con las que se puede aplicar. Esta técnica permite obtener un mejor conocimiento de la organización de las empresas y de las variables que afectan a su actividad, lo que se traduce en una mejora de su rendimiento.

Teichova, Alice [et.al] (eds.), *Banking, Trade and Industry: Europe, America and Asia from the thirteenth to the twentieth century*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997, 427 págs.

Revisa desde una óptica histórica los comienzos de la actividad bancaria y su contribución al desarrollo industrial en las principales economías de Europa, Norteamérica y Asia. Contiene dos trabajos sobre el papel de la banca y las finanzas en el desarrollo industrial en España.

Toma, Mark, *Competition and monopoly in the Federal Reserve System, 1914-1951*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997, 132 págs.

Explora el Sistema de Reserva Federal de la primera parte del siglo con el objetivo de cuestionar la visión convencional de los bancos centrales como instituciones monopolísticas e independientes del gobierno y parlamento. El espíritu de la escuela de la "elección pública" aparece reflejado en el transcurso de la obra.

Uniaudit-Grant Thornton, *Estudio Empresarial Europeo*, 5ª edición, Barcelona, Uniaudit-Grant Thornton, 1997, 54 págs.

Proporciona un valioso instrumento para anticipar las tendencias del sector empresarial en la UE, sobre todo en el caso de las PYME. Vía encuesta, recaba las opiniones empresariales en los quince países miembros de la UE, junto con Malta, Noruega, Suiza y Turquía. Esta edición incluye los datos de 4.900 empresas, cuya producción se encuentra comprendida, mayoritariamente, entre uno y diez millones de ECUs. Entre sus conclusiones hay datos para el optimismo: las PYME europeas esperan que crezca su producción, sus inversiones, la rentabilidad y el empleo en 1997. Aunque tienen un reto pendiente: el impacto del Euro que, o bien no saben cómo incidirá sobre sus negocios, o bien esperan lo haga de forma negativa.

Uriel, E. [et. al.], *Las cuentas de la educación en España y sus comunidades autónomas: 1980-1992*, Madrid, Fundación Argentaria, 1997, 573 págs.

Recoge la elaboración de las cuentas de la educación en España siguiendo un esquema contable riguroso. A partir de la integración de diversas fuentes informativas (Cuentas de las Administraciones Públicas, Encuesta de Presupuestos Familiares, y Encuesta de Financiación y Gasto de la Enseñanza Privada), el libro ofrece una visión completa e integrada de los cambios que ha experimentado el sistema educativo español y de su situación a comienzos de la década de los noventa.

PREMIO DE ECONOMÍA REY JAIME I, 1997: RAMÓN TAMAMES

Los pasados 7 y 8 de Julio, un jurado compuesto por especialistas del mundo económico, entre los que figuraban tres Premios Nobel –Lawrence R. Klein, Reinhard Selten y James A. Mirrlees– otorgó el Premio de Economía Jaime I al Profesor Ramón Tamames "por su aportación empírica a la economía realizada en una serie de trabajos expresamente dedicados a la investigación de la Economía Española–Integración Europea".

Ramón Tamames, nacido en 1933, cursó estudios de Derecho y Ciencias Económicas en la Universidad de Madrid en los años 1950–1955, alcanzando el grado de Doctor en Derecho en 1958 y en Ciencias Económicas en 1964.

Su vida profesional ha estado marcada por la actividad docente y universitaria, aunque también desempeñó tareas de gran relevancia en diversas áreas de la economía y la política. Técnico Comercial y Economista del Estado por oposición desde 1957, aunque en excedencia desde 1969, en 1968 ganó la Cátedra de Estructura Económica en la Universidad de Málaga y en 1971 obtuvo la de la Universidad Autónoma de Madrid.

Cuenta con numerosas publicaciones en revistas científicas y técnicas y ha escrito varios libros. El más conocido en el mundo económico es *Estructura Económica de España*, traducido también al inglés y al francés, cuya primera edición data de 1960 y la última, la vigésimoprimer, ha sido publicada en el presente año. Otro tema al que ha dedicado una especial atención es al de la integración europea, en el que cuenta con numerosas publicaciones, iniciadas en 1965 con *Formación y desarrollo del Mercado Común Europeo*, y cuya última contribución es la tercera edición del libro *La Unión Europea*, publicada en 1996.

Cuadernos de Información Económica expresa su sincera felicitación al nuevo galardonado.

PAPALES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

- N.º 70. Economía del ahorro
 N.º 71. Pesca. Un nuevo horizonte

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 57. Actividades financieras en la distribución comercial
 N.º 58. Los retos de la unión monetaria

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 122. El día de Europa
 N.º 123. IRPF. La reforma necesaria

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Último libro publicado:

Regulación de las entidades de crédito en España, de Joaquín Latorre

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>



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

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 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"/> Regulación de las entidades de crédito en España (un ejemplar) | 6.000 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

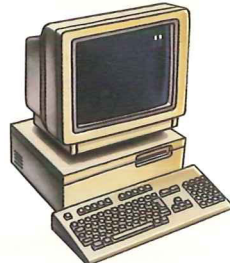
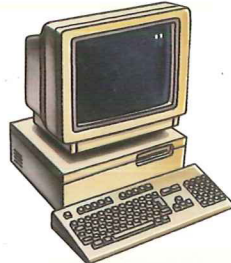
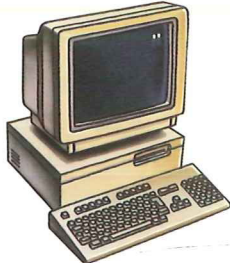
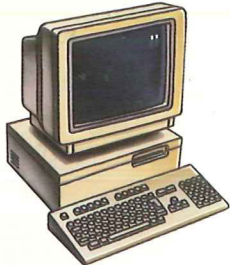
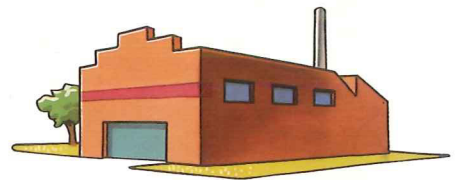
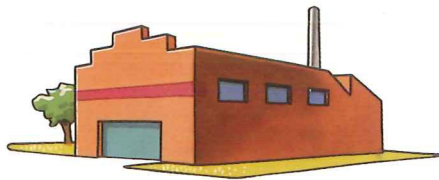
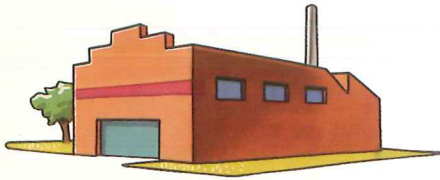
Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

Firma o sello,

Precio de este ejemplar de Cuadernos.- 1.300 pts.

A TODO LEASING. A TODO LICO.



ISSN 8411329386



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.