

Cuadernos

de Información Económica

SEPTIEMBRE

126

1997

Asignaturas pendientes

■ **Economía Española**
Cuatro temas de atención urgente

■ **Economía Internacional**
Las economías occidentales en proceso de ajuste

■ **Sistema Financiero**
El *leasing* en España

■ **Tema del Mes**
La revalorización de las pensiones

■ *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

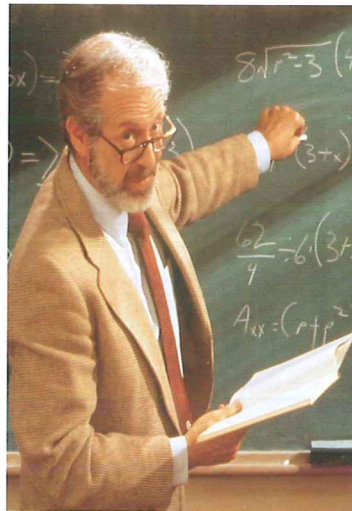


MAS
ALLA



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

SEPTIEMBRE
126
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
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

Coordinador

FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ

Redactor-Jefe

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Cuadernos de Información Económica

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

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

JLE
Ginzo de Limia, 55; 28029-Madrid
Teléfono: 7305433
Fax: 7305379

Imprime

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

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

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

SUMARIO

Pág.

Presentación

Economía Española

LA DESDRAMATIZACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO.– <i>Victorio Valle</i>	1
LA INFLACIÓN ESPAÑOLA: UN PROBLEMA LATENTE QUE TENDRÁ QUE AFRONTARSE ANTE LA MONEDA ÚNICA.– <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	7
EL MERCADO DE TRABAJO ESPAÑOL.– <i>Carlos Sebastián</i>	14
LA COMPETENCIA: UN BIEN SOCIAL QUE GENERA SENTIMIENTOS POSITIVOS.– <i>Amadeo Petitbò Juan</i>	27

Economía Internacional

LAS ECONOMÍAS OCCIDENTALES BAJO PROCESOS DE AJUSTE.– <i>M^a Nieves García Santos</i>	39
LAS REGIONES ESPAÑOLAS EN LA EUROPA DE LOS QUINCE.– <i>José Villaverde Castro</i>	48
II ENCUESTA SOBRE LA UEM INTERMONEY–FEDEA: RESULTADOS.– <i>José M. Rodríguez Carrasco</i>	55
LA UNIÓN EUROPEA EN LA ENCRUCIJADA DE CAMINOS.– <i>Ricardo Cortes</i>	58
PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES SEGÚN EL FMI	63

Sistema Financiero

EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA.– <i>Juan Coello y Cristina Ruza</i>	73
UN AÑO DE DÓLAR AL ALZA.– <i>Carlos Mazarío</i>	86

Punto de Vista

LOS AZAROSOS AVATARES DEL SECTOR LECHERO ESPAÑOL.– <i>Victoriano Calcedo Ordóñez</i>	95
MOMENTO EMPRESARIAL.– <i>Alfonso Tulla</i>	106

Resumen de Prensa

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

Tema del Mes

LA REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES CONTRIBUTIVAS.— <i>Dolores Dizy Menéndez</i>	129
---	-----

Gráfico del Mes

VARIACIÓN DUAL DE LOS PRECIOS ESPAÑOLES	137
---	-----

Instantánea Económica

LA EVOLUCIÓN DEL COSTE LABORAL UNITARIO. UN COMPONENTE FUNDAMENTAL EN LA FORMACIÓN DE LOS PRECIOS INTERNOS.....	141
--	-----

Libros del Mes

<i>La esfera pública y la sociedad civil</i> , de Víctor Pérez-Díaz.— <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	147
<i>Regulación de las entidades de crédito en España</i> , de Joaquín Latorre.— <i>Profesor Doctor D. José Alberto Parejo Gámir</i>	148
SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA	150

PRESENTACIÓN

La vuelta del verano ha aportado dos hechos importantes al panorama económico español. De una parte el debate -hasta ahora más intuitivo que realizado y más de opciones políticas que de consistencia técnica- sobre los presupuestos del Estado que se prolongará aún en las próximas semanas.

De otra parte, nuevos indicadores de coyuntura que continúan mostrando un panorama optimista de la economía española. Aceleración de la producción, expectativas favorables, fuerte crecimiento del empleo -si bien con descenso lento del paro-, síntomas de recuperación del consumo privado, mejores expectativas inversoras, inflación contenida -pese al ligero repunte de agosto-, favorable balanza comercial y de servicios -que permite mantener la aportación exterior al crecimiento del PIB-, mejora de las cuentas públicas y tendencia ligeramente decreciente de los tipos de interés, son elementos de una coyuntura económica realmente brillante.

Sin embargo la valoración de la actual situación económica -que ya en el mes de julio mereció un aprobado amplio en opinión de *Cuadernos de Información Económica*- no deja de tener algunos importantes flancos abiertos a la crítica que podrían estar proyectando ciertas sombras sobre el panorama económico futuro. Cuatro son esas "asignaturas pendientes" que reclaman un esfuerzo redoblado y urgente para superarlas y a cuyo análisis más detenido se dedican las páginas de este número: la reducción del déficit, la moderación más permanente de la inflación, la reforma no concluida del mercado de trabajo y la penetración más intensa de la competencia en algunos sectores clave de la vida económica nacional.

Tal vez detrás de estas cuestiones pendientes se esconde la renuencia de la autoridad monetaria a reducciones adicionales en los tipos de interés de regulación monetaria, a pesar de la clara conciencia de que el cuadro de tipos de interés tendrá que homologarse -y por tanto reducirse- cuando se fijen en forma irreversible las paridades de las monedas entre los países de la Unión Europea en su definitiva marcha hacia la UME.

LA DESDRAMATIZACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO

El primero de los trabajos que tratan de ofrecer un repaso sobre ese colectivo de temas de pendiente solución, del que es autor **Victorio Valle**, es el relativo al déficit público. La tesis que en el artículo se mantiene es que la clara percepción de que el déficit de las administraciones públicas españolas se situará en el límite del 3 por cien del PIB exigido en el Tratado de Maastricht, unida

a las dificultades por las que atraviesan otros países cuya participación en la primera fase de la UME -Francia y Alemania- nadie duda, han rebajado el dramatismo con que España ha venido viviendo esta exigencia, desde su establecimiento en 1992, ante las dudas fundadas de que la hacienda española estuviera en disposición de cumplirla.

El trabajo del **profesor Valle** no escatima plácemes al esfuerzo realizado, hasta ahora por el gobierno pero al analizar la forma en que éste se ha producido -más por efecto inducido del crecimiento económico, por el aumento de la recaudación impositiva y por la reducción de los gastos de inversión- al menos hasta el mes de agosto, última cifra disponible, recuerda la urgente necesidad de proceder a reformas de fondo en el comportamiento de la administración pública que regulen su proceso administrativo y que mejoren su gestión económica, avanzando así en la corrección del déficit por la senda más ortodoxa de consolidar el gasto sin pérdida de calidad y cantidad de servicios públicos.

Que el déficit pierda dramatismo como criterio de convergencia nominal, no debe conducir a olvidar la conveniencia de su reducción, en especial en su componente estructural desde el puro prisma de las necesidades de la economía española.

LA INFLACIÓN DE NUNCA ACABAR

El favorable comportamiento de la precios españoles en 1997 augura, según todos los pronósticos, el cumplimiento del criterio de inflación establecido en el Tratado de Maastricht para el acceso a la moneda única, máxime si se tiene en cuenta que el criterio armonizado, elaborado por la Comisión Europea, viene rebajando los resultados del IPC español en una o dos décimas.

El artículo de **Julio Alcaide** incorpora un razonado toque de atención para seguir haciendo esfuerzos en esta línea y evitar un excesivo optimismo cuando todavía subsisten factores que pueden hacer repuntar la inflación en 1998 y afectar seriamente al proceso de convergencia real y de mejora del empleo.

Un análisis que trascienda la mera visión superficial del problema, muestra tres peligros latentes en un futuro próximo: 1) la posible reaparición de la tradicional volatilidad de los precios de los alimentos, cuyo comportamiento hasta agosto ha permitido restar un cuarto de punto del IPC; 2) la resistencia de los servicios a conducirse de una manera menos inflacionista que, nuevamente en agosto ha vuelto a manifestarse hasta duplicar el objetivo de crecimiento del IPC para 1997; y 3) la evolución del coste laboral unitario cuyo aumento de casi tres puntos va a tener una incidencia muy apreciable en el crecimiento de los precios al consumo.

En esta misma línea, el *Gráfico del Mes* es una buena muestra del comportamiento dual de la inflación en España que, se creía resuelta. De una parte, los precios de los alimentos, afectados históricamente por la evolución de la oferta, dada la rigidez de la demanda, muestran, en el período transcurrido en 1997, los efectos favorables de la cosecha excepcional de 1996. Sin embargo, en los meses finales de este año y en el primer semestre de 1998, cabe esperar un empeoramiento en las cosechas, con la consiguiente incidencia alcista de los precios de los alimentos en el IPC; y de otra, el comportamiento inflacionista del sector servicios, que sigue renuente a alinearse con la evolución de los precios de los productos industriales no alimenticios. Su mayor abrigo frente a la competencia

externa exige una amplia liberalización y una moderación salarial, si se quiere evitar un nuevo rebrote en el crecimiento de los precios en 1998.

Por su parte la *Instantánea Económica* analiza la evolución del coste laboral unitario como componente esencial en la formación de los precios internos.

El coste laboral unitario, equivalente al crecimiento nominal de los costes de trabajo por unidad de producto real –igual al aumento nominal de los costes salariales por trabajador deducidos los incrementos de productividad–, es un relevante índice de los costes del factor trabajo. De hecho, los cuadros presentados en la *Instantánea Económica*, permiten concluir, a la vista de la experiencia española de los últimos años, que el alza en este índice, explica en buena medida la inflación estructural de la economía española. El logro de una tasa anual que no supere el 2 por 100 exige, de un lado, que el crecimiento del coste laboral unitario se adecue a los incrementos de productividad logrados en cada sector y, de otro, que se modere el aumento del beneficio empresarial para lo que es indispensable el mercado y la competencia activa. Tasas de inflación superiores a la media de los países de la UME provocarán pérdidas en la competitividad y, consecuentemente, retrasarán el proceso de convergencia real de nuestra economía con la de la UE y la reducción de la tasa de desempleo.

LA REFORMA LABORAL

La valoración, aún provisional, de las reformas practicadas en el mercado de trabajo español en 1994 y los acuerdos 1997, corresponde a la autorizada pluma del catedrático de la Universidad Complutense, **Carlos Sebastián**. Cuatro aspectos fundamentales se destacan en su trabajo.

1. Hay que avanzar en la reforma, más allá de lo realizado en las ocasiones anteriores. Los avances deben producirse en tres aspectos básicos: la reducción de los costes del despido, hacer más eficiente la negociación colectiva y, reducir los efectos desincentivadores del actual sistema de protección al desempleo.

2. Por razones institucionales, de desarrollo histórico de España y por sus consecuencias sociales, el autor no postula una reforma inmediata que condujera a un mercado de trabajo del tipo del existente en Estados Unidos, aunque, tal vez, esto aumentaría a largo plazo la tasa de creación de empleo.

3. La reforma del mercado laboral es una condición necesaria pero no suficiente para reducir la elevada tasa de paro de la economía española, que reclama también incrementar hasta donde sea posible la tasa de crecimiento económico.

4. La entrada de España en la Unión Monetaria Europea y la renuncia que ello implica a la utilización de la devaluación como arma de defensa competitiva, acentúa aún más la necesidad de flexibilización del mercado español de trabajo.

LA COMPETENCIA: UN BIEN SOCIAL

Los ciudadanos españoles comienzan a considerar la competencia como un elemento beneficioso para el progreso económico. Una encuesta del CIS

revela que la mayoría de ellos la ven como un instrumento para resolver los problemas económicos.

La nota elaborada por el **Amadeo Petitbó**, Presidente del Tribunal de Defensa de la Competencia, examina el interés que despierta el mercado en el seno de la sociedad española y el estado actual del debate sobre la liberalización en un entorno internacionalizado y con las empresas operando en mercados globales en los que la problemática de la competencia sobrepasa con amplitud las barreras nacionales.

Los efectos positivos de la competencia se analizan a la luz de la teoría económica y de la evidencia empírica, referida tanto a España como a otros países desarrollados. En este sentido, la defensa de la competencia es, para el autor, una lucha diaria que afecta a los precios que perciben empresarios y que pagan los consumidores en sus compras diarias.

Entre los principios y criterios seguidos por el Tribunal en los últimos años, se destaca su lucha respecto a tres tipos de prácticas prohibidas: las colusiones restrictivas, el abuso de posición dominante en el mercado y el falseamiento de la competencia por actos desleales.

UN REPASO A LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Aunque sea de forma esquemática, siempre resulta útil –por su valor informativo para situar a la economía española– realizar un recorrido por la situación económica internacional. En cinco diferentes aspectos discurre ese repaso, tal como se ofrece en este número de *Cuadernos*.

— El primero de ellos traza una radiografía de las economías básicas de mercado.

Las tres grandes economías mundiales, Alemania, Estados Unidos y Japón, aunque en diferentes momentos del ciclo económico, se enfrentan a problemas comunes: la realización de ajustes estructurales y la anticipación de una adecuada combinación de crecimiento y estabilidad.

La nota elaborada por la **Nieves García Santos** examina la coyuntura económica actual de estos países. Alemania se enfrenta en estos momentos a tres retos: consolidar la incipiente recuperación en un marco de política monetaria más relajada sin efectos apreciables sobre los precios; cumplir el criterio de déficit presupuestario del Tratado de Maastricht –el punto más débil de la economía germana–; y mejorar la eficiencia empresarial y el mercado de trabajo.

El crecimiento sostenido de la economía estadounidense que actualmente refleja la reactivación del consumo privado y la fuerte expansión de la inversión en bienes de equipo y en construcción, parece mostrar algunos ligeros indicios de una posible desaceleración futura, tanto por agotamiento del ciclo como por restricciones monetarias en respuesta a tensiones inflacionistas o por temor a reacciones en los mercados financieros.

La economía japonesa, por su parte, continúa su recuperación animada por los beneficios empresariales y la mejora de la renta de las familias y sostenida por el crecimiento de las exportaciones y la demanda de bienes de equipo. Un elemento negativo que es preciso considerar es la frágil situación financiera de

las empresas, que introduce elementos de duda en la evolución ascendente de la economía de este gran país.

— El segundo aspecto tratado de la economía internacional es el análisis de las perspectivas económicas del FMI.

El informe presentado a la Asamblea General del FMI y del Banco Mundial suponen siempre un buen avance de las perspectivas económicas semestrales de la economía mundial que, en el próximo mes de octubre, publicarán estos organismos y del que este *Cuadernos* ofrece un amplio resumen.

La visión de la economía mundial no puede ser más optimista: crecimiento económico sostenido con visos de extenderse a los próximos años, avalado por una baja inflación, un esfuerzo de consolidación fiscal, una estabilidad de los tipos de cambio, divergencias cíclicas suaves y recuperación de los países del Este de Europa.

Este panorama idílico no debe hacer olvidar las fragilidades latentes que el informe concreta en: riesgos de recalentamiento, incertidumbres sobre la UME y sostenibilidad de los flujos de capital hacia países de economías emergentes.

Las referencias a las perspectivas de las economías avanzadas destaca los problemas de Alemania, Francia e Italia, cuyas débiles demandas internas están ocasionando alarmantes niveles de paro, y el sólido crecimiento de EE.UU. Los parabienes a los logros de la economía española son muy amplios, aunque también se plantea la necesidad de acometer reformas estructurales, para que la consolidación fiscal sea sostenible en el tiempo, de continuar la moderación salarial e impulsar la competencia en los mercados de servicios.

El informe examina los cambios que la UME introducirá en la economía mundial, mostrándose nuevamente optimista acerca de las consecuencias del euro, aunque considera necesario flexibilizar el mercado de trabajo, e incorpora las favorables perspectivas económicas de los países en desarrollo y en transición hacia la economía de mercado.

— Los dos siguientes trabajos sintetizan posiciones sobre la conveniencia de la UME de fuera y dentro de España.

El primero de ellos tiene su origen en el Reino Unido.

A finales del mes de agosto pasado, el Movimiento Europeo, fundado en 1948 por Sir Winston Churchill y que actualmente viene favoreciendo el ingreso del Reino Unido en la UME, ha publicado los resultados de una encuesta entre destacados economistas del mundo académico, financiero y empresarial, en la que recababa su opinión acerca de tres cuestiones:

1. ¿Comenzará la UME el día 1 de enero de 1997?
2. El núcleo inicial de países ¿será amplio o reducido?, y
3. ¿Cuál será su viabilidad futura?

Ricardo Cortes, en su nota, sintetiza las respuestas a estas tres preguntas, concluyendo que existe la impresión mayoritaria de que: 1) la UME empezará a funcionar en la fecha prevista, aunque para ello deban relajarse los criterios de convergencia; 2) el número de países será muy amplio, ya que sólo quedarán

excluidos el Reino Unido y Suecia, por motivaciones políticas, y Grecia por la imposibilidad de cumplimiento de los requisitos de Maastricht.

Las respuestas a la tercera pregunta muestran una mayor diversidad y van desde los que consideran que el fracaso está asegurado, representados lógicamente por los euroescépticos, y los que prevén un éxito total. Sin embargo, la gran mayoría adopta una postura ecléctica favorable al éxito pero con interesantes matizaciones que la nota va desgranando.

El segundo trabajo es interno. En efecto doscientos expertos, entre académicos y profesionales del mundo de las finanzas, han mostrado un optimismo generalizado sobre los efectos de la UME en nuestro país, en sus contestaciones a una encuesta realizada por FEDEA e Intermoney que planteaba diversas cuestiones centradas alrededor de dos grandes apartados: 1) Aspectos macroeconómicos y cambiarios y 2) Su impacto sobre la organización y negociación en los mercados financieros.

En su nota de síntesis, el **profesor Rodríguez Carrasco** destaca la existencia de un consenso mayoritario acerca de 1999 como fecha de inicio de la UME, de la pertenencia de España desde el inicio y de los efectos positivos que de ella se derivarán para nuestra economía. Prevén asimismo una disminución en el volumen de negociación del mercado de deuda pública española, frente a un incremento en el de renta fija privada y en la variable.

Merece destacarse la coincidencia de esta corriente de opinión con la expresada por los mercados, de acuerdo con el barómetro elaborado por la entidad JP Morgan.

— Finalmente, el último de los trabajos internacionales tiene una orientación regional.

Pese a ser un tema bastante debatido, la cuestión de la convergencia de las regiones españolas con las europeas muestra todavía lagunas, no tanto en lo relativo al nivel de desarrollo sino en lo referente al lugar que ocupan en el contexto europeo. La nota del **profesor Villaverde** viene a llenar una de estas carencias, mostrando la posición de las comunidades autónomas españolas con relación a la de los países miembros de la UE.

Aun teniendo en cuenta la relativa heterogeneidad de estas comparaciones y, consiguientemente, las limitaciones que ello conlleva, la situación de las regiones españolas muestra un panorama de diferencias todavía muy profundas y ya no sólo en aquellas menos favorecidas sino incluso en las de mayor nivel de desarrollo. En efecto, si se toma en consideración las regiones europeas más prósperas, se constata que su nivel de renta supone casi cuatro veces el que mantienen Extremadura, Andalucía o Galicia, mientras que duplican el de Baleares, primera autonomía española en renta per cápita que, no obstante, aparece situada en el lugar 83 de un total de 203 regiones. Una comparación entre las posiciones ocupadas en los años 1988 y 1994 muestra los cambios producidos en el *ranking* en este período y permite concluir que el avance hacia la convergencia es muy lento y el camino seguido por las regiones españolas dispar y con matices muy diferentes.

EL ALZA DEL DÓLAR

También de orden internacional, pero con una orientación claramente financiera es la colaboración de AFI en este número de *Cuadernos*.

La considerable apreciación del dólar estadounidense, iniciada con suavidad en abril de 1995 y fuertemente acelerada a partir de agosto de 1996 es objeto de análisis por el economista de AFI, **Carlos Mazarío**, quien señala como factores determinantes de esa carrera alcista, en primer lugar, la fortaleza de la economía americana, que muestra un rápido crecimiento con estabilidad, frente a la atonía de la europea y japonesa y, en segundo término, la influencia de las previsiones de los países que ingresarán en el euro. A medida que los estados mediterráneos mejoraban sus datos fundamentales y aumentaba la probabilidad de que pasaran a engrosar el grupo de fundadores de la UME, el dólar aumentó su ritmo de apreciación.

Las expectativas de tipos de interés ha jugado, sin duda, un papel sobre los tipos de cambio. Así, frente a una posición inamovible del Bundesbank, la Reserva Federal mantuvo una tendencia alcista, situación que recientemente ha comenzado a variar, y que ha supuesto una corrección de la cotización del dólar con respecto al marco, ante la apuesta de los mercados de una futura subida de tipos por parte del Bundesbank.

EL LEASING EN ESPAÑA

El sector del arrendamiento financiero o *leasing* ha estado sometido, en los últimos años, a un proceso de reestructuración con numerosas fusiones, desapariciones de entidades y absorciones por parte de los propios grupos financieros. La propia regulación que exigió su conversión en establecimientos financieros de crédito, a partir de 1997, ha podido ser un factor dinamizador del proceso.

La nota de los **profesores Juan Coello y Cristina Ruza** parte del concepto, características y modalidades del *leasing* para pasar a continuación a estudiar el marco institucional, la dimensión alcanzada por el sector en el sistema financiero y su situación relativa en términos de eficiencia, rentabilidad y solvencia.

Como aspectos más destacados del sector, señalemos la recuperación de la actividad tras la fuerte crisis padecida a principios de los años noventa, la caída de la morosidad hasta una cuarta parte de la que habían sufrido en períodos anteriores, y las favorables expectativas, por efecto tanto de la evolución esperada de la economía como por las posibilidades que se le abren de financiar proyectos públicos en un contexto de consolidación fiscal y de restricciones en el gasto.

OPINIÓN PÚBLICA Y PUNTOS DE VISTA: BAJO EL SIGNO DE LA VARIEDAD

Con la Unión Monetaria y la instauración del euro en un horizonte temporal que ya se aproxima mucho, no es sorprendente que la prensa económica internacional se ocupe con destacada prioridad de este tema, que el lector encontrará en el resumen de la información económica que se contiene en este número.

Como viene siendo habitual, esta parcela de nuestra revista se completa con un punto de vista autorizado sobre un asunto relevante; en este caso, se trata de un tema sectorial del máximo interés como es el relativo al sector lechero.

El pasado mes de julio la Comisión Europea ha hecho público el documento *Agenda 2000* que recoge, en un apartado, las políticas comunitarias y más concretamente la política agrícola común, junto con las propuestas de reforma de sectores productivos, entre ellos el de los lácteos.

El *Punto de Vista* del **profesor Victoriano Calcedo** ofrece un análisis detallado de la problemática actual del sector. Para ello comienza examinando la Organización Común del Mercado (OCM) de la leche y los productos lácteos, las razones que exigen un cambio de escenario y las alternativas para la reforma de la OCM. Describe, a continuación, el sector lácteo español destacando su elevada concentración en las regiones del norte, la pérdida de cuota tras la adhesión a la CEE y la reducida dimensión de las explotaciones, que está dando lugar a un fuerte proceso de concentración y de desaparición de pequeñas empresas, de manera que, en estos momentos, se hace patente la dicotomía entre las explotaciones grandes y pequeñas.

El artículo concluye encuadrando la posición del gobierno español ante la OCM de la leche y los productos lácteos, las perspectivas del sector europeo y las propuestas elaboradas por la Comisión el pasado mes de julio. De ellas se desprende la casi total seguridad de no lograr aumentos de la cuota para España lo que, consecuentemente, frenará la racionalización del sector al ámbito de cada comunidad autónoma, dada la tácita regionalización de las cuotas. En opinión del autor, esta situación no permitirá el aprovechamiento de las ventajas comparativas de las regiones más productivas y tendrá efectos negativos sobre la competitividad de los lácteos españoles y un fuerte coste social al colocar a muchas explotaciones en la marginalidad y provocar su desaparición.

Finalmente, el periodista **Alfonso Tulla** dedica este mes su *Momento Empresarial*, al acuerdo de integración de la Agencia Industrial del Estado (AIE) en la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), a las propuestas de la Comisión para la Fiscalidad de las PYMES, al líder indiscutible de las grandes superficies, El Corte Inglés, y a un tema que preocupa en muchos países: el replanteamiento del papel de los consejos de administración de las empresas y su relación con los accionistas.

LA REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES

Las recientes controversias acerca del procedimiento a seguir para mantener la capacidad adquisitiva de las pensiones a tan solo dos meses, y con el verano por en medio, de la aprobación de la Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, plantea una cierta perplejidad y no pocos interrogantes acerca de las razones de tan sorprendente polémica. Por ello *Cuadernos* ha encargado una colaboración a la **profesora Dolores Dizy** para que aporte, desde un punto de vista eminentemente técnico, alguna luz a este tema.

Sobre la base de un generalizado consenso político en el tema de las pensiones, que dio lugar a la aprobación de la Ley 24/1997 por unanimidad, la novedad más importante de la reciente legislación es el tratamiento simétrico de las desviaciones entre la subida fijada al principio de cada año, de acuerdo con

el IPC previsto, y el IPC real establecido al final, noviembre sobre noviembre, que dará lugar a una compensación en un sentido o en el otro. Aunque la Ley es clara en su contenido no existe acuerdo unánime entre los juristas acerca de la corrección a la baja en el presente año.

La conclusión final del trabajo es que una interpretación relajada de la ley, aunque sea políticamente rentable a corto plazo, puede poner en peligro las reformas que todavía quedan pendientes para hacer viable el sistema de la seguridad social.

LIBROS DEL MES

Dos libros recientes se sugieren a los lectores:

— La esfera pública y la sociedad civil, de Víctor Pérez Díaz

Como destacan los **profesores Alvira y García López** el libro se enfrenta al debate de los límites del Estado moderno y la defensa de la libertad del individuo que exige la reducción del intervencionismo estatal, la independencia económica de los ciudadanos respecto del Estado y la existencia de una esfera pública que debata críticamente los temas de interés común. En su planteamiento de la sociedad civil como fórmula ideal de toda sociedad se muestra crítico con el proceso de unificación europea. Tal como señalan los autores de la recensión estamos ante una obra de gran riqueza de ideas, que estimula el pensamiento y cuya lectura aconsejan.

— **Regulación de las entidades de crédito en España**, de Joaquín Latorre Díez.

Como resalta el **Profesor Parejo Gámir** se trata de una obra que estudia el siempre complejo mundo de la regulación vigente de las entidades de crédito españolas, y lo hace de forma sistemática, completa, suficientemente detallada y muy actualizada que le merece una opinión muy favorable. Señala asimismo que, aun tratándose de un libro de contenido jurídico, es también de gran interés para los economistas, profesionales y estudiantes interesados en el conocimiento del mundo financiero español.

La habitual *Selección Bibliográfica* seleccionada cierra el contenido del presente número 126 de *Cuadernos de Información Económica*.

LA DESDRAMATIZACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO

Victorio Valle

El cumplimiento de las condiciones de convergencia nominal establecidas en el Tratado de Maastricht, ha venido polarizando, en los últimos años, la atención de las autoridades y de la opinión pública en los países de la Unión Europea.

Desde el punto de vista de las variables presupuestarias, lograr que en 1997 las administraciones públicas cerraran sus cuentas, con un déficit no superior al 3 por cien del PIB fiscal, o que al menos su trayectoria en los últimos años marcara una línea clara de proximidad, ha venido constituyendo –junto con la reducción de la tasa de endeudamiento a niveles cercanos al 60 por cien del PIB– la gran obsesión nacional en muchos países y, particularmente en España, donde, justo es decirlo, hace un año pocos apostaban por la posibilidad de que ambas metas de las finanzas públicas pudieran ser logradas en el horizonte temporal compatible con la entrada, desde el principio, en la Unión Económica y Monetaria Europea.

El avance en el equilibrio de las cuentas públicas –más que la cifra exacta del 3% del PIB para el déficit, que siempre ha sido discutida y discutible– desde la perspectiva de la construcción de la UME, es una pieza clave para acceder a ella y para el posterior mantenimiento en el seno de la Unión ante la continúa reafirmación del "Pacto de Estabilidad" que obligará a su pervivencia, con escasas excepciones y con mecanismos sancionadores com-

pulsivos para reforzar su cumplimiento. Forma parte de la filosofía económica básica que entraña el modelo de crecimiento de la Unión, no sólo como visión del papel –necesario pero limitado– del sector público en las economías nacionales sino, también, como un mecanismo preciso para asegurar que el ejercicio de la política monetaria destinada a preservar el valor de la moneda, no se vería seriamente perturbado por un sector público insolidario y gastoso incapaz de dar coherencia al proceso de elección acotada que todo presupuesto debe implicar.

1. La economía española y el déficit público

La opinión bien informada ha ido otorgando a la reducción del déficit público en España una importancia creciente en línea con el interés objetivo que dicha acción tiene, como un elemento clave para la buena marcha de la economía y para afianzar el futuro económico español, más allá de condiciones o exigencias formales de acuerdos y tratados.

La conciencia de que hay que poner el presupuesto al servicio de la economía nacional y no viceversa, evitando que el creciente endeudamiento conduzca a elevaciones de los tipos de interés tan nocivos para el proceso de inversión interna, ha ido haciéndose hueco incluso en muchas de las mentes más resistentes a reducir el papel del sector público en la economía española.

Y, aunque con menor fuerza aún, va también abriéndose camino la evidencia empírica de que las pretendidas acciones estimulantes sobre la economía española y sobre el nivel de empleo, de un gasto público creciente, suelen quedar por desgracia en mucho "ruido" inflacionista y pocas "nueces" en términos de crecimiento de la producción y de generación de nuevos empleos. Por mucho que a algunos les enfada no es casual, ni refleja una falta generalizada de sentimientos humanitarios, la extrema cautela —por no decir amplia desconfianza— con que las medidas del plan de empleo aprobado recientemente en Francia, han sido acogidas por muchos economistas profesionales.

Nadie discute la necesidad de incrementar el empleo juvenil. Y, seguramente pocos, niegan que las acciones para detectar y estimular sectores económicos con potencial de creación de empleo, sea conveniente. El temor es siempre que todo se quede en planteamientos fáciles que lleven, eso sí, a más gasto público a más empleo público innecesario y a diferir, en definitiva, la necesaria solución de los problemas de fondo, en el marco de la indispensable disciplina.

Es comprensible que a nivel popular y de opinión pública, las líneas de acción que los economistas vienen proyectando hace más de dos siglos, resulten un ejercicio duro de ortodoxia que, a veces, se la califica de empachosa, poco imaginativa y, aparentemente, ajena a los problemas inmediatos de la vida económica y social. Pero, como tantas veces se dice, la tozudez de los hechos es grande y permite pocas alegrías "heterodoxas", al menos sin que tengan consecuencias indeseables que terminan actuando en contra de los objetivos inicialmente pretendidos.

En ese contexto, el hecho más novedoso que la evolución presupuestaria española viene aportando a lo largo de 1997, es lo que yo denominaría la *pérdida de dramatismo* con la que la exigencia de situar el déficit público en el 3 por cien del PIB nació, derivada del tratado de Maastricht, en España. ¿Y por qué esa pérdida de dramatismo? Por dos principales razones.

La primera de ellas es que la evidencia empírica disponible apunta con toda claridad hacia el cumplimiento del requisito del 3 por

CUADRO NÚM. 1
PORCENTAJE DE OPERACIONES ACUMULADOS HASTA AGOSTO
SOBRE TOTAL ANUAL

	1995	1996
Gastos no financieros	65,7	64,4
Gastos corrientes.....	66,0	64,6
Inversiones.....	60,0	61,8
Ingresos no financieros.....	64,9	67,0
IRPF.....	69,6	73,2
T. Sociedad.....	66,5	68,2
IVA.....	65,1	65,2
Saldo (déficit) de Caja.....	69,0	54,0

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

cien como máximo de déficit público. Los datos recientemente publicados por el Ministerio de Economía y Hacienda, sitúan el déficit público (medido como necesidad de financiación) del Estado, acumulado hasta Agosto del presente año en 1.296,3 miles de millones de pesetas, lo que representa aproximadamente el 1,66 por cien del PIB fiscal estimado para 1997.

Es difícil, sin conocer al detalle la ejecución de las operaciones presupuestarias, saber si esos datos son compatibles con un resultado final del 3% del PIB. Un camino aproximado para situarse, es analizar la trayectoria pasada de las grandes cifras presupuestarias, en sentido temporal. El cuadro núm. 1 ofrece para diferentes partidas de cobros y pagos presupuestarios acumulados hasta agosto de 1995 y 1996, la secuencia temporal seguida.

Como puede observarse, el saldo de Caja en agosto, puede representar como media un 62–65 por cien del saldo final. Si esa secuencia temporal se extrapola al déficit en sentido estricto, la marcha de ingresos y pagos es compatible con un déficit final para el Estado que podría estar en torno al 2,6 por cien del PIB, es decir muy próximo al valor fijado en el Programa de Convergencia. Proporción a la que hay que añadir los déficit previstos para la Seguridad Social (0,2) y para las Haciendas Territoriales (0,3) de forma que completen el requerido 3% del PIB.

Los analistas del sector público —y yo no soy una excepción— nos consideramos incapaces de valorar esos dos últimos componentes. En especial respecto a las haciendas territoriales se carece incluso de los datos contrastados para 1996.

Pero además del cumplimiento, al menos previsible, de las exigencias sobre el déficit público existe otro factor de desdramatización, aunque tenga el simple valor del "mal de muchos" —y entre ellos Alemania y Francia— que es el incumplimiento por países claves y adalides del proyecto de la UME, de la exigencia que comentamos.

Como ya he indicado, que la exigencia de mantener las cuentas públicas dentro de los límites requeridos haya perdido parte de su carga dramática inicial, no quiere decir que esté exenta de importancia, sobre todo en orden a la necesaria seguridad de la firmeza de su anclaje en la economía española.

2. El camino de mejora del déficit público en 1997: sus raíces

A finales de agosto de 1997, las necesidades de financiación del Estado, se había reducido en 725 miles de millones de pesetas. La pregunta clave es: ¿cómo se ha gestado esa reducción?

Partiendo de los datos contenidos en el cuadro núm. 2 que ofrece información detallada sobre el comportamiento presupuestario del Estado, se ha construido el cuadro núm. 3 que analiza la variación del déficit y sus factores de impulsión y de reducción.

Las cifras del cuadro núm. 3, destacan con toda claridad que pese a la tendencia hacia la amplificación del déficit derivada esencialmente del aumento de transferencias entre las propias administraciones públicas, el déficit se ha reducido por el efecto combinado de tres sectores esenciales: el primero el aumento de los impuestos (especialmente el impuesto sobre la renta de sociedades que refleja la mejoría de los beneficios empresariales y, sobre todo, el efecto del gravamen sobre actualización de balances); el segundo la reducción del gasto de capital del Estado, tanto la Formación Bruta de Capital como las transferencias de capital a otras empresas e instituciones; y, tercero, la reducción de las subvenciones de explotación; tres factores claves a los que habría que añadir la congelación de las remuneraciones de los funcionarios públicos. En términos cuantitativos cabe decir que la reducción del déficit es el resultado del aumento de la recaudación impo-

sitiva y de la reducción del esfuerzo capitalizador del Estado.

3. Déficit público en España: los deberes pendientes

De lo anteriormente expuesto se deduce, simplificando los hechos, que la reducción del déficit del estado en España está siendo en 1997, en primer término la consecuencia del intenso crecimiento del PIB que se está registrando; por el doble motivo de que el PIB es el denominador de todas las ratios presupuestarias que habitualmente se utilizan, y porque la respuesta del sistema impositivo a los aumentos de la producción y de la renta, tiene una elevada elasticidad que se traduce en un sustancial aumento de los recursos tributarios, reforzado por actuaciones y figuras discrecionales que, en este año, contribuirán a reducir el desequilibrio financiero público. En segundo lugar, la moderación del déficit es el fruto de la reducción o congelación, no sostenible en el futuro de algunos gastos claves para la economía nacional, especialmente el destinado a la Formación Bruta de Capital.

Cabría decir, de esta manera, que el camino adoptado en la reducción del déficit público incumple dos criterios, sobre los que existe un amplio consenso entre los expertos:

1. Ha dado prioridad al aumento de los ingresos públicos, respecto a la reducción del gasto, precarizando así el indiscutible logro obtenido.

2. La reducción del déficit conseguido no ha atacado al componente estructural del mismo que constituye su núcleo más difícil de minorar. La reducción lograda es, en buena medida, reflejo de la mejora coyuntural de la economía y de reducciones no sostenibles de algunas partidas del gasto.

Esa misma orientación es la que parece estar presente en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado aprobados por el Consejo de Ministros el pasado día 26 de septiembre. Pese a la información aún incompleta sobre su contenido, tres rasgos cabe destacar en conexión con lo que estamos comentando:

1. El crecimiento del gasto previsto para 1998 es algo menor que el del PIB. Sin embar-

CUADRO NÚM. 2
NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DEL ESTADO HASTA EL MES DE AGOSTO
(Miles de millones)

CONCEPTOS	1996	1997	PORCENTAJE VAR.
RECURSOS CORRIENTES.....	9.862,0	10.434,4	5,8
IVA sobre los productos.....	2.184,4	2.379,1	8,9
Impuestos ligados a la producción, excluido el IVA.....	1.455,2	1.483,8	2,0
Impuestos ligados a la importación, excluido el IVA.....	0,5	3,6	620,0
Intereses efectivos.....	33,1	40,3	21,8
Dividendos y otras rentas.....	332,7	230,1	-30,8
Impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio.....	5.146,0	5.499,3	6,9
Cotizaciones sociales reales.....	59,1	66,2	12,0
Cotizaciones sociales ficticias.....	423,3	436,4	3,1
Transferencias corrientes entre administraciones públicas.....	140,7	191,0	35,7
Cooperación internacional corriente.....	33,2	38,2	15,1
Transferencias corrientes diversas.....	53,8	66,4	23,4
RECURSOS DE CAPITAL.....	161,9	133,6	-17,5
Transferencias de capital entre administraciones públicas.....	1,0	0,5	-50,0
Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital.....	160,7	132,9	-17,3
Impuestos sobre el capital.....	0,2	0,2	-
TOTAL RECURSOS NO FINANCIEROS.....	10.023,9	10.568,0	5,4
EMPLEOS CORRIENTES.....	10.923,4	11.213,4	2,7
Consumo público.....	2.146,0	2.150,5	0,2
Compras netas.....	297,7	303,2	1,8
Remuneración de asalariados.....	1.848,3	1.847,3	-0,1
Subvenciones de explotación.....	386,8	292,9	-24,3
Intereses efectivos.....	2.147,4	2.174,7	1,3
Prestaciones sociales.....	573,9	588,7	2,6
Transferencias corrientes entre administraciones públicas.....	5.323,4	5.611,4	5,4
Cooperación internacional corriente.....	212,7	286,0	34,5
Transferencias corrientes diversas.....	133,2	109,2	-18,0
EMPLEOS DE CAPITAL.....	1.121,8	650,9	-42,0
Formación bruta de capital fijo(1).....	311,9	200,4	-35,7
Transferencias de capital entre administraciones públicas.....	148,5	189,9	27,9
Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital.....	661,4	260,6	-60,6
TOTAL EMPLEOS NO FINANCIEROS.....	12.045,2	11.864,3	-1,5
NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DEL ESTADO.....	-2.021,3	-1.296,3	-3,9

Nota: En los recursos y empleos corrientes no figura el excedente bruto de explotación y el consumo de capital fijo, respectivamente. Este dato se estima anualmente por el INE, su inclusión no afecta a la necesidad de financiación, al tener el mismo efecto en recursos y en empleos.

(1) Incluye adquisición neta de terrenos.

Fuente: IGAE.

go, cuando las cifras se depuran de la reducción obvia de la carga por interés de la deuda pública, el conjunto de gasto no financiero crece en torno al 5%, un porcentaje muy superior al crecimiento previsto del PIB (3,4%).

2. Se postulan esfuerzos cuantitativos en los gastos de sanidad y educación, a la vez que los gastos de inversión remonta la reducción de 1996, pero no se prevén expresamente mejoras en las técnicas de evaluación del gasto público, ni en la forma de presupuestación.

3. Se predice –en un marco informativo no-

CUADRO NÚM. 3
FACTORES DE VARIACIÓN DEL DÉFICIT DEL ESTADO
(Enero-agosto 1997)

REDUCCIÓN DE LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN	Millardos de plas 725,0	Estructura (Porcentaje) 100,0
A. Reducción transferencias corrientes (neto).....	21,8	3,0
B. Transferencias a administraciones públicas (neto).....	-306,4	-42,3
C. Subvenciones de explotación.....	93,9	13,0
D. Reducción del consumo público.....	4,5	0,6
E. Aumento de impuestos y cuotas sociales.....	599,9	82,7
F. Reducción de transferencias de capital.....	400,8	55,3
G. Reducción FBK.....	111,5	15,4
H. Otros.....	-201,0	-27,7

tablemente confuso— una reforma fiscal del "quiero y no puedo":

— Se reducen los tramos del IRPF (de 10 a 8) pero no se minoran los tipos marginales máximos que, como es bien sabido, concitan los mayores efectos desincentivadores sobre la actualidad económica

— Se pregonan ventajas fiscales al ahorro, pero dirigistas y beligerantes (no neutrales) que les privan de legitimidad ética y de interés económico.

— Se confía más en el aumento de ingresos, como reflejo una vez más de la mejora coyuntural de la economía, que en el esfuerzo reductor de gastos. Se llega incluso a caer en la ingenua afirmación de que los excedentes de ingresos tributarios sobre las previsiones se destinarán a reducir el déficit —no a aumentar el gasto— contradiciendo así la común experiencia de todos los países en la larga historia de la vida presupuestaria.

Es cierto que una línea de actuación de esa naturaleza es insuficiente. Pero, por lo que se refiere particularmente a 1997, conviene recordar que existía —y aún existe— la legítima prioridad de cumplir los requisitos de convergencia nominal establecidos en el Tratado de Maastricht.

Por ello, quienes critican la marcha de la actividad presupuestaria, reclamando avances futuros en sus problemas de fondo, tienen tras de sí una lógica innegable. Sin embargo quienes formulan sus críticas desde posiciones puramente políticas cuya pasada permisividad y errónea valoración del comportamiento económico no son ajenos a los problemas actuales del déficit público, en su dimensión más profunda, creo que —desde el estricto respeto a la libertad— son injustos con la actual situación.

En el estado, como en la empresa privada, hay decisiones estratégicas es preciso adoptar por razones de supervivencia a medio y largo plazo, Tal es el caso de la corrección del déficit, indispensable para formar parte de la Unión Monetaria Europea. Hubiera sido deseable que la corrección practicada combinaran acciones inmediatas y acciones de fondo. Pero incluso en la forma más limitada y parcial en que la reducción del déficit se ha abordado, al actual gobierno cabe el indudable mérito de haber gestionado una minoración del desequilibrio público por el que, hace un año, pocos apostaban.

Reconocer este indudable mérito no supone negar la necesidad de avances futuros en la corrección de los defectos estructurales de la actividad presupuestaria en España. Al menos en cinco diferentes frentes.

1. Establecer un marco jurídico adecuado para romper con la *laxitud* del actual proceso presupuestario en sus diferentes fases. Es cierto que se ha avanzado en la reducción de los créditos ampliables que históricamente ha constituido la principal fuente de incumplimiento del principio de *especialidad* presupuestaria. Esencialmente se deja sentir la ausencia de la prometida —y no aparecida— ley General Presupuestaria y de una nueva Ley de Contratos del Estado que regule el proceso de Contratación pública e impida la acumulación de deudas del Estado con las empresas que tan perturbador viene siendo.

2. Es urgente avanzar en la mejora de los costes de utilización de los recursos en la prestación de los servicios públicos. Está bien incrementar el gasto público en sanidad y educación pero hay que avanzar en los procedimientos que permitan salir de esa situación en la que el gasto público es un gran cascarón monetario, sin que sepamos realmente lo que hay dentro en términos de producción efectiva de bienes y servicios públicos. Las acciones en este sentido permitirían mejorar, en cantidad y calidad, el uso de recursos públicos.

3. Conviene seguir avanzando en la reducción de la sangría financiera que supone el flujo de subvenciones a las empresas públicas, a la vez que se continúa decidiendo sobre la privatización o liquidación de algunas de tales empresas sin sentido ni viabilidad económica, sólo mantenidas por razones políticas bajo el manto aparente de una conservación de puestos de trabajo innecesarios que impiden, entre otras cosas, flexibilizar el mercado de trabajo y aumentar el empleo con un destino más racional.

4. Hacer adicionales esfuerzos para consensuar la financiación autonómica en una necesaria línea de corresponsabilidad fiscal, sin romper lo esencial de la unidad fiscal española.

5. Intensificar el control de los pagos por prestaciones económicas, eliminando el fraude y el abuso a la vez que se procede a una reconsideración del Pacto de Toledo, por lo que se refiere a las pensiones de forma que se

otorgue a ese gasto y a su proyección futura la racionalidad de la que hoy carece.

En suma mejoras de gestión de los recursos, reducción de la excesiva dependencia que la sociedad española tiene de los presupuestos públicos y dosis convenientes de racionalidad económica para —al menos— no dañar los incentivos económicos básicos.

Sólo la voluntad política decidida y el paulatino cambio de mentalidad de las sociedad española que sitúe el deseable sentimiento de solidaridad en sus justos términos, permitirá al presupuesto español las metas deseables de racionalidad económica que, no lo olvidemos trascienden de las exigencias de Maastricht, y se constituyen en una necesaria condición de funcionamiento y desarrollo de la economía española del futuro.

Algunas conclusiones

Tres principales conclusiones se derivan

con notable claridad de lo expuesto en este trabajo:

La información disponible —hasta agosto— del presupuesto del Estado, y en la espera interminable de datos sobre las haciendas territoriales, es compatible con el cumplimiento en 1997 del criterio de déficit público establecido en Maastricht, lo que constituye un logro no despreciable.

La reducción del déficit en 1997, hasta donde se conoce, ha rehuido las reformas estructurales del sector público que continua siendo la gran asignatura pendiente en este terreno.

En términos de relación por cociente del déficit respecto al PIB, la reducción prevista (del 4,4% en 1996 al 3% del PIB en 1997) y que con toda seguridad se logrará, es fuertemente tributaria del intenso crecimiento que está registrando el PIB en este año, tanto por su efecto directo, como por el aumento indirecto de recaudación que se deriva de la relativamente elevada flexibilidad del sistema impositivo español a los cambios en la producción y en la renta.

LA INFLACIÓN ESPAÑOLA: UN PROBLEMA LATENTE QUE TENDRÁ QUE AFRONTARSE ANTE LA MONEDA ÚNICA

Julio Alcaide Inchausti

El cumplimiento por España de las condiciones establecidas en Maastricht para el acceso al euro por lo que se refiere a la inflación, parece asegurado si el examen para la selección de países se realiza, como está previsto, en la próxima primavera. Se logrará a pesar del rebrote alcista del Índice de Precios de Consumo (IPC) en agosto, que ha pasado de una tasa anual del 1,6% al 1,8% y aún con las expectativas de una mayor tasa en lo que resta hasta diciembre. Todo ello en la medida que la condición establecida dependerá de la tasa media anual de IPC armonizado en cada país en comparación con el resultado de los tres menos inflacionistas, con un margen de 1,5 puntos porcentuales.

El IPC armonizado medio de España, que probablemente en diciembre próximo alcanzará una tasa media anual en torno al 2,3%, se situará algunas décimas por debajo del criterio establecido que quedará en torno al 2,6%.

La economía española, según todos los síntomas, aprobará el examen y se integrará en el grupo de los países de cabecera que formarán la Unión Económica y Monetaria y adoptarán el euro como moneda común de todos ellos. Un hecho que va a ser trascendente para el futuro de nuestra sociedad pero que de ninguna forma supondrá que en adelante España no deba hacer grandes esfuerzos para el cumplimiento del Plan de Estabilidad y Crecimiento acordado por los países miembros. Concretamente, la inflación diferencial de la economía española no se corregirá plenamente si no se toman las medidas adecuadas en el sector servicios que mejore su nivel de competencia y si no se ajusta el crecimiento de los costes laborales a las ganancias de la productividad. Un comportamiento que chocará con los hábitos inflacionistas que permanecen

en nuestra sociedad y que constituyen una cultura generalizada desde la guerra civil.

Estadísticas de precios

La estadística de precios españoles conforman un entramado casi completo que informa plenamente sobre la evolución de los precios en los distintos sectores productivos y en los componentes de la demanda. De forma algo incompleta en la medida que no se elaboran unos índices sectoriales directos de la evolución de los precios de la construcción y de los servicios, ni tampoco de los servicios vendidos y adquiridos del exterior. En el sector de la construcción se elaboran por el Ministerio de Fomento unos índices de los costes de la construcción (mano de obra y materiales) y del precio por metro cuadrado de la vivienda nueva. Para los servicios sólo se dispone de manera directa de los datos de los precios de los servicios adquiridos por las familias, procedentes del Índice de Precios de Consumo (IPC). Pero no existe un índice de precios de los servicios en general desagregado por ramas de producción, como ocurre con los precios industriales (IPRI). En cualquier caso, con los datos de los precios disponibles se elabora, con alguna aproximación, los deflatores necesarios para construir las variables de la Contabilidad Nacional de España a los precios constantes.

No obstante, parece justo que se sepa que las estadísticas de los precios españolas gozan de un alto grado de fiabilidad superior al de otros indicadores y agregados económicos. El Índice de Precios de Consumo (IPC) que ha sustituido al antiguo Índice de Coste de la Vida es probablemente una de las estadísticas más fiables entre las elaboradas oficialmente, en la medida que su base informativa es ajena a los

CUADRO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS ESPAÑOLES
(Tasa de variación media anual)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
DEFLACTOR IMPLÍCITO DEL PIB (Pm)	7,1	7,3	7,1	6,9	4,3	4,0	4,9	3,3	2,2	(1)
PRECIOS AGRARIOS	7,5	0,7	-0,3	-6,8	5,3	11,8	8,9	0,9	-9,8	(2)
PRECIOS INDUSTRIALES										
General	4,2	2,2	1,5	1,4	2,4	4,3	6,4	1,7	0,7	(3)
Energía	2,9	5,5	3,3	2,3	3,6	3,0	2,0	4,3	1,8	(3)
COMERCIO EXTERIOR										
Importación	2,1	-3,4	-2,7	-1,2	5,3	5,7	4,5	2,2	3,3	(3)
Exportación	4,6	-1,9	-0,9	1,1	5,2	4,2	6,4	1,9	1,5	(3)
Relación real de intercambio	2,5	1,5	1,9	2,3	-0,1	-1,4	1,8	-0,2	-1,7	(3)
PRECIOS DE CONSUMO										
General	6,8	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0	(4)
No alimentos	6,3	6,8	7,2	7,1	6,2	4,3	4,4	3,5	2,7	(4)
Alimentos	7,7	6,5	3,5	3,7	1,1	5,7	5,3	3,7	0,2	(4)
Productos industriales	4,0	4,2	4,9	4,5	4,6	3,5	3,9	3,2	2,0	(4)
Energía	2,6	8,2	7,6	6,7	7,5	3,6	3,5	3,7	2,8	(4)
Servicios	9,0	9,1	9,9	10,4	7,9	5,4	5,1	3,7	3,5	(4)
Inflación subyacente	7,1	6,5	6,4	6,8	5,6	4,6	4,9	3,6	2,1	(4)

Notas: (1) I Trimestre, (2) Enero-Mayo, (3) Enero-Junio, (4) Enero-Agosto.

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL COSTE LABORAL UNITARIO Y LA INFLACIÓN
SUBYACENTE
(Tasas de variación anual)

	PIB real	Costes laborales	CLU	Inflación subyacente
1976.....	3,30	23,03	19,00	14,38
1977.....	2,84	26,95	23,40	23,09
1978.....	1,46	22,65	20,40	21,07
1979.....	0,04	16,59	16,50	17,52
1980.....	1,30	13,40	11,90	15,58
1981.....	-0,18	12,01	12,20	14,12
1982.....	1,57	10,80	9,00	14,84
1983.....	2,22	15,34	12,80	12,59
1984.....	1,47	6,68	5,10	10,80
1985.....	2,61	8,52	5,80	8,93
1986.....	3,20	14,38	10,80	9,78
1987.....	5,64	11,94	6,00	5,79
1988.....	5,16	11,89	6,40	5,40
1989.....	4,74	12,80	7,70	7,10
1990.....	3,74	14,69	10,60	6,55
1991.....	2,27	11,74	9,26	6,37
1992.....	0,69	8,04	7,30	6,84
1993.....	-1,20	3,81	5,07	5,61
1994.....	2,12	1,65	-0,46	4,64
1995.....	2,78	4,89	2,05	4,90
1996.....	2,17	5,93	3,68	3,60
1997 (Avance)	3,40	6,40	2,90	2,20

Fuente. Elaboración a partir de Contabilidad Nacional e IPC (INE).

sesgos de otras estadísticas elaboradas a partir de las encuestas empresariales o familiares. El IPC se elabora con los datos observados

directamente por los agentes del INE lo que elimina los errores propios de las encuestas.

Evolución de los precios en España

El elevado crecimiento de los precios internos españoles ha sido una constante desde 1940. Una tendencia que apenas se vio frenada en algunos meses de los años 1988 y 1989. El Índice de Precios de Consumo (IPC) que en 1977 registró un crecimiento anual del 24,5%, se desaceleró en 1979 pero manteniendo unas tasas anuales superiores a dos dígitos hasta 1985. Desde 1993 la inflación española, medida en los términos de IPC, se situó en torno al 5% anual. Pero fue en 1996 cuando el ajuste de los precios españoles fue mayor limitándose al 3,6%, lo que supuso que el diferencial frente a los tres países con menor inflación de la UE se redujera a 2,5 puntos porcentuales, todavía un punto por encima de la condición de convergencia acordada en Maastricht. A la altura del mes de julio de 1997 el IPC armonizado español creció sólo el 1,5% anual, lo que situaba a la inflación española dentro de los criterios para acceder desde el primer momento a la moneda única europea (EURO).

El IPC español, en media anual, del año 1997, se estima que crecerá algo más del 2% (2,2% según la previsión oficial del Ministerio

CUADRO NÚM. 3
ÍNDICE DE PRECIOS AGRARIOS
(Tasa de variación anual)

	Índice general	Productos agrícolas	Ganado de abasto	Productos ganaderos
1976.....	10,59	11,02	12,77	8,11
1977.....	26,30	32,40	12,50	19,40
1978.....	13,06	11,10	17,96	15,58
1979.....	6,51	4,49	12,89	7,46
1980.....	3,09	3,77	-1,40	7,96
1981.....	12,76	12,10	13,00	15,74
1982.....	15,89	17,56	17,56	5,23
1983.....	9,22	9,90	8,00	8,10
1984.....	9,70	9,18	13,54	20,21
1985.....	4,64	2,66	7,48	8,13
1986.....	8,80	13,90	2,71	0,99
1987.....	-2,75	-2,27	-4,41	-0,07
1988.....	3,31	4,30	0,75	2,97
1989.....	7,51	4,72	8,17	14,61
1990.....	0,66	6,83	-5,89	-1,24
1991.....	-0,26	1,46	-1,50	-5,05
1992.....	-6,76	-11,61	0,70	0,11
1993.....	5,27	7,13	1,43	9,45
1994.....	11,82	15,11	8,29	6,63
1995.....	8,94	13,19	1,77	0,71
1996.....	0,91	-1,00	5,19	5,10
Enero-Mayo 1997 .	-9,80	-19,10	10,10	1,10

Fuente: Ministerio de Agricultura y Pesca.

de Economía). Teniendo en cuenta que el Índice de Precios de Consumo Armonizado, que servirá para medir la inflación de los países miembros en el examen de acceso al EURO, será inferior en unas dos décimas al IPC español y en la medida que la condición de convergencia, según los criterios establecidos, se aproximará a una tasa anual del 2,5%, parece que España logrará superar las condiciones establecidas para su incorporación a la futura UME.

Los buenos resultados de los precios españoles en este año 1997, desde el lado de su composición sectorial, se debe básicamente al buen comportamiento de los precios de los alimentos y de los productos industriales destinados al consumo. Desde la óptica de los factores que inciden en su alza, el resultado alcanzado se debe a la moderación salarial en 1996, la reducción del déficit público, el descenso de los tipos de interés, la estabilidad del tipo de cambio en el conjunto de la Unión Europea y la contención en los precios tarifados de los servicios públicos.

A pesar de todo ello, existen tres peligros latentes que podrían incidir en un repunte del

IPC en 1998. Por un lado la caída de los precios de los alimentos en 1997, aparte del descenso en los mercados internacionales, ha tenido su origen en la excepcional cosecha agrícola de 1996 que redujo considerablemente los precios en origen de los productos agrarios. Pero la tradicional volatilidad en la evolución de los precios de los alimentos, puede reaparecer de nuevo en 1998, elevando su crecimiento en línea con el resto de los componentes del IPC, incidiendo en una mayor elevación de su tasa general.

En segundo lugar, los precios de los servicios incluidos en el IPC (cuadro núm. 6) que no descendieron del 3,2% anual en ningún mes de 1997, han repuntado hasta crecer el 4% en agosto último, una tasa que duplica el 2% que debería ser el objetivo de inflación española para mantener su nivel de competitividad en la futura Unión Económica y Monetaria. El efecto alcista que la apreciación del dólar ha tenido en los precios de la energía y en otros bienes importados, también afectará a los precios de consumo de otros países. Pero la resistencia de los servicios españoles a doblar su crecimiento para ajustarlos a los de otros países miembros, va a ser una constante si las autoridades y los agentes económicos no actúan adecuadamente.

En tercer lugar existe un riesgo evidente de que el Coste Laboral Unitario (CLU) tienda a crecer por encima del 2%, lo que pondría en peligro el mantenimiento de una baja tasa del IPC. El CLU es un auténtico índice de los precios de los salarios, en la medida que mide su crecimiento nominal por encima de las ganancias de productividad. Bajo un supuesto de crecimiento salarial por hora de trabajo del 3,5% y una ganancia de productividad del 1%, el Coste Laboral Unitario crecería el 2,5%. Un crecimiento que inevitablemente se traslada directamente al IPC. Si el resto de los factores que inciden en el alza de los precios, dada su correlación, se alinea con la elevación del Coste Laboral Unitario, la eventual elevación del IPC en 1998 podría superar al 2,5% en su media anual. La cultura inflacionista instalada en la economía española desde 1940 y adormecida en los dos últimos años, no puede ni debe reaparecer. De ello va a depender, en buena parte, el futuro crecimiento de la economía española y la recuperación del empleo que nuestra sociedad demanda como el primer objetivo social.

CUADRO NÚM. 4
 DISTINTOS INDICADORES RELACIONADOS CON LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS ALIMENTOS
 (Tasas de variación en media anual)

	PRECIOS PERCIBIDOS POR LOS AGRICULTORES					PRECIOS DE CONSUMO (IPC)				ÍNDICE DE PRECIOS INTERNACIONALES (THE ECONOMIST)	
	Total	Agrícolas	Ganado de abasto	Productos ganaderos	Precios industriales (alimentos)	Precios importación española de alimentos	Alimentos	Frescos	Elaborados	Dólares	Pesetas
1989.....	7,5	4,8	8,3	14,5	7,0	6,1	7,7	6,7	8,6	-4,7	-3,3
1990.....	0,1	6,6	-4,2	-9,5	1,2	-1,3	6,5	7,3	5,8	-8,9	-21,5
1991.....	0,6	2,1	-0,2	-4,8	1,4	6,7	3,5	3,4	3,6	-6,3	-4,6
1992.....	-6,7	-11,3	2,4	0,4	2,9	3,0	3,7	1,1	6,0	-3,4	-4,7
1993.....	5,1	7,4	-0,5	9,3	5,3	2,9	1,1	-3,1	4,4	5,8	31,8
1994.....	10,8	13,0	6,6	5,7	6,9	4,7	5,7	6,2	5,3	28,7	34,4
1995.....	9,0	13,2	1,7	0,7	5,6	5,0	5,3	3,8	6,3	2,1	-4,4
1996.....	0,9	-1,0	5,2	5,1	5,2	0,6	3,7	2,9	4,3	-2,2	-0,7
AÑO 1997											
Enero-Mayo	-9,8	-19,1	10,1	1,1	0,5	4,3	0,7	1,2	0,4	4,7	18,8
Enero-Junio	-	-	-	-	0,5	6,1	0,5	0,9	0,3	5,5	19,7
Enero-Julio.....	-	-	-	-	-	-	0,4	0,6	0,4	5,1	20,0
Enero-Agosto..	-	-	-	-	-	-	0,3	0,4	0,1	-	-
Mayo.....	-7,2	-17,1	11,3	1,7	0,4	8,6	-0,6	-1,1	-0,3	11,6	25,3
Junio.....	-	-	-	-	0,4	14,3	-0,4	-0,9	-0,2	9,5	24,0
Julio.....	-	-	-	-	-	-	-0,6	-1,0	-0,3	2,9	22,2
Agosto.....	-	-	-	-	-	-	-0,8	-0,9	-0,7	-	-

Fuentes: Ministerio de Agricultura y Pesca, INE y Subdirección de Previsión y Coyuntura.

El precio de los alimentos

En el cuadro núm. 4 figuran los datos de la evolución de los precios relacionados con los alimentos. En 1996 (media anual) descendió la tasa de crecimiento de los precios percibidos por los agricultores (0,9%) y el precio de los alimentos importados (0,6%), lo que se reflejó en un menor crecimiento del precio de los alimentos industrializados (IPRI) y de los precios de consumo (IPC).

En 1997, de enero a mayo, los precios medios percibidos por los agricultores, a consecuencia de la excepcional cosecha, se redujeron en el 9,8%, pero con un comportamiento desigual en los precios agrícolas que bajaron el 19,1%, mientras que los precios de los productos ganaderos aumentaron el 1,1% y los precios del ganado de abasto lo hicieron considerablemente en el 10,1%. Un comportamiento que permanecía en mayo. La caída de los precios en el campo se trasladó a los precios industriales del agregado alimenticio cuyo crecimiento en el periodo enero-junio fue el 0,5% (0,4% en junio) y también los precios de consumo (IPC) que en el periodo enero-agosto sólo crecía el 0,3%, con una tendencia decreciente

hasta agosto en cuyo mes los alimentos registraron un descenso del 0,8% respecto a agosto de 1996.

La aportación del componente alimenticio a la reducción del IPC en 1997 queda manifiesta al observar el crecimiento del IPC conjunto en agosto en el 1,8%, una tasa que se elevaría al 2,8% al excluir los alimentos. La disminución del 0,8% del precio de los alimentos en agosto de 1997 respecto a agosto de 1996 ha permitido que la economía española cumpla holgadamente con los criterios de inflación acordados en Maastricht. Si los precios de los alimentos en lugar de descender el 0,8% hubieran aumentado igual que el componente no alimenticio, estaríamos con un IPC del 2,8% que nos alejaría de la moneda única en la medida que su efecto no sería similar en los países menos inflacionistas de la UE.

En agosto la evolución del precio de los alimentos ha sido satisfactoria ya que el crecimiento del 0,5% frente a julio es menor que el 0,7% de agosto de 1996. Sin embargo, la peor cosecha agrícola del presente año, unida al alza de los precios de los alimentos en los mercados internacionales (22,2% en julio) y de

CUADRO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO POR
COMPONENTES DEL GASTO
(Tasa de variación anual en porcentaje)

	ALIMENTOS			OTROS BIENES Y SERVICIOS			Inflación subyacente
	Índice general	Sin elaborar	Elaborados	Bienes industriales	Energía	Servicios	
1976.....	14,96	12,90	13,20	16,92	15,46	18,40	14,38
1977.....	24,52	27,10	20,10	25,40	15,30	26,70	23,09
1978.....	19,78	17,70	20,82	21,69	87,60	20,68	21,07
1979.....	15,69	9,02	11,23	19,99	13,88	19,72	17,52
1980.....	15,53	7,85	10,41	18,84	46,22	16,25	15,58
1981.....	14,60	12,79	14,48	12,36	32,38	15,50	14,12
1982.....	14,45	15,34	14,58	13,08	10,56	16,14	14,84
1983.....	12,17	9,56	11,84	12,47	16,16	13,31	12,59
1984.....	11,27	13,44	11,67	10,79	10,46	11,02	10,80
1985.....	8,79	10,43	8,59	9,82	4,50	9,32	8,93
1986.....	8,75	10,01	11,34	9,77	-6,16	11,35	9,78
1987.....	5,20	5,90	4,25	6,26	-3,94	7,72	5,79
1988.....	4,80	3,78	3,65	4,85	-0,59	7,65	5,40
1989.....	6,79	6,73	8,61	3,95	2,55	9,01	7,10
1990.....	6,66	7,28	5,83	4,25	8,20	9,15	6,55
1991.....	5,92	3,44	3,55	4,96	7,58	10,15	6,37
1992.....	5,91	1,08	5,96	4,51	6,72	10,65	6,84
1993.....	4,58	-3,12	4,41	4,68	7,47	7,98	5,61
1994.....	4,74	6,19	5,29	3,45	3,62	5,39	4,64
1995.....	4,64	3,76	6,30	5,50	3,50	5,10	4,90
1996.....	3,56	2,90	4,30	2,50	3,70	3,70	3,60
Ene-Ago 97	1,95	0,39	0,09	2,00	2,85	3,54	2,11

Fuente: Elaboración propia a partir del IPC (INE).

los alimentos importados por España (14,3% en junio) llevan a la conclusión de que los precios de consumo del componente alimenticio estarán tocando suelo para reiniciar próximamente una evolución ascendente, como se desprende del *Gráfico del Mes* publicado en este número de *Cuadernos*. Es muy probable que en 1998 los precios de los alimentos no contribuyan significativamente a la desaceleración del IPC, una desaceleración que habrá de provenir de otros componentes del consumo privado.

El precio de los servicios

La evolución del precio de los servicios (IPC) en 1997 ha sido decepcionante (cuadro núm. 6). Su crecimiento anual que había arrancado del 3,6% de aumento en diciembre de 1996, mostró una moderada tendencia reductora hasta abril, bajando la tasa anual al 3,2%. En mayo y junio se elevó nuevamente en una décima, pero en julio y agosto se aceleró su crecimiento alcanzando unas tasas anuales del

CUADRO NÚM. 6
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS SERVICIOS
(Tasas de variación en media anual)

	Total servicios	Alquiler de viviendas	Transportes y comunicaciones	Turismo y hostelería	Esparcimiento y cultura
1989.....	9,0	9,1	6,5	8,8	4,2
1990.....	9,1	8,5	7,2	9,7	5,4
1991.....	9,9	8,9	8,5	9,5	6,2
1992.....	10,4	8,4	7,6	9,6	7,6
1993.....	7,9	9,1	7,7	7,4	6,1
1994.....	5,4	5,6	5,9	4,6	4,4
1995.....	5,1	5,5	5,1	4,7	3,9
1996.....	3,7	7,5	3,4	3,8	3,1
AÑO 1997					
Enero-Agosto	3,5	6,3	2,3	3,8	2,0
Enero.....	3,6	7,0	3,7	3,9	2,1
Febrero.....	3,6	6,7	3,0	3,8	2,1
Marzo.....	3,5	6,3	2,4	3,8	2,1
Abril.....	3,2	6,2	1,8	3,2	2,0
Mayo.....	3,3	6,0	1,8	3,1	1,9
Junio.....	3,3	5,9	2,0	3,1	2,0
Julio.....	3,8	6,0	1,6	4,3	2,0
Agosto.....	4,0	6,0	2,2	5,2	1,9

Fuente: IPC (INE). Síntesis de indicadores económicos de la Subdirección General de Previsión y Coyuntura.

3,8 y 4% respectivamente. Cuando se examinan los componentes de los precios de consumo de los servicios, aparece nítido como han sido los ligados al sector de hostelería y turismo los máximos responsables de su crecimiento, de tal forma que frente a una tasa del 3,1% en junio, se avanzó al 4,3 y 5,2% en julio y agosto. Es probable que el mayor crecimiento en 1997 del turismo de temporada de verano esté detrás de este crecimiento que no se había registrado en los años precedentes. Es curioso observar que no han sido las autonomías en las que la actividad turística extranjera es predominante donde el alza de precio en hostelería fue mayor.

En cualquier caso, el aumento de los precios de los servicios en una tasa anual superior al 2,5% es incompatible con el objetivo de inflación, que no debería superar al 2% anual. El crecimiento del 4% registrado en agosto se explica difícilmente por el aumento de los costes salariales, salvo que la información disponible sobre la evolución de los salarios no sea la correcta. Pero aunque los salarios hubieran crecido al 5% y la productividad aparente al 1%, seguiría sin explicarse el crecimiento de los precios en el 4% salvo que el excedente neto empresarial aumentara a un ritmo similar. Parece evidente la necesidad de una profunda

reforma estructural de las ramas de servicios al abrigo de la competencia en la línea propuesta en su día por el Tribunal de la Competencia. Como muestran los datos de los precios de servicios de los países miembros de la Unión Europea (cuadro núm. 7) el crecimiento de los precios españoles en ocio y cultura, enseñanza y hostelería, superan ampliamente a la media del conjunto de los países con los que España ha de alinearse.

El Coste Laboral Unitario

Desde la óptica del alza de los costes de la producción, para explicar las causas que originan la inflación, el protagonismo del Coste Laboral Unitario es evidente. El Coste Laboral Unitario (CLU) es un auténtico índice de precios del coste del factor trabajo, en la medida que es un indicador que expresa su crecimiento nominal, una vez excluidas las ganancias de la productividad. Si el coste laboral por persona aumenta, por ejemplo, el 4% y la productividad aparente del factor trabajo (relación entre el crecimiento del PIB y el empleo) incorpora un aumento del uno por cien, el Coste Laboral Unitario se incrementará en el 3%. En la medida que los costes laborales representan en 1996 el 46,1% del PIB a los precios de mercado y el 50,1% del PIB al coste de los factores, es evidente que una elevación del 3% del CLU, implica inevitablemente la incorporación de punto y medio a los precios internos, a cuya tasa habrá de sumarse la que proceda del resto de los componentes del gasto. Como muestran los datos elaborados por la *Instantánea Económica* del presente número de *Cuadernos*, los costes laborales en 1991, 1992 y 1993 explicaron el 66,3, 54,2 y 52,7% del aumento de los precios de la Demanda Nacional y el 54,8% en 1996. La crisis económica que en 1993 tuvo un efecto fulminante en la destrucción de empleo, promovió que los salarios en 1994 favorecieran la contención de los precios y que en 1995 lo hicieran aportando sólo el 21% de la correspondiente cuota.

La reiterada insistencia del Gobernador del Banco de España, clamando por la moderación salarial y consecuentemente del Coste Laboral Unitario, está plenamente justificada en la medida que el crecimiento de los precios internos españoles tendrá que alinearse con la media del conjunto de los países de la UEM, pues en otro caso se traduciría en una pérdida de com-

petitividad que conllevaría un menor crecimiento económico y una más alta tasa de paro. Los agentes económicos, empresarios y sindicatos, deberían llegar al compromiso de no rebasar la inflación prevista en la concertación salarial de las ramas o empresas con unas ganancias de productividad inferior al objetivo de inflación previsto. Cuando se trate de las ramas de producción o de las empresas en las que la productividad aparente del factor trabajo supere al objetivo de inflación, los incrementos salariales pueden adecuarse a dichas ganancias. De esta forma, el comportamiento del Coste Laboral Unitario no incidirá en una inflación superior a la deseable.

El IPC armonizado de la Unión Europea (IPCA)

La Comisión Europea con el fin de homogeneizar los distintos Índices de Precios de Consumo (IPC) de los países miembros, a los efectos de su comparabilidad a la hora del examen del cumplimiento del criterio de inflación para el acceso al EURO, encargó a EUROSTAT (Oficina Estadística de la Unión Europea) la elaboración de un IPC armonizado que mostrara los índices de precios de consumo homogéneos para todos los miembros de la UE.

En el cuadro núm. 7 figuran los resultados correspondientes a julio, último mes disponible. Según dicho Índice, el crecimiento anual del IPC armonizado español fue del 1,5% frente al 1,7% de la media de la Unión y el 1% de los tres mejores países, que en este mes fueron Austria, Finlandia y Francia. Si se cumple el calendario previsto, el dato a considerar será la media del crecimiento en los doce meses de 1997 del IPC armonizado de cada país en relación al que resulte para los tres países con un IPCA más bajo. Aunque el IPC armonizado español en los meses de septiembre a diciembre elevará su tasa de crecimiento, la media anual resultante será inferior en algunas décimas a la que resulte del criterio establecido. Ésta es la razón por la que se considera como prácticamente seguro el cumplimiento del criterio de inflación por parte de España.

En el cuadro núm. 7, aparte del IPC armonizado general, figuran las tasas de aumento en julio de cada uno de los componentes de dicho índice. Es evidente que en el caso español el crecimiento de los precios fue mucho menor que en el resto de los países en alimen-

CUADRO NÚM. 7
 ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADO
 (Julio 1997)
 (Tasa de variación anual de los países de la UE. Grupos)

	IPC armonizado	Alimentos y bebidas no alcohólicas	Bebidas alcohólicas y tabaco	Vestido y calzado	Vivienda	Menaje	Medicina	Transporte	Comunica- ciones	Ocio y cultura	Enseñanza	Hoteles cafés y restaurantes	Otros
Alemania	1,8	1,6	2,2	0,4	2,6	0,6	26,7	0,9	-0,2	2,1	3,1	0,9	1,9
Austria	0,9	1,4	1,8	-2,5	2,5	-0,4	-2,6	0,5	1,7	-0,9	5,8	2,5	0,7
Bélgica	1,9	3,5	4,2	0,7	1,3	0,5	0,8	2,0	7,7	0,8	-	1,9	0,5
Dinamarca	2,1	4,2	2,2	-0,8	3,0	1,0	0,3	1,6	0,0	0,0	1,0	2,6	2,3
España	1,5	-1,8	10,8	2,0	3,3	1,5	0,4	1,9	-0,3	3,7	3,9	3,0	2,0
Finlandia	1,1	1,5	2,3	-0,5	2,7	1,1	0,5	-0,1	-0,1	0,8	4,3	1,8	0,7
Francia	1,1	1,5	4,8	-0,3	1,3	0,3	3,1	0,5	0,0	0,2	-	1,8	-
Grecia	5,2	5,6	8,9	5,3	-0,4	6,4	0,8	5,0	4,7	7,4	7,3	7,6	9,4
Holanda	2,1	2,0	3,0	0,2	5,2	0,1	1,9	1,7	1,2	1,0	2,3	2,4	1,5
Irlanda	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italia	1,7	-1,2	3,8	2,2	5,2	2,2	6,0	1,2	0,7	0,8	1,7	2,6	2,2
Luxemburgo	1,3	0,9	-0,9	1,0	2,9	0,9	1,6	0,8	3,0	1,3	0,0	2,2	1,6
Portugal	1,4	-1,5	3,1	0,5	4,4	2,0	4,5	3,6	2,5	2,0	4,6	2,0	3,5
Reino Unido	2,0	0,4	3,5	-2,5	1,4	0,2	2,5	6,1	-3,4	1,3	4,4	3,7	2,7
Suecia	1,8	0,6	7,4	-0,3	5,1	-0,6	1,9	1,4	-1,6	-1,3	-3,0	1,0	1,7
Unión Europea	1,7	0,6	3,9	0,6	2,7	1,0	11,0	1,9	-0,1	1,3	3,1	2,4	2,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

tos y bebidas no alcohólicas, con una tasa negativa del 1,8%, frente al 0,6% positivo de la media de la UE. Portugal e Italia también registraron unas tasas negativa en dicho agregado. Del resto de los componentes, la posición española es satisfactoria en medicina y comunicaciones y similar a la media de la UE en transporte y otros bienes y servicios. En menaje y vivienda la tasa española no superaba significativamente a la comunitaria. Pero en bebidas alcohólicas y tabaco, vestido y calzado, ocio y cultura, enseñanza y hostelería, las diferencias son considerables poniendo en evidencia la mayor tendencia inflacionista en España de los servicios, especialmente los vinculados al consumo privado.

Conclusión

Los precios internos españoles en 1997 están teniendo un comportamiento satisfactorio por lo que no debe ofrecer dificultad el cumplimiento de la condición de inflación para la incorporación española al núcleo de cabecera de la futura UEM y el acceso al euro como moneda única.

El origen de este buen comportamiento ha estado en la evolución del precio de los alimen-

tos, la estabilidad del tipo de cambio de la peseta, el descenso de los tipos de interés, la moderación salarial y la contención en el alza de algunas tarifas públicas. Pero el futuro, en cuanto a la evolución de los precios internos españoles, no está asegurado en la medida que los precios de los alimentos, siguiendo su tradicional volatilidad y a consecuencia de su alza en los mercados internacionales y la menor oferta derivada de una campaña agrícola peor, pueden volver a unas tasas crecientes en el próximo año. Por otra parte, el aumento del Coste Laboral Unitario, a consecuencia del alza salarial en convenios y la resistencia al mantenimiento de un alto crecimiento del precio de los servicios, especialmente de los servicios ligados al consumo, puede promover unos aumentos del IPC anual en unas tasas superiores a la media de la futura UEM, creando problemas de competitividad que es necesario evitar. La erradicación de la cultura inflacionista española, la consabida espiral precios-salarios-precios, es una asignatura pendiente que la sociedad española tendrá que superar para que los efectos de nuestra futura integración europea sean favorables en los términos de convergencia económica real y disminución de la tasa de paro que nuestra sociedad demanda.

EL MERCADO DE TRABAJO ESPAÑOL

Carlos Sebastián
Catedrático de la Universidad Complutense

Ponencia presentada en el Curso *La Economía Española a Examen*, organizado por la Fundación FIES en el marco de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, en A Coruña, 21-23 de julio de 1997

1. INTRODUCCIÓN

La tasa de paro creció en España enormemente entre 1978 y 1984 y desde entonces ha mostrado una alta persistencia. La experiencia de la tasa de paro española supone un caso extremo de la vivida por los países europeos, que también experimentaron elevaciones en sus tasas de paro a finales de los 70 y también muestran un elevado grado de persistencia (ver gráfico núm. 1). Mientras en otros países como Estados Unidos, la tasa de paro es relativamente estacionaria en la media, las tasas de paro europeas no lo son(1): la tasa de paro media (a lo largo de un ciclo) muestra una tendencia creciente. Más adelante nos referiremos a este hecho como un fenómeno de "hístéresis" en el paro europeo, según el cual, una elevación de la tasa de paro influye en el nivel de paro de periodos posteriores. España es un caso extremo de ese mismo fenómeno.

Un elemento que diferencia la experiencia española de la del resto de Europa, aunque puede que no sea el único, es el comportamiento de los salarios reales durante buena parte de los 70. Los salarios crecieron a tasas muy elevadas en casi toda la década, muy especialmente entre 1971 y 1977 (ver el gráfico núm. 2) debido a una serie de factores, fundamentalmente políticos.

De hecho, el comportamiento de los salarios en Europa se ha caracterizado, además de por un comportamiento mucho más alcista que, por ejemplo, en EE.UU. (ver gráfico núm.3)(2),

por una mayor rigidez del salario real ante las alteraciones en las condiciones del mercado de trabajo. El caso español es, como indicábamos, un caso extremo de la experiencia europea, con la singularidad del *shock* salarial de los años 70.

La mayor destrucción de empleo se produjo en el periodo 1978-84 y no de forma contemporánea a las mayores elevaciones del salario real, debido a una combinación de factores(3). Principalmente, por la coexistencia de muy altos costes de despido(4), con expectativas de que serían menores en un futuro próximo, y tipos de interés reales negativos. A partir de 1978 se produce una cierta normalización política y un cambio en la política monetaria (con lo que los tipos de interés reales se tornaron positivos) lo que, junto a la nueva crisis del petróleo de 1979-80, llevó a muchas empresas a sucumbir y a otras muchas a realizar un estricto ajuste laboral y energético. La falta de ajuste había llevado a muchas empresas a una situación penosa de rentabilidad y de desequilibrio financiero, con lo que el cambio de política monetaria, necesaria dado el contexto inflacionario en el que se movía la economía, llevó a muchas de ellas a la quiebra y a muchas otras a la necesidad de sanearse internamente, reduciendo drásticamente sus plantillas.

No hay duda de que la deflación que sufrió la economía española entre 1978 y 1984 tuvo efectos sobre la destrucción de empleo y sobre la elevación de la tasa de paro. Pero caben pocas dudas, también, de que la intensidad con la que aumentó la tasa de paro y, sobre todo su persistencia, tienen que ver con el comportamiento de los salarios en los 70 y con la rigidez del salario real en los últimos 25 años. La comparación, por ejemplo, de la experiencia española con la sufrida por la economía americana en 1982, pone de manifiesto que la defla-

GRÁFICO NÚM. 1a

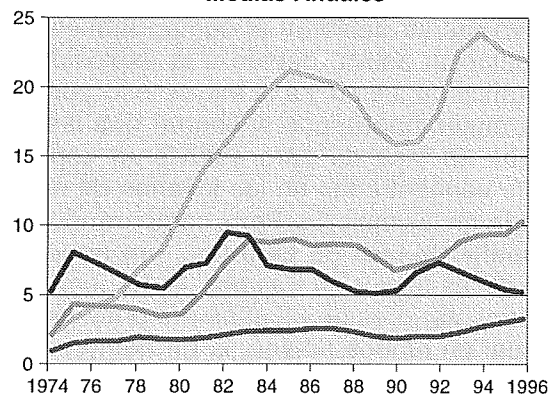
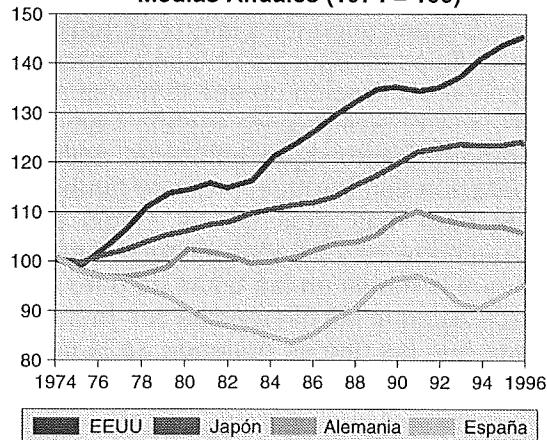
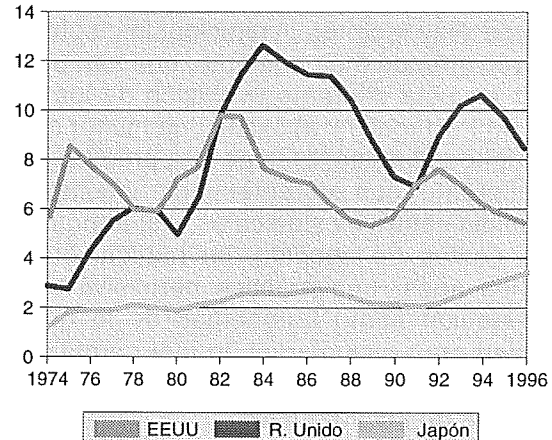
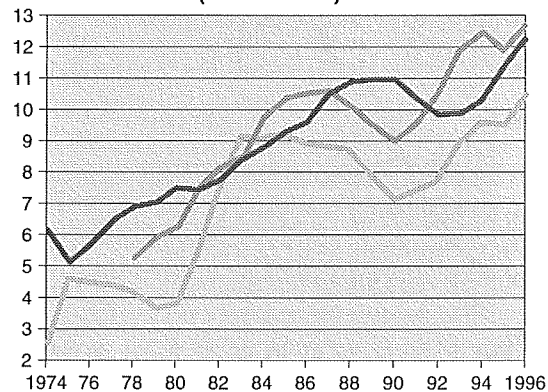
TASA DE PARO (1974 - 1996)
Medias Anuales

EMPLERO (1994 - 1996)
Medias Anuales (1974 = 100)


GRÁFICO NÚM. 1b

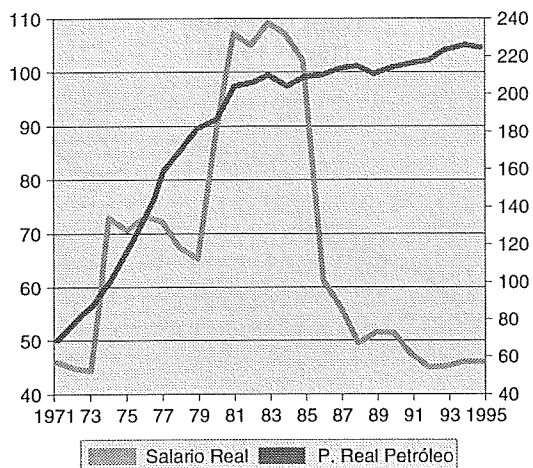
TASA DE PARO
(1974 - 1996)


ción americana elevó la tasa de paro significativamente pero de forma temporal, volviendo con relativa rapidez a su nivel anterior (ver gráfico núm. 1), mientras que en el caso español la elevación fue mucho mayor y, además, permanente. Es bastante plausible que a medida que las empresas fueron ajustando sus plantillas y saneando su estructura financiera durante los primeros años de los 80, se fueron encontrando restringidas por la debilidad de la demanda final, pero a partir de 1985 desapareció gradualmente esa restricción y la tasa de paro se mantuvo en el entorno del 16% cuando la deficiencia de la demanda final había desaparecido por completo(5).

Se ha aducido que el diferente comportamiento de la tasa de paro en España y en Portugal (ver gráfico núm. 4), países con aparentes similitudes tanto institucionales como

históricas, se debe a que en Portugal la deflación se hizo mucho más tarde(6) (ver gráfico núm. 5), cuando los ajustes ya se habían realizado, y de forma más gradual. Sin embargo, pese a que la consideración podría no ser irrelevante, básicamente porque las consecuencias de una política monetaria contractiva no pueden ser las mismas si se aplica en un contexto de empresas profundamente desequilibradas, que si se aplica cuando las empresas ya se han ajustado a variaciones significativas en los precios relativos (salario real y precio real del petróleo), el comportamiento de los salarios en Portugal fue muy diferente del que se registró en España (ver gráfico núm. 4). En el país vecino, tras experimentar un *shock* positivo de mucha consideración con motivo de la Revolución de 1974, los salarios decrecieron significativamente más tarde, mostrando además una sensible flexibilidad en los años pos-

GRÁFICO NÚM.2
PRECIO REAL FACTORES (1971 - 1995)



teriores. Hay factores institucionales, sobre los que volveremos más adelante, que han podido influir en esta diferente evolución de los salarios. En Portugal(7): a) existe una menor cobertura del desempleo; b) tiene una práctica sindical diferente, con enfrentamiento y competencia de las centrales sindicales; y c) aunque con altos costes de despido, ha habido, durante muchos años, una práctica permisiva con la contratación como autónomos de lo que en realidad eran asalariados, lo que permitió una gestión mucho más flexible de los recursos humanos de las empresas.

Se ha argumentado, por otra parte, que hay otros factores que pueden explicar el mayor crecimiento del paro en España. Los que más frecuentemente han sido utilizados son: la evolución de la población activa, que se aceleró sustancialmente a principios de los 80, y la fuerte destrucción del empleo agrícola. Teniendo estos factores su importancia, son incapaces de explicar los más de 10 puntos porcentuales de diferencia que hay entre las tasas de paro de España y la media de la UE.

En el cuadro núm. 1 se presentan las tasas de paro por sexo y edad en España, Italia y Portugal en 1991. En ese año la tasa total de paro era en España del 16,4%, en Italia del 8,7% y en Portugal del 4,7%. Si estas notables diferencias se debieran al comportamiento de la población activa, debido a la explosión demográfica de los 60 y a la mayor incorporación de la mujer, habría que encontrar que las diferencias en tasa de paro estuvieran especialmente concentradas en los jóvenes de ambos sexos y en las mujeres. Pero, comparando Italia y España, la tasa de paro total era aquel año 1,89 veces mayor en España, la de hombres y mujeres menores de 25 años era prácticamente igual en ambos países, la de hombre entre 25 y 29 años era en España 1,53 veces la de Italia, y la de mujeres de esas edades era en España 1,39 veces. En cambio la tasa de paro de hombres entre 35 y 65 años era en España más de 5 veces superior a la que se registraba en Italia. Tales diferencias no concuerdan muy bien con la explicación de que la principal causa de la mayor tasa de paro española haya sido el comportamiento de la población activa. La comparación con Portugal produce también tasas de paro más altas que la media en los hombres entre 30 y 54 años y ligeramente más bajas que la media en las tasas de paro de las mujeres, aunque las diferencias son menos llamativas que las que se obtienen de la comparación con Italia.

Por otra parte, entre 1978 y 1990 se perdió en Italia empleo agrícola a un ritmo casi tan grande como en España (un 4,7% de tasa anual en Italia frente a un 5,1% en España) y, sin embargo, en 1991 la tasa de paro en España era casi 1,9 veces la de Italia.

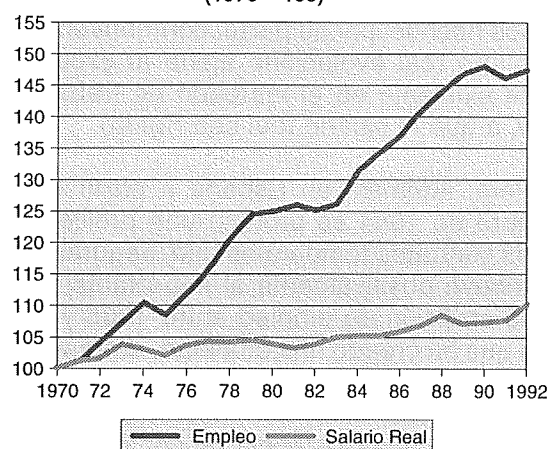
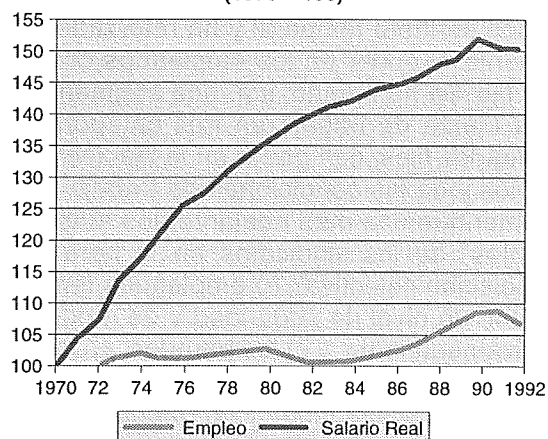
Por consiguiente, parece que deben buscarse otros factores que expliquen tanto el mayor nivel de la tasa de paro como su marcada tendencia creciente. Hay que explicar fundamentalmente, por qué los salarios reales, ade-

CUADRO NÚM. 1
TASA DE PARO (PORCENTAJE) POR EDAD Y SEXO: ESPAÑA, PORTUGAL E ITALIA (1991)
Tasa de paro total (1991): Italia=8,7, Portugal=4,7, España=16,4

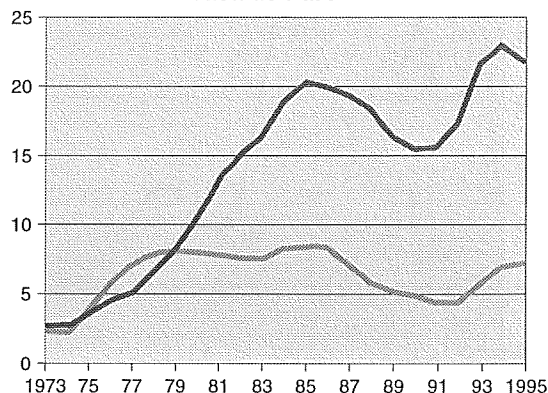
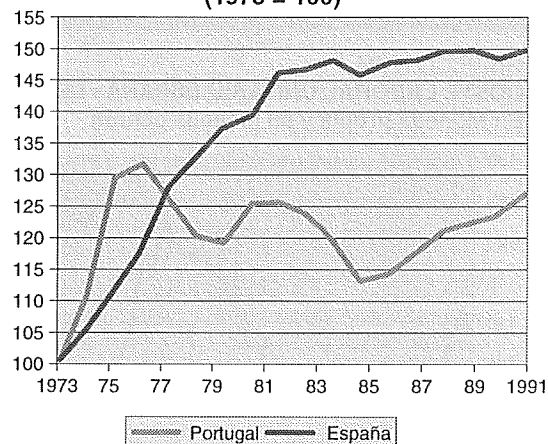
Edad	HOMBRES							MUJERES						
	20-24	25-29	30-34	35-44	45-54	55-64	25-64	20-24	25-29	30-34	35-44	45-54	55-64	25-64
Italia	23,7	10,6	4,1	1,8	1,3	1,5	3,4	32,5	21,9	13,7	8,1	4,8	2,0	10,9
Portugal	7,2	4,1	2,5	1,8	1,4	2,6	2,3	13,3	9,3	7,4	5,4	4,3	2,4	5,8
España.....	24,1	16,2	10,4	7,5	8,9	9,6	36,9	30,4	23,0	17,9	12,3	7,2	9,4	

Fuente: OCDE.

GRÁFICO NÚM. 3

EE.UU.: EMPLEO Y SALARIO REAL (1970 - 1992)
(1970 = 100)UE: EMPLEO Y SALARIO REAL (1970 - 1992)
(1970 = 100)GRÁFICO NÚM. 4
ESPAÑA Y PORTUGAL

Tasa de Paro

Salario Real (1973 - 1990)
(1973 = 100)

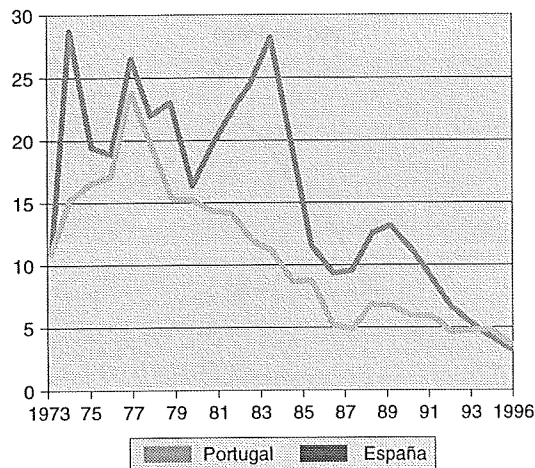
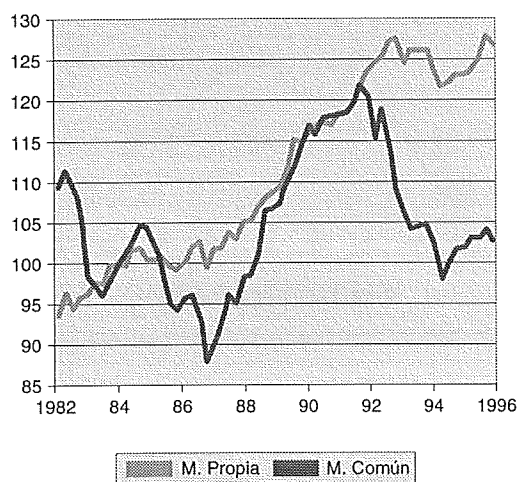
más de experimentar el *shock* alcista de los años 70, han mostrado, después, una sustancial rigidez al creciente desequilibrio del mercado de trabajo. Esta rigidez del salario real respecto de la tasa de paro está detrás del hecho de que, cuando la economía crece de forma sostenida, como ocurrió entre 1985 y 1989, surjan tensiones inflacionistas, pese a que la tasa de paro se encuentre a niveles muy altos, tensiones que llevan a las Autoridades a tomar decisiones contractivas (como ocurrió en 1989), lo que contribuye a terminar con el proceso de expansión y, con ello, con el proceso de reducción de la tasa de paro.

Hay que explicar, asimismo, las razones por las que el coste laboral unitario en los sectores de productos comercializables españoles cre-

cieron entre 1986 y 1992 un 25% más que en los países de la Unión Europea (ver gráfico núm. 6), lo que supuso una importante pérdida de competitividad, que fue recuperada, casi en su totalidad, por las devaluaciones de 1992 y 1993(8).

2. LOS FACTORES INSTITUCIONALES

Siguiendo una corriente, de la que sus máximos exponentes son los trabajos de Layard y Nickell, creemos que hay factores institucionales que han incidido tanto en la tendencia de los costes laborales a crecer de forma inadecuada como en la rigidez de los salarios reales. Estos factores ayudan a entender que en España se produzca de forma tan marcada el comentado fenómeno de la "histéresis".

GRÁFICO NÚM. 5
INFLACIÓNGRÁFICO NÚM. 6
COSTE LABORAL UNITARIO ESPAÑA - UE
En Moneda propia y en Moneda común

Nos vamos a centrar en instituciones del mercado de trabajo, lo que no quiere decir que no haya otras imperfecciones (desde la tributaria a la del mercado inmobiliario, pasando por el carácter escasamente competitivo de algunos sectores productivos) que contribuyan negativamente al comportamiento del empleo.

Concretamente vamos a analizar: a) los costes de despido; b) la negociación colectiva; y c) la protección al desempleo(9).

a) Costes de despido

La relevancia de los costes de despido pa-

rece difícilmente discutible. Hay consenso entre los especialistas en que los altos costes de despidos refuerzan el poder de los ocupados fijos, lo que afecta negativamente a la evolución salarial, y aumentan la duración del paro. Ambos hechos, por su parte, contribuyen a que el salario real evolucione ajeno al exceso de oferta existente en el mercado de trabajo (es decir, a que el salario real sea rígido).

Pero, además, en España a partir de noviembre de 1984 se produjo una proliferación de los contratos temporales que, seguramente, contribuyó positivamente al importante proceso de creación de empleo entre 1985 y 1990, pero que ha creado una dualidad, entre empleo fijo y empleo temporal, con consecuencias muy negativas sobre el funcionamiento del mercado de trabajo. La coexistencia de contratos indefinidos, con altos costes de despido, con contratos temporales ha mermado la productividad y ha desalentado la formación de los trabajadores con contrato temporal y ha reforzado notablemente el poder de los empleados con contrato fijo. Se ha creado, así, una segmentación de la fuerza de trabajo en tres categorías: a) empleados fijos, con poder en la fijación de los salarios y de las condiciones de trabajo (como argumentaremos más adelante, los auténticos "clientes" de los sindicatos en la hora de la negociación colectiva); b) empleados temporales, con un nivel de seguridad y de motivación relativamente bajo; y c) los parados, cuya duración como parados aumenta continuamente y que tienen escasa influencia, directa o indirecta, en los resultados de la negociación laboral.

Existe menos consenso en que, además, costes de despido altos afectan directamente a la demanda de empleo. Se acepta que los costes de despido sólo reducen la variabilidad del empleo en el ciclo, reduciendo su creación en la fase expansiva y reduciendo su destrucción en la fase recesiva. Pese a que existen razones teóricas para estar de acuerdo con esta afirmación acerca de los efectos del coste de despido sobre la evolución cíclica del empleo, Viñals (1996) encuentra que en las fases de expansión la economía española ha aumentado su empleo un 0,7% por cada 1% de aumento del PIB y, en cambio, en las fases de recesión ha destruido un 1,5% su empleo por cada 1% de reducción del PIB. Este resultado le lleva a Viñals a concluir que los altos costes de despido no son suficientes para sostener el empleo en épocas de recesión, en la medida en que, al

retrasar el ajuste, conducen a las empresas a situaciones de crisis, ante las que tienen que tomar medidas muy drásticas, con efectos devastadores sobre el empleo. Estamos de acuerdo con esta interpretación que, por un lado, hace compatible el resultado teórico de que, en condiciones normales, un coste de despido alto alivia la disminución de empleo en épocas recesivas, con la percepción de que en las recesiones profundas la destrucción de empleo en las economías con altos costes de despido es mayor que en las economías con bajos costes de despido, y, por otro lado, permite explicar experiencias concretas en nuestro país, muy especialmente el proceso agudo de reducción de puestos de trabajo entre 1978 y 1984.

Unos costes de despido altos aumentan la probabilidad de quiebra porque reducen el valor de la empresa, hecho que será aún más importante si los directivos de la empresa no han valorado adecuadamente el cambio en su entorno (ya sea un reducción de la demanda o un aumento en los costes), otorgando un carácter transitorio a cambios más permanentes, lo que, junto a los costes en que incurren por ajustarse, les ha llevado a reaccionar con retraso. Cuando valoran adecuadamente el cambio desfavorable en su entorno, la empresa puede tener ya un valor negativo (lo que no ocurriría con costes de despido pequeños), por lo que el ajuste necesario puede ser muy importante.

Pero es que, además, el coste de despido afecta a la evolución del empleo por otros mecanismos. El coste de despido reduce la demanda de empleo a largo plazo porque, en un contexto de incertidumbre, aumenta el "coste de uso del trabajo" y porque, en ese mismo contexto, tiene un efecto contractivo sobre la inversión (y la inversión, la acumulación de capital productivo, condiciona la evolución del empleo a largo plazo).

En un contexto de incertidumbre, cuando se contrata a un trabajador, junto al coste pecuniario en el que se incurre (salarios más cotizaciones sociales) se incurre en otro coste implícito (o "sombras"), que vendrá dado por el coste de despedirlos multiplicado por la probabilidad de que la empresa se vea obligada a hacerlo. La suma de esos dos elementos, lo que puede llamarse el "coste de uso del trabajo", condiciona la demanda de empleo: ésta será menor cuanto mayor sea el coste de uso. Pero es que además, si el resultado futuro es

incierto (porque sea incierta la demanda o la productividad), la existencia de costes de ajuste reducirá el rendimiento esperado de la inversión y, por tanto, reducirá el nivel de inversión⁽¹¹⁾.

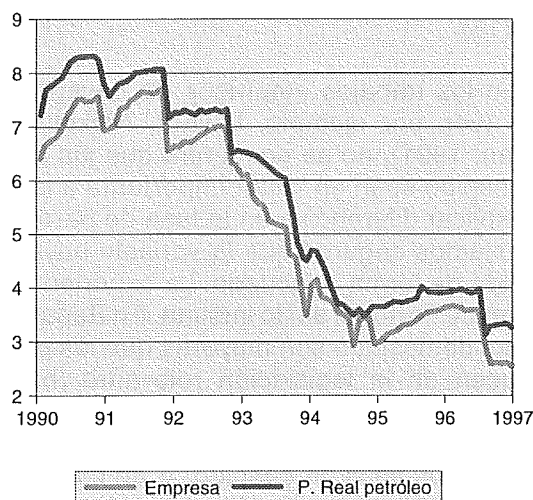
En los trabajos empíricos de Layard y Nickell (ver, por ejemplo, Layard, Nickell y Jackman, 1991), no se encuentra que los costes de despido sean un factor importante a la hora de explicar diferencias en la tasa de paro, pero no estamos seguros que la variable haya sido medida de forma adecuada. La experiencia de España y Portugal así lo indican. En España los costes de despido son mayores que los que se deducen de la legislación relevante (básicamente por los costes asociados a los retrasos que imponen el trato judicial y administrativo de los distintos tipos de despido) y, en cambio, en Portugal, los costes de despido han sido sustancialmente menores de lo que se deduce de la legislación (frecuentemente se ha disfrazado de relación mercantil, con costes de despido muy pequeños, lo que realmente eran relaciones laborales). Sin embargo, de distintas encuestas internacionales, reportadas en el *Jobs Study* de la OCDE (1994), se deriva que en España, junto a Italia, es donde la protección del empleo es mayor y se deriva, también, que un porcentaje muy alto de las empresas encuestadas en estos dos países consideran que las restricciones al despido son una de las principales causas para no emplear más trabajadores.

b) Negociación colectiva

La estructura y la práctica de la negociación colectiva en España ha sido ineficiente en distintos sentidos. Facilita la extrema rigidez del salario real a la tasa de paro, produce resultados inflacionistas, no facilita que en la negociación se tenga en cuenta la realidad concreta de las empresas en las que se van a aplicar los acuerdos, y, al establecer mínimos superiores al SMI y reducir la dispersión salarial, ha operado en contra del empleo de los jóvenes y de los trabajadores con menor cualificación.

La negociación colectiva en España se caracteriza por la extrema complejidad de su estructura, con una maraña de convenios sectoriales y provinciales y con un escaso peso de los convenios a nivel de empresa. También se caracteriza por la pobreza de sus contenidos,

GRÁFICO NÚM. 7
INCREMENTO SALARIAL EN CONVENIOS
Convenios del Sector y de Empresas



que normalmente no llegan más allá de la fijación de las tablas salariales.

Parece existir evidencia acerca de que la negociación colectiva realizada a un nivel intermedio de concentración, como es el caso en España, es la más inflacionista (ver gráfico núm. 7) y es la que menos tiene en cuenta la existencia de los parados. Esto es así por varios motivos: En primer lugar, porque es el nivel en el que ambas partes de la negociación tienen menos incentivos a la moderación(12). En segundo lugar, porque impone un coste salarial excesivo a las empresas del sector que se encuentran, en términos de rentabilidad, por debajo de la media, frenando la creación de empleos netos en esas empresas, mientras que en las empresas más rentables es frecuente la fijación de retribuciones por encima de las pactadas en el convenio.

En 1996 el 87,6% de los trabajadores afectados por un convenio lo eran por un convenio sectorial, proporción muy alta que, además ha aumentado ligeramente a lo largo de los últimos 14 años.

Pero es que, además, hay dos características del sistema sindical español que merecen ser comentadas. En primer lugar, por la pobreza de contenidos de la negociación colectiva (de la que pueden ser más responsables los empresarios que los propios sindicatos), el modelo teórico que más se asemeja a la práctica

española es el del "sindicato monopolista", en el que el sindicato fija el salario real y la empresa determina el empleo que maximiza su criterio de decisión dado ese salario real. Es bien sabido que el modelo del sindicato monopolista, genera, además de una solución ineficiente, un menor nivel de empleo(13).

En segundo lugar, si preguntamos qué intereses defienden las organizaciones sindicales, tendremos que contestar que, fundamentalmente, los de los ocupados. En un sistema con una tasa de afiliación sindical tan baja como la española(14), el "cliente" natural del sindicato es el trabajador ocupado (fundamentalmente el ocupado con contrato fijo), pues las organizaciones sindicales derivan su poder de las elecciones sindicales(15), en las que votan, fundamentalmente, los empleados con contrato indefinido. Por tanto, cómo es lógico, las organizaciones sindicales tendrán como objetivo fundamental defender los intereses de este tipo de trabajadores. Es fácil comprobar que en unas relaciones laborales en las que los sindicatos tengan un cierto poder negociador, y su conducta esté dirigida por la defensa de los intereses de los ocupados, el salario real será rígido a la baja (pero no al alza) y se producirán fenómenos de "histéresis": en una recesión se tenderá a mantener el salario real, produciéndose un ajuste de empleo mientras que en la recuperación, si el sindicato defiende a los ocupados, se tenderá a elevar el salario real con una pequeña elevación de los empleados(16). Si los sindicatos defienden a los ocupados con contrato fijo y, junto a estos, coexisten otros empleados con contratos temporales, la rigidez del salario real (a la baja, y no al alza) y la tendencia a la "histéresis" se refuerzan aún más. Este fenómeno de "histéresis" se ve reforzado por la escasa presión que ejercen los parados, a lo que contribuye, además de los costes de despido, el sistema de protección del desempleo.

c) La protección del desempleo

Respecto a la cobertura del desempleo es posible ponerse de acuerdo en los siguientes puntos: 1) Existen razones sociales y de equidad para que exista algún sistema de protección para los que no consiguen encontrar trabajo; 2) Los sistemas de cobertura existentes han generado incentivos (además de para defraudar) para no mantenerse activamente en el mercado de trabajo, es decir, han incentivado

conductas contrarias a las que se pretendían(17); 3) Cuanto mayor sea la tasa de sustitución y cuanto más extenso sea el periodo de cobertura, mayor será, a igualdad de otros factores, la tasa de paro.

El tercer punto necesita un comentario. Existe bastante evidencia de que la intensidad del sistema de cobertura del desempleo afecta negativamente al empleo, incidiendo positivamente sobre el nivel de la tasa de paro. Los estudios de Layard y Nickell(18), economistas poco sospechosos de tener una posición ideológica contraria a este tipo de acción asistencial, concluyen que la intensidad de la cobertura del desempleo es uno de los factores más importante a la hora de explicar las diferencias de la tasa de paro entre países.

En nuestro país, Bover, Arellano y Bentolila (1996) encuentran que la percepción de prestaciones por desempleo disminuye sustancialmente la "tasa de salida" del paro al empleo. Estiman que un parado de tres meses tiene una "tasa de salida" dos veces mayor si no recibe prestación que si la recibe. Encuentran, y este resultado es notable, que recibir o no prestación afecta más a la probabilidad de que un parado pase a estar ocupado que la fase del ciclo en la que se encuentra la economía. Por otra parte, Jimeno (1997), al estudiar la diferencia de la tasa de paro en Andalucía y en el resto de España, que está fundamentalmente concentrada en activos de bajo nivel de estudios, tras estimar que sólo un 20% de la diferencia es explicada por el mayor crecimiento del número de activos, presenta la hipótesis de que la mayor cobertura del desempleo, incrementada por el subsidio agrario, puede explicar, junto a la menor dispersión salarial impuesta por los convenios andaluces, la mayor tasa de paro andaluza.

En la comparación de la experiencia española con la portuguesa, Castillo, Dolado y Jimeno (1997), encuentran, a partir de la información que proporcionan las encuestas de presupuestos familiares, que en España la condición de parado disminuye la capacidad de consumo en una proporción relativamente pequeña, lo contrario de lo que ocurre en Portugal, lo cual ayuda a explicar la mayor flexibilidad del salario real en el país vecino. Estas diferencias se explican, en buena parte, por que el sistema español de cobertura del desempleo es más generoso que en Portugal.

Un sistema de protección del parado con una alta tasa de sustitución y con una duración alta afecta a la tasa de paro por dos vías: a) eleva el salario real decidido en la negociación laboral; y b) contribuye a que los parados no ejerzan presión sobre los resultados de esa negociación(19). Ambos factores elevan la tasa de paro a partir de la cual la expansión de la demanda acelera la inflación y refuerzan el comentado fenómeno de la histéresis.

Los factores institucionales analizados, junto a otros que, por no ser del mercado de trabajo, no hemos discutido, han determinado que la tasa de paro española muestre esta preocupante propiedad en su evolución cíclica: a saber, que la tasa media a lo largo de un ciclo sea superior a la tasa media del ciclo anterior.

3. EL ACUERDO DE 1997

El acuerdo alcanzado este año entre patronales y sindicatos ha sido, como lo fue la reforma de 1994(20), un *limitado* avance en la buena dirección.

Desde el convencimiento de que la dualidad en el empleo era un factor negativo, y desde la aceptación de que los costes de despido eran altos, y ello, entre otras consecuencias, había motivado la proliferación de los contratos temporales, se ha avanzado en la dirección de disminuir la dualidad y reducir el coste de despido. Para ello, se ha avanzado, aún más de lo que lo hizo la reforma de 1994, en la desaparición de la contratación temporal, se ha diseñado un contrato indefinido con un coste de despido individual menor, cuando éste no pueda ser considerado como procedente, y se ha producido una nueva redacción de la norma que regula el despido procedente causal.

Ya ha quedado claro que la tendencia a la contratación indefinida, a tiempo completo o parcial, con menores costes de despido es la vía adecuada. El acuerdo, pues, es un paso en la buena dirección y es, además, y esto es importante, el resultado de un acuerdo. En la nueva figura contractual, destinada a sustituir a la contratación temporal, sorprende que se haya excluido de ella a los empleados entre 30 y 45 años que lleven menos de un año parado. Me parece injustificado, y si, la figura tiene éxito, discriminará a los activos de esas edades.

Respecto a la disminución de los costes de despido, se ha mantenido intacto el modelo anterior, con su alto grado de judicialización y con el control administrativo de los despidos colectivos. Lo único que se ha hecho, ha sido reducir la indemnización por despido improcedente en la nueva figura contractual (de 45 a 33 días por año trabajado) y cambiar la redacción del artículo 52 del Estatuto de los Trabajadores sobre extinción del contrato por causas objetivas. Este último punto puede llegar a ser importante, aunque por el momento sus efectos son inciertos, y habrá que esperar a que se produzcan resoluciones judiciales. Sería importante que los magistrados concedieran el carácter de despido procedente (con una indemnización de 20 días por año trabajado), cuando éste se produjera por un cambio en el entorno de la empresa (cambio en la demanda o en las condiciones técnicas de producción). Hasta ahora, escasas veces lo han hecho.

La propuestas⁽²¹⁾ de establecer una indemnización legal mínima (que inicialmente podría ser la actualmente vigente para despidos con causa procedente, que es de 20 días por año trabajado), y dejar que las partes en la negociación colectiva pudieran acordar indemnizaciones adicionales, propuesta que en mi opinión tiene todo el sentido económico, es rechazada tajantemente por las organizaciones negociadoras del acuerdo, en parte como expresión de la desconfianza que les despierta, dada la experiencia histórica, la negociación colectiva.

En la reforma de la negociación colectiva, se pretende simplificar y racionalizar su estructura, facilitando la articulación entre los distintos ámbitos de negociación. Así se pretende distribuir las materias a negociar entre los distintos ámbitos, reservando al ámbito sectorial nacional, una serie de materias, como la estructura funcional y profesional, la definición de los conceptos en los que se van a determinar la estructura salarial, etc. En ámbitos territoriales o de empresa (esperemos que, sobre todo, en este último) se determinará cuestiones más concretas, como los niveles retributivos⁽²²⁾.

No parece haber habido un intento de definir cuál debe ser la estructura óptima de la negociación colectiva a la que se debería tender. Aunque no se puede estar seguro de que la visión de las cúpulas de sindicatos y patronales sobre cuál debe ser la estructura adecua-

da, vaya a coincidir con la estructura óptima para la economía en su conjunto, pues podrían existir intereses de las cúpulas de las organizaciones que mediatizasen su opinión. Pero, en cualquier caso, hubiera sido interesante ver sobre un papel el diseño de la estructura de la negociación colectiva propuesto por las partes del acuerdo. Del texto presentado parece deducirse que favorecen un sistema articulado de convenios a nivel de sector nacional con convenios a un nivel de ámbito inferior, sin definir cuál de los ámbitos inferiores (territorial o de empresa) pretenden fomentar.

Pese a que no hay un consenso unánime sobre cuál es la estructura de la negociación colectiva más eficiente, todo parece indicar que una estructura articulada entre negociaciones a nivel nacional y convenios a nivel de empresa, puede ser la más eficiente para la realidad española. Una estructura articulada entre convenios a nivel de sector (nacional) y convenios a nivel de empresa, puede ser un óptimo de segundo grado. Falta, sin embargo, por ver el papel que la práctica reserva a los convenios territoriales, como nivel intermedio entre el sector nacional y la empresa, que en nuestra opinión debería ser mínimo, pero que intereses corporativos pueden concederles una cierta preponderancia.

Un ejemplo de la posible falta de coincidencia entre el interés de las cúpulas de las organizaciones y el interés del conjunto de la economía, está en el mantenimiento de la eficacia general automática de los convenios de sector. La supresión de esta cláusula permitiría adecuar más los resultados de la negociación a la realidad de las empresas, pero reduciría el poder de las organizaciones corporativas. Todo ello arroja ciertas dudas acerca de si la reforma de la negociación colectiva la deben acordar, como se ha hecho en este caso, las organizaciones patronales y sindicales.

Creemos, sin embargo, que el haber alcanzado el presente acuerdo, pese a sus significativas limitaciones, y el hecho de que tanto la reforma de 1994 como los propios contenidos del acuerdo remitan a la negociación colectiva muchas cuestiones que antes eran reguladas por ley, pueden suponer el comienzo de una nueva etapa de las negociaciones laborales, en la que éstas ganen en contenido y en las que se adopte una aproximación más negociada en la determinación de las condiciones económi-

cas de la prestación laboral; lo cual, sin duda, tendrá efectos positivos.

4. DISCUSIÓN DE ALGUNAS PROPUESTAS

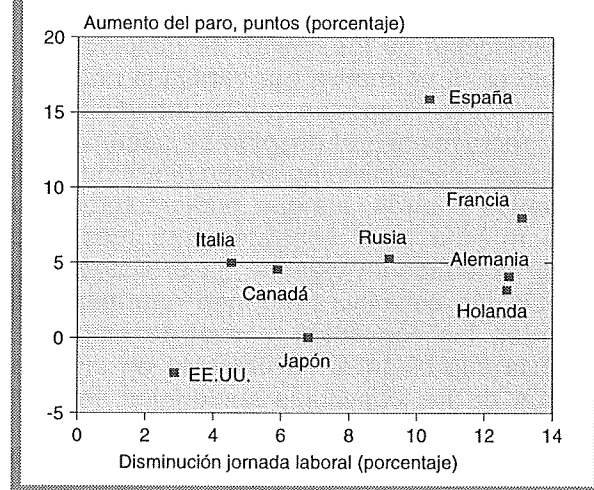
Se han realizado, desde distintas posiciones, varias propuestas para abordar el acuciante problema del paro en España. Voy a discutir, brevemente, dos de muy distinta índole:

4.1. El reparto del trabajo

Es difícil estar de acuerdo con la propuesta de "repartir trabajo", que parte de la falacia de considerar que la cantidad de empleo es algo fijo que hay que repartir, cuando en realidad el empleo se crea y se destruye, en función de la evolución de una serie de variables económicas y de un conjunto de factores institucionales.

La propuesta del reparto del empleo podría ser instrumentadas de varias formas. La que parece estar en la mente de los que mandan este mensaje es la de reducir, por imposición normativa, la reducción de la jornada laboral de los empleados. El gráfico núm. 8 muestra una relación positiva entre la reducción (porcentual) de la jornada laboral y el aumento de la tasa de paro. Sin que se pueda pretender que el gráfico demuestre la existencia de una relación causal entre ambos hechos, la correlación positiva que refleja debería hacer pensar a los defensores de este tipo de propuestas. Sobre todo, porque existen razones para esperar que, efectivamente, una reducción (impuesta) de la jornada de trabajo pueda tener efectos negativos sobre el empleo. En primer lugar, y éste es el motivo más importante, porque, con toda probabilidad el coste laboral unitario se elevará como consecuencia de la medida. En segundo lugar, porque una reducción de la jornada laboral, manteniéndose inalterados otros factores (volumen de capital productivo, exigencias de salario real y regulaciones laborales) conduciría a un aumento de la inflación, a no ser que la economía se encuentre en una situación de insuficiencia de demanda efectiva, en cuyo caso sería más conveniente tratar de instrumentar una expansión de la demanda, que tendría la ventaja de conducir a un aumento del Producto Nacional mientras que la reducción de la jornada no. El aumento de la inflación que

GRÁFICO NÚM. 8
JORNADA LABORAL Y PARO (1975 - 1994)



se produciría, si no existiera escasez de la demanda final, llevaría, o bien a una elevación del tipo de interés real impuesta por los mercados financieros, o bien a la necesidad de una política monetaria restrictiva. Lo que tendería a reducir la actividad y el empleo. Por los dos motivos indicados, el "reparto del trabajo" conduciría a un menor "volumen de trabajo"(23).

Si la imposición de un jornada laboral menor fuera acompañada de una reducción (más que proporcional) del salario real por persona, entonces sí que se produciría un aumento del empleo. Pero eso podría conseguirse instrumentando la reducción del salario real, pues ello induciría una mayor creación de puestos de trabajo. El gráfico núm. 3, que refleja la distinta evolución del salario real en EE.UU. y en Europa, deja muy claro que, como predice la teoría, a largo plazo un menor crecimiento del salario real induce una mayor creación de empleo. El indicado gráfico puede ser interpretado como si en EE.UU. se hubiera producido un mayor "reparto del trabajo", aunque no es esto en lo que deben estar pensando los que defienden esta fórmula "mágica".

4.2. La propuesta del CEPR

En un informe del CEPR (1985), que cuenta entre sus principales autores a O. Blanchard y J.F. Jimeno, tras realizar un diagnóstico bastante correcto de la situación del mercado de trabajo español, se propone instrumentar ciertas reformas en la regulación del mercado laboral

acompañadas de una política monetaria expansiva.

Las reformas que proponen se refieren a una reducción de los costes de despido y un cambio en la normativa que regula la negociación colectiva. Proponen que las indemnizaciones y restricciones al despido se pacten en la negociación colectiva, pudiendo diferir de unos convenios a otros, aunque pudiera haber un coste mínimo legal sensiblemente más bajo que el actualmente vigente. En el sistema de negociación colectiva proponen reformas que fomenten los convenios a nivel de empresa, como la supresión de la cláusula de eficacia general de los convenios sectoriales. Pese a identificar el sistema de cobertura del desempleo como una de las causas del aumento del paro no acaban de proponer una reforma del actual sistema.

Las reformas propuestas nos parecen correctas, aunque se echa de menos alguna propuesta sobre el sistema de protección al desempleo. En cualquier caso, representan una reforma moderada, factible si hubiera voluntad política para realizarla, que tendría efectos positivos a medio plazo. Para hacerla más aceptable políticamente, y para estimular el crecimiento de la economía y de la demanda de empleo, proponen que, simultáneamente, se realice una política de demanda expansiva. Tras desechar, en mi opinión correctamente, la política fiscal debido al excesivo endeudamiento público, proponen una política monetaria agresiva con sustanciales reducciones de los tipos de interés a corto.

La propuesta macroeconómica implica el abandono del proyecto de la Unión Monetaria. Es más, implicaría, incluso, el abandono de un sistema de tipos de cambio fijos, que resta autonomía a las políticas monetarias nacionales. No creo que haya razones para escandalizarse por estas implicaciones, pese a su imposibilidad política en las fechas actuales, tan cercanas al ingreso de España en la Unión Monetaria. Lo que resulta más controvertido, aun como posibilidad teórica, es que España pudiera mantener tipos de interés bajos en un sistema de integración financiera como el que ya se ha alcanzado. Parece altamente problemático que España pudiera conseguir tener de forma permanente tipos de interés, a medio y largo plazo, bajos, sin que los mercados no anticipasen problemas de inflación y de dese-

quilibrio exterior, que les llevaría a aumentar la prima de riesgo exigido sobre los títulos españoles, con lo que los tipos a medio y largo plazo aumentarían en lugar de disminuir. Un país como España sólo podría conseguir que las reducciones de los tipos a corto se trasladaran de una forma permanente a los plazos más largos, si la acción monetaria fuera acompañada de una reforma creíble, tanto en el sector público (que permitiera reducir su endeudamiento) como en el mercado de trabajo. Pero, con toda probabilidad, esas reformas por sí solas conducirían a una bajada permanente de tipos.

La propuesta macroeconómica del informe del CEPR me resulta excesivamente especulativa; más por la política monetaria que propone que por la oposición implícita a la integración en la UME (ya, de por sí, muy especulativa, dadas las circunstancias).

5. CONCLUSIONES: LA NECESIDAD DE AVANZAR EN LA REFORMA LABORAL

De todo lo dicho se deduce la necesidad de avanzar en la reforma laboral, yendo más lejos de lo que lo han hecho las medidas de 1994 y los acuerdos de 1997.

Los campos en los que hay que cambiar la regulación son, fundamentalmente, los tres que hemos comentado en el apartado 2. La intensidad con la que hay que avanzar en la reforma de esos tres aspectos es discutible. Podría aceptarse que, ir tan lejos como supondría situarse en las condiciones del mercado de trabajo estadounidense, puede no ser adecuado, aunque contribuyera a aumentar el ritmo de creación de empleo a largo plazo. Puede no ser adecuado llegar tan lejos por lo impropio de adoptar instituciones que no se corresponden con el desarrollo histórico de nuestra sociedad, y, quizá también, por algunas de sus consecuencias sociales. Pero es necesario desregular aún más nuestro marco laboral.

Me parece que es posible y necesario reducir los costes de despido y flexibilizar la gestión de los despidos (reduciendo la intervención judicial y administrativa). Recuérdese que, a parte de los efectos beneficiosos de esta medida, unos costes de despido altos no garantizan la ausencia de destrucción de empleo en las recesiones. También se debe cambiar la regula-

ción de la negociación colectiva, para, además de dotarla de mucho más contenido, fomentar la negociación a nivel de empresa y mejorar la representatividad de las partes negociadoras. Para lograr esta reforma de la negociación colectiva, parece necesario que no sean las cúpulas de las organizaciones sociales las que diseñen la reforma. Por último, es necesario plantearse la reforma del sistema de protección del desempleo, que permita un nuevo equilibrio entre el principio de equidad distributiva y las consecuencias negativas que tiene un sistema de este tipo.

Estas reformas son condiciones necesarias para que se cree empleo a un mayor ritmo, y para que la evolución de la tasa de paro española pierda esta dramática propiedad, apuntada en la introducción, de registrar una media que crece de ciclo en ciclo.

Otra cuestión es si la reforma es una condición suficiente para una rápida disminución de los niveles de paro en nuestro país. Evidentemente no lo es. Una robusta creación de empleo será la consecuencia de un fuerte crecimiento económico, a lo que contribuiría las reformas propuestas, pero que no resultaría garantizado por la reforma.

Contribuir a un mayor crecimiento mediante políticas macroeconómicas activas, como propone el CEPR, produce ciertas dudas. La política macroeconómica no tiene que ser restrictiva, pero, sobre todo, tiene que no ser distorsionadora y, por tanto, además de garantizar determinada estabilidad monetaria, no debe ser una fuente de incertidumbre. Y las políticas activas suelen acabar acarreado incertidumbre, sobre todo, por las dudas acerca de su sostenibilidad.

Respecto a las consecuencias de la Unión Monetaria en el panorama del paro español, resulta preocupante la pérdida del tipo de cambio como forma de corregir los crecimientos de los costes laborales unitarios por encima de los europeos (como sucedió entre 1986 y 1992). Los defensores a ultranza de la Unión Monetaria afirman que no hay tal pérdida de instrumento, porque el tipo de cambio real (que es el tipo relevante) no puede ser afectado por el tipo de cambio nominal. No estamos totalmente de acuerdo con esta postura. El tipo de cambio nominal no puede determinar a su antojo el tipo de cambio real, pero sí puede corregir aprecia-

ciones excesivas del tipo de cambio real, si las devaluaciones se producen en momentos de deficiencia de la demanda efectiva.

Si no se produce una reforma del mercado de trabajo, el ingreso en la UME, con la consiguiente imposibilidad de alterar el tipo de cambio nominal, puede ser un factor más en la negativa evolución del empleo en nuestro país. La reforma se convierte en una necesidad aún mayor con la integración monetaria.

NOTAS

(1) En el Reino Unido, la tasa de paro experimentó un salto a principios de los 80, pero después muestra un comportamiento próximo a la estacionariedad en la media.

(2) La evidencia reflejada por el gráfico núm. 2 debe hacer pensar sobre la realidad laboral europea, aunque no debe ser interpretada como la conveniencia de seguir el modelo americano en todos sus términos.

(3) Ver Sebastián (1997).

(4) Entre 1974 y 1977 los costes de despido eran muy altos, no sólo por lo elevado que resultaban en la legislación vigente sino, además, por la situación socio-política, que implicaba una enorme presión en contra de ajustar plantillas.

(5) Es posible que en 1984 se produjera además, por la combinación de una política monetaria restrictiva y un elevado déficit público, una situación de racionamiento de créditos (ver Sebastián, 1997).

(6) Es, en buena parte, la explicación de Blanchard y Jimeno (1995).

(7) La comparación de la experiencia española con la portuguesa resulta muy ilustrativa para comprender los factores detrás de la evolución de la tasa de paro española.

(8) Entender los motivos de este dispar comportamiento en los costes laborales unitarios, y hacer algo para evitar que vuelva a ocurrir, resulta especialmente acuciante ante la eventualidad de una integración monetaria de España con los países de la UE, pues, entonces, la corrección no se podrá realizar a través del ajuste del tipo de cambio nominal.

(9) Una excelente descripción de la realidad institucional del mercado de trabajo español, con comparaciones con la realidad de otros países, se encuentra en García Perea y Gómez (1993), válida pese a las modificaciones legislativas posteriores. Análisis de las implicaciones para el paro se realizan en Blanchard, Jimeno y otros (1994) y en Sebastián (1996). Para una visión comparado de aspectos institucionales y de políticas resulta enormemente útil el estudio de la OCDE (1994).

(10) Los costes de despido en España son altos, no sólo por su definición legal, sino también por la práctica de control judicial o administrativo de los despidos, que han tendido a generar indemnizaciones por despido superiores a las establecidas legalmente.

(11) Todos estos resultados se pueden obtener de mode-

los formales (ver Novales y Sebastián; 1997, Capítulo 5). Ver también Rogerson (1990), para una discusión del efecto de los costes de despido sobre el empleo en el estado estacionario.

(12) Los empresarios tendrán menores incentivos a la moderación porque todos sus competidores van a verse afectados por los mismos incrementos salariales. Los sindicatos tendrán menores incentivos a la moderación porque los afectados por posibles excesos salariales se encuentran alejados de su punto de decisión (se encuentran en empresas del sector o en empresas de otros sectores).

(13) Frente a una solución negociada, en el que las partes se situarán en un punto de la "curva de contrato", dependiendo de su poder relativo. En cualquier punto de la curva de contrato el empleo será mayor que el que genera el sindicato monopolista. En ambos modelos, sin embargo, se obtiene que, bajo condiciones razonables, el salario real es rígido, y sólo reacciona al alza ante aumentos en la demanda de empleo, cuando los "afiliados" (o los "defendidos" por el sindicato) están todos ocupados. Para una discusión de los distintos modelos con sindicatos y sus consecuencias, ver Novales y Sebastián (1997), Capítulo 6.

(14) La tasa de afiliación en España es del 11% (menor aún en el sector privado de la economía), mientras que, en cambio, los acuerdos negociados por los sindicatos afectan al 68% de los asalariados. Excepto en Francia, en ningún país hay tanta desproporción entre el número de afiliados y el número de trabajadores afectados por los convenios negociados por los sindicatos (ver el Jobs Study de la OCDE; 1994).

(15) En buena medida, también, su financiación con fondos públicos está en función de los resultados en las elecciones sindicales.

(16) Ver Novales y Sebastián (1997, Capítulo 6) y Sebastián (1997). Si por el contrario, hubiera un sistema sindical con gran arraigo social y una alta tasa de afiliación, los sindicatos tenderán a tener una conducta menos miópica y a defender al conjunto de los afiliados. Ese comportamiento implicará una menor rigidez del salario real y una menor intensidad de la histéresis.

(17) Se ha producido lo que se conoce como un fenómeno de "riesgo moral".

(18) Ver Layard, Nickell y Jackman (1991).

(19) Es como si el sistema de protección al desempleo restringiera la oferta de trabajo al salario real vigente.

(20) Cuyo contenido, pese a sus limitaciones, supuso un mayor avance que el de los acuerdos de 1997.

(21) Defendida por Blanchard, Jimeno y el grupo del CEPR (ver Blanchard y otros; 1995).

(22) El acuerdo dice textualmente: "...estimamos innecesario que el convenio nacional de rama de actividad agote los criterios salariales. Por el contrario, un convenio de dicho ámbito puede remitir las cuestiones salariales a los ámbitos inferiores". Confiamos que en la práctica se remitan las cuestiones salariales al ámbito de la empresa.

(23) La reducción de la jornada laboral acordada a nivel de empresa o industria, en el contexto de acuerdos más generales entre las partes, tendrá efectos distintos que la imposición normativa y universal de una menor jornada. Igualmente la liberali-

zación del contrato a tiempo parcial, realizada por la reforma de 1994, permitirá adecuar la contratación a las necesidades de demandantes y oferentes y, por esta vía, aumentar el número de ocupados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Blanchard, O., Jimeno, J.F. y otros (1994), *El paro en España: ¿Tiene Solución?*, CEPR, Consejo Superior de Cámaras de Comercio, Industria y Navegación, Madrid.
- Blanchard, O. y Jimeno, J.F. (1995), "Structural unemployment. Spain versus Portugal", *American Economic Review*, 85.
- Bover, O., Arellano, M. y Bentolila, S. (1996), *Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico*, Banco de España, Estudios Económicos nº 57, Madrid.
- Castillo, Dolado y Jimeno (1997), "A Tale of Two Neighbour Economies: Does Wage Flexibility make the Difference between Portuguese and Spanish Unemployment?", *Mimeo*.
- García Perea, P. y Gómez, R. (1993), "Aspectos institucionales del mercado de trabajo español, en comparación con otros países comunitarios", *Boletín Económico*, Banco de España, Septiembre, págs. 29-47.
- Jimeno, J.F. (1997), "Los factores específicos del Paro en Andalucía", FEDEA, *Documento de Trabajo*, nº 97-5, Madrid.
- Layard, R., Nickell, S. y Jackman, R. (1991), *Unemployment. Macroeconomic Performance and the Labour Market*, Oxford University Press, Oxford.
- Novales, A. y Sebastián, C. (1997), *Análisis Macroeconómico*, próximo a aparecer.
- OCDE (1994), *The OECD Jobs Study. Evidente and Explanations*, París.
- Rogerson, R. (1990), "Restricciones al despido, inversión y empleo, con una aplicación a la industria española", en *Estudios sobre participación activa, empleo y paro en España*, Varios Autores, nº 7, Colección Estudios de FEDEA, Madrid.
- Sebastián, C. (1996), "Creating Employment in Spain: Labour Markets Imperfections" en *The Social Challenge of Job Creation. Combating Unemployment in Europe*, J. Gual (ed.), Edgar Elgar Publishing, Cheltenham. Glo.
- (1997), *Las fluctuaciones de la economía española 1971-1996, Un ensayo en la teoría de los ciclos*, próximo a aparecer en Marcial Pons, Madrid.
- Viñals, J. (1996): "Job Creation in Spain: A Macroeconomic View", en *The Social Challenge of Job Creation. Combating Unemployment in Europe*, J. Gual (ed.), Edgar Elgar Publishing, Cheltenham. Glo.

LA COMPETENCIA: UN BIEN SOCIAL QUE GENERA SENTIMIENTOS POSITIVOS

Amadeo Petitbò Juan
 Presidente del Tribunal de Defensa de la Competencia(*)

INTRODUCCIÓN

Deseo hablarles de un aspecto muy concreto de la competencia: la competencia como un bien social. En otros términos, quiero referirme a la competencia como un instrumento al servicio de los intereses públicos. Para ello dividiré mi intervención en cinco partes. En la primera me referiré, en general, a la competencia y al interés por el papel del mercado en España. A continuación haré mención al debate sobre la liberalización. En tercer lugar, resumiré los efectos positivos de la competencia, ilustrándolos con algunos ejemplos. En cuarto lugar haré mención de los principios y los criterios empleados por el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) en sus Informes. Y, por último, haré una breve referencia al futuro.

EL INTERÉS POR EL MERCADO

El título que he elegido para encabezar mi intervención no es original. Está enraizado en la tradición anglosajona y me lo ha sugerido un texto del Profesor R. Skidelsky y el resultado de una encuesta. El Profesor Skidelsky escribió que "El cambio más importante de la economía política entre las dos mitades del siglo XX ha sido el movimiento desde la indiferencia u hostilidad en relación con el mercado hacia el reconocimiento explícito del mercado como un bien social". Y es justamente esta característica de la competencia, tan poco invocada, la que la hace particularmente atractiva, digna de interés y objeto de análisis y aplicación.

El interés por el mercado y la competencia está presente en la sociedad española. Se trata de un interés creciente que se ha introducido

tanto en los círculos políticos y académicos como en la opinión pública. Es cada vez mayor el número de ciudadanos que considera la conveniencia de que los mercados funcionen de acuerdo con las reglas de la libre competencia. Resultan significativos –al margen de las contradicciones entre las diferentes respuestas– los datos contenidos en el estudio del C.I.S. "Economía y Sociedad: Cultura Económica". En efecto, el 70,2 por ciento de los ciudadanos consultados manifestaron que el término competencia les sugería sentimientos positivos. Y el 82,9 por ciento de los ciudadanos entrevistados estaban muy de acuerdo (21,8 por ciento) o de acuerdo (61,1 por ciento) en que la competencia es necesaria para el progreso económico. La consideración de estas cifras revela que, al margen de la comprensible preocupación de los ciudadanos por la cobertura pública de sus necesidades, la mayoría de ellos considera que la competencia es un instrumento efectivo para resolver problemas económicos de envergadura.

Este hecho lo había subrayado el Tribunal en su Informe sobre la competencia en España correspondiente al año 1995. Dijo entonces el Tribunal que "Es indudable que desde nuestra adhesión a la Comunidad Europea se viene produciendo un cambio de mentalidad a este respecto y cada vez son más los partidarios de liberalizar la economía española. La mejor prueba de ello es que en la sociedad española se ha abierto el debate sobre la necesidad de liberalizar diversos ámbitos de la economía, cuando hace tan sólo unos años no se planteaban ni siquiera los efectos de la restricción a la competencia y la intervención no justificada de los poderes públicos". Y el debate sobre la competencia es importante. Con el debate los ciudadanos conocen la esencia del funciona-

miento de los sectores, mercados y actividades y la posible existencia de rentas monopolistas.

El mercado y la competencia son dos asuntos cuyo análisis simultáneo contribuye a conocer mejor la estructura, conducta y resultados de nuestros sectores y actividades. Y la defensa de la competencia cumple la función de atribuir a la iniciativa privada su verdadera dimensión. Pero tales cuestiones todavía son insuficientemente conocidas. Decía el anterior Presidente del TDC, Sr. Fernández Ordóñez, en el año 1993, que la política de defensa de la competencia no exigía ninguna justificación en países como Estados Unidos. En este país los criterios en favor de un mercado libre se aplican desde que hace más de 100 años (en 1890) se aprobó la Ley Sherman. Y como consecuencia de esta benéfica tradición los ciudadanos y las empresas norteamericanas son particularmente sensibles a las conductas y actitudes anticompetitivas. Lo mismo ha ocurrido en algunos países de la Unión Europea que, desde la firma del Tratado de Roma, están acostumbrados a una legislación que, sobre la base de los artículos 85 y 86 del Tratado, defiende la competencia. En Estados Unidos la fijación de los precios atacaría la sensibilidad concurrencial de los ciudadanos. En España, en ocasiones se considera normal o conveniente, pero difícilmente provoca una reacción airada contra una práctica que perjudica a los propios ciudadanos.

También en España el marco legislativo es un elemento de referencia favorable a la competencia. En efecto, la Constitución Española, en su artículo 38, reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado y encomienda a los poderes públicos la garantía y la protección de su ejercicio de acuerdo con las exigencias de la economía general y, en su caso, de la planificación. Tales principios constitucionales han sido recogidos en la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia.

Cuando M. A. Fernández Ordóñez desarrollaba aquella idea, la cultura de la competencia estaba poco enraizada en España. Tradicionalmente los sectores y los mercados han estado protegidos de la competencia. Y esto parecía completamente normal. Por esta razón, con buenos fundamentos, podía hablarse de ausencia de una cultura en favor del mercado y de la competencia. Este hecho ha sido corroborado

no sólo por el recuerdo del pasado sino, también, en diversos expedientes analizados por el Tribunal de Defensa de la Competencia. Garajistas, Panaderos, Vendedores de prensa o Farmacéuticos, por ejemplo, han firmado acuerdos claramente restrictivos de la competencia y prohibidos por nuestra Ley de Defensa de la Competencia. Y, en muchas ocasiones, la celebrada firma de tales acuerdos ha tenido como justificación principal la continuación de una tradición que contaba con muchos años de historia y en la que, en ocasiones, participaban, incluso, las autoridades.

Sin embargo, últimamente, muchas cosas han cambiado y otras están cambiando. Nuestros tipos de interés han marcado mínimos históricos. Ahora, por primera vez, el precio de la electricidad se reduce no solamente en términos reales sino también en términos nominales. También podemos elegir entre distintos operadores de transporte aéreo o de telecomunicaciones. La tasa de inflación se ha situado en mínimos históricos. Y no hay duda acerca de que la cultura de la competencia se va extendiendo progresivamente en nuestra sociedad. Ocurre exactamente lo mismo que ha sucedido en otros países unos años antes. Y lo que debe destacarse es que nuestro paso, pese a algún tropiezo, es vigoroso y seguro.

Ahora bien, introducir competencia en un país dominado durante muchos años por la cultura del estanco, de la concesión, del privilegio, de las ayudas públicas y amparado por un cinturón protector de la competencia no es sencillo. Tampoco ha sido sencillo en otros países.

Y tenemos ejemplos de las dificultades. No hace mucho tiempo podíamos leer en la prensa algunas reacciones ante el proyecto del Gobierno de liberalizar los servicios funerarios. Similares reacciones tienen lugar ante el proyecto de liberalizar el suelo urbanizable. También reaccionan los farmacéuticos ante la eventualidad de la liberalización del negocio de la venta de medicamentos. Y la misma reacción tienen los editores y los libreros. Y ante múltiples reacciones contrarias a la competencia, sus actores manifiestan actuar en defensa de los intereses de la mayoría. Con tales afirmaciones pretenden confundir a los ciudadanos haciéndoles creer que el mejor mundo posible es el de las rentas de monopolio y el del poder de mercado de pocos frente a los intereses de

la mayoría. Pero, paulatinamente, en un movimiento sin retorno, los ciudadanos desconfían de los predicadores que defienden los beneficios de unos pocos y comprenden los argumentos de los peregrinos de la libertad de mercado. También tenemos ejemplos de las ventajas de la cultura de la competencia. Los veremos más adelante.

EL DEBATE SOBRE LA LIBERALIZACIÓN

Primero quiero referirme, como elemento de apoyo a mi pretensión de mostrar que la competencia es un bien social, a la liberalización y a la desregulación de algunos sectores, mercados y actividades. El Tribunal sostiene que (todas) las Administraciones públicas son las responsables últimas de que la conducta de los mercados se desarrolle de acuerdo con las reglas de la libre competencia. Aun cuando la liberalización es una tarea fundamental en la que las modificaciones normativas constituyen una condición necesaria, el Tribunal, en virtud de sus competencias, actúa como órgano de propuesta y fomento de reformas. No debe olvidarse, y esto es importante, que la introducción de competencia no supone la desaparición de las normas de regulación. Ni tan sólo puede afirmarse, como en algunos casos se ha hecho, que la liberalización de los sectores protegidos de la competencia supondrá el abandono de los objetivos del bienestar. Ocurrirá justamente lo contrario. El ejercicio real de la competencia exige, en primer lugar, liberalizar; en segundo lugar, modificar, en muchos casos, la regulación existente; y, por último, promover que las empresas compitan entre sí, libremente.

El Tribunal ha analizado fundamentalmente el sector servicios por ser en dicho sector donde se concentran las restricciones a la competencia. Pero no es éste el único sector protegido. La agroindustria o la energía, por ejemplo, también son testigos de conductas y estructuras alejadas de un modelo ideal de competencia. Y acompañando a ambas pueden detectarse un número elevado de prácticas restrictivas de la competencia.

El debate tiene historia. Y la historia sobre el debate es de un interés intelectual indudable. En este sentido, quisiera referirme a los economistas clásicos. Aquellos que iniciaron un estudio profundo sobre la naturaleza del capitalis-

mo y sobre los problemas económicos de su tiempo.

Para los economistas clásicos la defensa de la no interferencia del Estado en la actividad económica tenía un sentido progresista. Como ha señalado el Profesor Josep Lluís Sureda, uno de mis maestros en la Universidad de Barcelona, "El penetrante estudio de la realidad en que vivieron proporcionó a los economistas clásicos la demostración de que las relaciones políticas, sociales y económicas existentes impedían y retrasaban el desarrollo de las fuerzas productivas y el crecimiento de la riqueza. Este criterio de la política de su tiempo los llevó a concluir que el progreso económico dependía de la desaparición de las regulaciones restrictivas, que antes se consideraban necesarias para mantener el orden, y de la creación de las condiciones para el desarrollo de la libre empresa. El gran precepto del *laissez faire*, en la economía clásica, no era sólo una recomendación negativa para que el Estado no se interfiriera en los procesos productivos sino, por encima de esto, era una imperiosa demanda positiva para que se removieran todos los obstáculos opuestos al desarrollo de las fuerzas productivas bajo el impulso de la libre iniciativa individual".

Difícilmente puede hacerse una síntesis más perfecta de lo que pensaban unos economistas preocupados por el desarrollo de la sociedad de su tiempo. Pero, además, no debemos olvidar que los economistas clásicos estaban alejados de los planteamientos ingenuos que consideran que la armonía y la tendencia al equilibrio son inherentes a las economías de mercado y, en consecuencia, está justificada la falta de interés en el análisis de situaciones patológicas o de crisis al considerarse las mismas circunstanciales y resultado de las inevitables fricciones de los automatismos de ajuste. El mercado es un instrumento que contribuye inequívocamente a la eficiencia. Las conexiones entre el interés individual y el bienestar general, como señaló Walras, también son perfectamente demostrables. Pero no debemos caer en la ingenuidad de creer que el mercado, por sí mismo, conduce siempre al equilibrio. Los mercados no son perfectos. Las imperfecciones del mercado son evidentes. La estructura oligopolística es la forma dominante de los mercados en las economías desarrolladas. La política económica es necesaria. Como el mercado. En unos casos para reforzar el papel del

mercado. En otros casos para contribuir a corregir los fallos del mercado y asegurar el cumplimiento de los objetivos públicos. La competencia constituye uno de dichos objetivos.

Ante todo no debe considerarse que las estrategias liberalizadoras coinciden siempre con las estrategias desreguladoras. Según el Diccionario Palgrave, la regulación —especialmente en Estados Unidos— consiste en las acciones públicas dirigidas a controlar los precios y las decisiones de producción de las empresas con el objetivo de evitar aquellas decisiones privadas contrarias al interés público. La experiencia americana se basa en el papel de las agencias reguladoras. En Europa, la noción de regulación tiene, sin embargo, un alcance más amplio. Se refiere al control y a la intervención de la autoridad económica. Y en muchos casos tal control e intervención no toman en consideración el interés público como referencia fundamental. Los ejemplos recientes del suelo, de las farmacias, de las gasolineras, o de las telecomunicaciones, son pruebas inequívocas de ello. Por esta razón la defensa de la racionalidad económica y de los intereses públicos exige desregular todo aquello que se haya regulado innecesariamente o inadecuadamente. En definitiva, se trata de evitar los costes inherentes a toda regulación inapropiada.

Como ha señalado el Vicepresidente del Tribunal, el Profesor Alonso Soto, la desregulación, entendida en su sentido amplio, pretende eliminar las normas que regulan un sector o la progresiva desaparición de la intervención del Estado en la economía. Por el contrario, la liberalización significa "la limitación o reducción de la intervención normativa del Estado a lo que debe ser su verdadera función: de un lado, la tutela del interés público, por ejemplo la seguridad, la salud o el bienestar de los ciudadanos; en estos casos resultan plenamente justificadas las normas de policía administrativa, seguridad, inspección y control técnico, protección del medioambiente, sanitarias, etc. y nadie propone su derogación. Y, de otro, la defensa de la competencia, tarea en la que resultan comprometidas todas las Administraciones públicas y que no debe dejarse en manos de los operadores económicos afectados".

El TDC ha sostenido que la liberalización que se propone no supone el olvido por las Administraciones públicas de los objetivos so-

ciales ni el abandono de los servicios públicos. El Tribunal es partidario del servicio público universal de la telefonía, de los correos, o del suministro de energía eléctrica, por citar algunos ejemplos. También considera que los ciudadanos deben poder comunicarse entre sí o deben disponer de asistencia sanitaria en las adecuadas condiciones de calidad. Pero este objetivo, probablemente compartido, no supone que tales servicios sean prestados en régimen de monopolio y, especialmente, sean ofrecidos necesariamente por monopolios públicos. La prestación de tales servicios es compatible con otras formas de organización tales como la concesión, la autorización, los contratos-programa o la regulación que imponga a las empresas oferentes determinadas obligaciones de servicio público.

En relación con la privatización puede sostenerse que si se analiza la configuración y tamaño que en cada país presenta el sector público empresarial, se comprueba que éstos no responden exclusivamente a las razones que aporta la teoría económica para justificar su existencia, sino a la combinación de éstas y otras razones, ideológicas, políticas y sociales, condicionadas, además, por el propio desarrollo económico de cada territorio. Incluso, en los países con amplia tradición de libre mercado, en los que la actividad económica está dominada por la empresa privada, la intervención del sector público en la economía es notable. Y también dicha intervención resulta imprescindible en servicios como la defensa o la justicia. Otros servicios como la educación, la sanidad, las infraestructuras de transporte y los servicios públicos (alcantarillado, transporte urbano de viajeros, suministro de agua, gas, electricidad, alumbrado público, cementerios, por ejemplo) todavía permanecen en muchos países, totalmente o en buena medida, en el ámbito de la gestión pública. Sin embargo, en los últimos años y por diversas causas, unas ligadas a la necesidad de reducir el déficit público y otras amparadas en la racionalidad económica, se está desarrollando el pensamiento favorable a las privatizaciones.

Tampoco liberalización y privatización son sinónimos. La privatización supone el paso a manos privadas de la totalidad o de una parte del capital de las empresas públicas. Y este proceso, en general, se traduce en un incremento de la competencia sin modificar las reglas de juego del mercado.

Es mucho lo que se puede decir en relación con las privatizaciones. Pero en el actual contexto de nuestra economía y de nuestra situación concreta quiero señalar expresamente algo importante: es necesario introducir competencia antes de privatizar. Si no se liberaliza antes de privatizar difícilmente se liberalizará. Y el resultado será peor. La experiencia demuestra que la competencia es preferible al monopolio. Pero el monopolio público es preferible al monopolio privado. Decía recientemente Brian Unwin, director del Banco Europeo de Inversiones, que "las privatizaciones exigen una regulación muy grande para garantizar que los monopolios públicos no sean sustituidos por monopolios privados".

El Tribunal se refirió a esta cuestión en su Informe titulado "Remedios políticos que pueden favorecer la libre competencia en los servicios y atajar el daño causado por los monopolios". En dicho Informe se hacía referencia a la confusión deliberada en el debate sobre la liberalización consistente en asimilar la competencia con la privatización. La referencia a la confusión se basa en el hecho de que muchos países que han liberalizado el sector de los servicios han procedido, al mismo tiempo, a privatizar las empresas públicas. El Tribunal no infravaloraba la trascendencia de la privatización de las empresas públicas como estrategia de acompañamiento en el proceso de introducir competencia. Pero también quiso poner de relieve el Tribunal que se trataba de dos cuestiones distintas. Sostenía el Tribunal que, desde la perspectiva de la competencia, la privatización no era esencial si: a) los reguladores se separan de los operadores económicos; b) las empresas públicas se someten a las mismas reglas de competencia que las empresas privadas del sector; y c) las empresas privadas reciben el mismo trato que las empresas públicas —y viceversa— y, al mismo tiempo, se garantiza transparencia de las relaciones financieras entre las empresas públicas y los poderes públicos. Y concluía el Tribunal diciendo que "lo que produce el beneficio de aumentar la eficiencia es la introducción de la competencia y no la privatización, como bien prueban algunas experiencias extranjeras en las que se ha privatizado sin introducir competencia y la conducta del monopolista privado ha sido igual o peor que la que tenía antes el monopolista público".

Me he referido al debate sobre la competencia. No cabe ninguna duda de que el debate

ha sido y es útil. Se trata de un debate que es testigo de una larga historia. Aristóteles condenó el monopolio por injusto. Mercantilistas y liberales ingleses mantuvieron una larga y profunda discusión sobre los fenómenos del mercado y la regulación en el marco de la defensa del interés nacional.

Ahora las economías occidentales se han internacionalizado y las empresas operan en mercados globales. Por ello la competencia sobrepasa ampliamente los estrechos límites de las fronteras nacionales. Este hecho ha modificado la articulación entre la conducta de las empresas y las actuaciones de las administraciones públicas. Por una parte, las administraciones colaboran con las empresas en aquellas áreas donde se detectan fallos de mercado. Dicha conducta se complementa con las actuaciones públicas dirigidas a mejorar el entorno empresarial con el objetivo de contribuir a la reducción de los costes medios de las empresas y, en consecuencia, los precios de producción. Por otra parte, también se registran loables acciones vigorosas por parte de algunas administraciones dirigidas al fomento de cambios en los sistemas de regulación y a la promoción de la competencia. Sin embargo, no debe olvidarse que, en ocasiones, las administraciones ceden ante las presiones y frenan el proceso de apertura concurrencial e incluso dan marcha atrás después de haber disfrutado efímeramente de las ventajas de la libertad económica.

Todo ello exige incrementar las dosis de realismo de los análisis y ser cuidadosos con las iniciativas. Las buenas intenciones o las intuiciones ya no son suficientes. A los actos de voluntad o a las propuestas a menudo les falta el brazo de palanca para remover los obstáculos que contribuyen a frenar la tasa de crecimiento o la consolidación de la sociedad del bienestar. Debe hacerse un esfuerzo, probablemente considerable y seguramente internacionalizado, para que los políticos, los empresarios, los sindicatos y el conjunto de la sociedad no limiten sus estrategias y expectativas al corto plazo ni a objetivos inmediatos de poco calado. Ello revelaría que se está en presencia de una conducta miope cuyas consecuencias dificultarían la marcha hacia el futuro. Por el contrario, se trata de actuar decididamente sobre el presente teniendo en cuenta el futuro y los cambios que constantemente tienen lugar en el resto de las economías desarrolladas.

LAS VIRTUDES DE LA COMPETENCIA: LA TEORÍA ECONÓMICA Y LA EVIDENCIA

Continuando el análisis de cómo la consolidación de una conciencia social favorable a la competencia es el resultado de un proceso histórico, es necesario hacer referencia, no sólo a los autores clásicos sino también a cuanto dice la teoría económica. En términos generales, según la teoría económica la competencia perfecta conduce a la eficiencia. El problema económico que se discute es la elección racional de los recursos escasos. En este caso, si los individuos se comportan racionalmente y actúan independientemente tendrá lugar un proceso de intercambio hasta el punto de que las *ratios* de sus utilidades marginales se igualarán con los precios de los bienes y servicios intercambiables. En otras palabras, dado que los distintos bienes y servicios conllevan grados de utilidad diferentes las rentas individuales son empleadas en la adquisición de aquellos bienes y servicios que suponen una utilidad mayor, puesto que el objetivo consiste en maximizar la utilidad total. Tal objetivo se alcanza mediante la igualdad de la utilidad marginal de una cantidad de dinero empleado en la adquisición de bienes o servicios y la utilidad esperada del ahorro de la mencionada cantidad de dinero. Ciertamente se trata de una simplificación de la realidad y por ello no la refleja fielmente. Sin embargo, constituye un elemento de referencia si se considera que no se puede pedir a la teoría lo que la teoría no puede explicar.

Que la competencia perfecta conduce a una situación óptima desde el punto de vista social supone, desde la óptica paretiana y aceptando que la utilidad de un individuo es independiente de la de cualquier otro, que ningún ciudadano puede mejorar su bienestar sin que el bienestar de otro ciudadano empeore. Si se dan las condiciones de la competencia perfecta la intervención pública no es necesaria en la esfera de la asignación. Tampoco es necesaria la regulación económica de los mercados. En este caso el sector público deberá preocuparse, casi fundamentalmente, de los objetivos de la estabilización económica, la distribución y la vigilancia de los mercados.

Sin embargo, dado que son frecuentes los mercados en los que un número reducido de empresas detentan una posición de dominio significativa, el objetivo de la eficiencia justifica

tanto la regulación como la política de defensa de la competencia.

¿Qué ocurre cuando el monopolio es sustituido por la competencia? En primer lugar, los precios se reducen y la cantidad ofrecida aumenta. También mejora la calidad de los productos ofrecidos. Los beneficios extraordinarios procedentes del poder monopolista se reducen y aumenta el excedente del consumidor. La concentración y el poder de mercado no son tan deseados al reducirse la magnitud de los beneficios extraordinarios. Pero el hecho relevante es que si se compara la reducción de los beneficios extraordinarios con el incremento del excedente del consumidor, se produce un incremento neto del bienestar para el conjunto de la sociedad.

Tales resultados sirven de punto de partida para apoyar la intervención pública en defensa de la competencia, en la distribución de los resultados de la eficiencia y para impedir conductas de abuso de posición de dominio. Este hecho justifica la existencia e intervención de las autoridades de defensa de la competencia en las modernas economías de mercado.

A pesar de que la investigación científica consiste en descubrir problemas, formularlos y, después, actuar sobre ellos, la teoría económica podría parecer insuficiente para justificar un programa de defensa y promoción de la competencia. Las posibles dudas acerca de los efectos de la competencia pueden disiparse acudiendo al análisis de la evidencia empírica.

Dicha evidencia pone de relieve que las políticas de introducción y defensa de la competencia han ganado relevancia en los países industrializados. En general, tales políticas han tenido efectos directos e indirectos sobre las empresas, sobre los consumidores y sobre el conjunto de la economía. Y ello a través de dos vías: en primer lugar, porque la liberalización promueve la inversión y la eficiencia al estimular a las empresas existentes ante la amenaza de entrantes potenciales y al dejar espacios libres a los nuevos operadores económicos; en segundo lugar, porque al frenar el alza de los precios la intensidad de las medidas necesarias para frenar la inflación puede atenuarse. Tales políticas, pues, inciden positivamente sobre el crecimiento económico y sobre el bienestar, cuestiones éstas que se sitúan en el eje de las preocupaciones públicas y privadas.

Además, como se dice en el XXV Informe sobre la política de competencia "La experiencia demuestra que únicamente aquellas empresas acostumbradas a una fuerte competencia y que obtienen buenos resultados en los mercados abiertos y dinámicos podrán hacer otro tanto a una escala mayor, ya sea en otras zonas geográficas o en una economía más internacionalizada".

Pocos estudios de envergadura se han realizado sobre estas cuestiones. En un trabajo publicado en el año 1993 la consultora McKinsey mostró que la menor creación neta de empleo en España en comparación con otros países, y, por lo tanto, la mayor tasa de paro, se debe no sólo a las rigideces en el mercado de trabajo, sino también a la existencia de importantes restricciones a la competencia en el resto de mercados, fundamentalmente en los servicios. En un trabajo publicado en enero de 1996, J. Gwartney, R. Lawson y W. Block, sobre la base de la información correspondiente a 102 países y un horizonte temporal de 20 años, concluyen que la mayor libertad económica se traduce en una mayor tasa de crecimiento y en un mayor nivel de riqueza de los ciudadanos.

Con apresurada síntesis puede sostenerse que la competencia beneficia a los consumidores porque contribuye a incrementar el poder adquisitivo de sus salarios al reducir el precio de un determinado bien o servicio. Pero los efectos positivos de la competencia se extienden al aumento de las posibilidades de elección de estos mismos consumidores que ven como se amplía la gama de productos y servicios ofertados. La única cuestión preocupante de la liberalización, que debe promover la atención de los responsables de la política económica, es el impacto que a corto plazo puede tener sobre la ocupación de los sectores y mercados liberalizados.

Me gustaría ilustrar cuanto he dicho ofreciendo varios ejemplos. En primer lugar, quiero referirme a la liberalización del transporte aéreo en España. Este fenómeno, inimaginable hace tan sólo diez años, ha supuesto once millones de plazas de avión adicionales para los clientes, así como un descenso medio de las tarifas superior al 30%. Ha ocurrido sencillamente cuanto predica la teoría económica. Muchos ciudadanos se benefician de la nueva oferta ampliada y lo hacen con un precio notablemente inferior. Con la competencia la mayo-

ría gana: los consumidores, las nuevas compañías del sector, y la propia compañía Iberia que tiene ahora más posibilidades de ser eficiente. Y también ha ganado el sector público, dado que Iberia ya no dependerá tanto de la generosidad de los Presupuestos Generales del Estado.

Algunos datos adicionales permiten valorar el alcance de la ausencia o insuficiencia de competencia en dicho sector. Según datos de la OCDE, en Francia el coste medio por kilómetro de cada asiento disponible era casi el doble que el correspondiente a Estados Unidos y al Reino Unido. La productividad del trabajo cerca de la mitad de la correspondiente a Estados Unidos en 1993. Y los salarios eran relativamente elevados: un piloto francés tiene un salario un 20 por ciento superior al de un piloto norteamericano. Sólo la utilización de la capacidad productiva y la productividad del capital eran elevadas. Detrás de todo ello estaba un complejo sistema de ayudas. No cabe duda que la competencia modificaría sustancialmente tales cifras.

También existen otros ejemplos que, no por menos mencionados, son menos importantes. Tal es el caso de la liberalización de las telecomunicaciones. El simple anuncio de la liberalización de las telecomunicaciones estuvo en la base de la congelación de las tarifas telefónicas el año pasado. Y esta congelación explicó, por sí sola, la mitad del recorte en la tasa interanual del IPC del mes de agosto. Ahora, tras el primer paso adelante en la liberalización del sector y las perspectivas para el año 1998, se dispone de mayores posibilidades de elección y de nuevos servicios. Para comprender los posibles efectos de la liberalización de las telecomunicaciones sólo se tiene que comparar el panorama actual —claramente expansivo— con el de hace dos años —indudablemente limitador de la capacidad de expansión de un sector administrativamente amordazado—. La liberalización del sector fomenta su crecimiento y promueve su modernización y competitividad. Y dichas mejoras tienen un efecto difusor incuestionable.

¿Qué ha ocurrido en otros países? Los análisis efectuados por la OCDE ponen de relieve que en el período 1990-1994 aquellos países con competencia en el sector de las telecomunicaciones han registrado un incremento del precio de las llamadas locales del

14,9 por ciento, mientras que el precio de las llamadas internacionales se reducía entre un 18 y un 35 por ciento. Por el contrario, en los países en los que no se había introducido competencia las llamadas locales también se incrementaron, pero en mayor cuantía: un 20 por ciento, frente al citado 14,9 por ciento. Pero las llamadas internacionales sólo se redujeron entre un 12 y un 16 por ciento frente a los mencionados 18 y 35 por ciento.

El futuro de las telecomunicaciones se traducirá tanto en un incremento de la oferta de servicios como en su diversificación. En efecto, a corto plazo el sector ofrecerá canales analógicos y digitales, servicios a la carta, interactividad, teléfono y videoteléfono, transmisión de datos y teletrabajo, canales de música y radio, gestión informatizada a distancia de los servicios de la vivienda, telebanco, telecompra, telemedicina, universidad a distancia, videoconferencia y un largo etcétera que se irá ampliando progresivamente a medida que los precios se vayan reduciendo. La propia competencia ha acelerado la liberalización de las telecomunicaciones. Las empresas del sector han sido agentes importantes de dicha liberalización. El regulador ha aceptado la lógica del mercado. El resultado final, pese a las inevitables disputas, ha sido positivo.

Pero, además, con la competencia el trato al cliente mejora significativamente. Se han terminado las listas de espera y ahora se puede elegir entre operadores, aparatos y también entre tarifas horarias. Decía la prensa no hace mucho que la Compañía Telefónica de España remitió cartas personalizadas a sus setenta mayores clientes por la interrupción del servicio, agradeciendo la comprensión y la inestimable colaboración (*sic*) de sus clientes durante el proceso de recuperación de la red. Y la Compañía Telefónica ha decidido compensar económicamente a sus clientes descontándoles totalmente el importe de la tarifa correspondiente.

Las medidas liberalizadoras han influido, pues, en dos hechos de la vida diaria como son llamar por teléfono o viajar en avión. Pero, además, cuando se han roto las barreras impuestas por algunos profesionales del sector editorial, algunas asociaciones de padres han conseguido adquirir los libros para sus hijos con rebajas que se han acercado al 50% del precio fijado por el editor. Se ha reducido el coste de la educación. Esto es, la competencia también

ha afectado a la educación. Ahora cabe preguntarse ¿qué sentido tiene limitar los descuentos aplicables en los libros a un tacaño 5%, como impone la norma legal? No sería mejor dejar que unos y otros establecieran sus descuentos libremente en función de sus costes y de su eficiencia? ¿Por qué no se permite trasladar la mayor eficiencia de los editores y comerciantes librerías a los ciudadanos?

Lo mismo podría decirse en relación con los productos farmacéuticos. ¿Por qué los Colegios Oficiales de Farmacéuticos prohíben la aplicación de descuentos a los enfermos o se oponen a la apertura de nuevas farmacias? ¿Por qué colectivamente se resisten a reducir el precio de los medicamentos que venden a la Seguridad Social? ¿No sería mejor que la propia lógica del mercado permitiera aplicar descuentos? Ello supondría lo que es lógico: que los efectos de la eficiencia repercutan positivamente en el consumidor desparramándose por todo el tejido económico y social.

Recientemente se ha hablado mucho de la "guerra" de las eléctricas y de la "guerra" de las gasolineras y del gasóleo. Más allá de posibles consideraciones sobre la claridad de los procesos y el resultado final de las operaciones, lo cierto es que la congelación de las tarifas eléctricas en 1996 supone un ahorro para los consumidores de 29.177 millones de pesetas y que la "guerra" de la gasolina iniciada por una gran superficie en el año 1994 en su centro comercial ha obligado a las demás gasolineras localizadas en las proximidades del centro comercial, a reducir el suyo. Tal conducta competitiva ha repercutido positivamente sobre el consumidor. ¿Por qué no extender la competencia a todos los petroleros y a todas las gasolineras?

Para concluir esta relación de ejemplos de cómo una mayor competencia beneficia a los consumidores quisiera hacer referencia al ejemplo de las leches maternizadas. Este caso constituye un ejemplo emblemático en el sector parafarmacéutico. Hasta la decisión de la empresa de Mollerussa de poner a la venta en grandes superficies la leche maternizada que comercializaba, ésta se distribuía exclusivamente en las farmacias. 8 meses después de la apertura de dicho producto a la competencia los hipermercados disponían de una cuota de mercado de leche infantil que alcanzaba el 14 por ciento. Y los precios han descendido hasta un 40 por ciento en relación con los precios que

aplicaban los comerciantes farmacéuticos que se beneficiaban del monopolio de la distribución. Y tras la venta de leches infantiles en los nuevos circuitos de distribución ahora se ha añadido la venta de nuevos productos. También en este caso no cabe duda de que los beneficiarios de la liberalización han sido los consumidores. De nuevo surge la pregunta: ¿por qué pagar más por lo que puede costar menos? Como ha señalado el Tribunal es necesario hacer transparentes los intereses de unos pocos mientras subsistan, explicando a los ciudadanos los costes de no liberalizar.

En este punto quiero señalar que a finales del mes de julio del año 1996 el Tribunal de Defensa de la Competencia declaró contraria a la Ley de Defensa de la Competencia la práctica habitual de determinados laboratorios fabricantes de productos cosméticos de vender sus productos exclusivamente en las oficinas de farmacia. No cabe ninguna duda de que tal resolución –oportunamente recurrida– deberá repercutir favorablemente sobre los consumidores.

No debo dejar de recordar que la batalla en favor de la competencia no es sencilla. Supone un camino lleno de obstáculos y que debe superar numerosas barreras legales, mal entendidas aunque probablemente bien intencionadas. Tampoco se trata de una lucha lejana que afecta a grandes negocios y grandes compañías. Es un combate cotidiano que afecta muy de cerca tanto a los empresarios de nuestro entorno como a los bolsillos de los ciudadanos cuando hacen la compra diaria. Y no debe olvidarse que mayor competencia entraña mayores posibilidades de que se lleven a cabo conductas contrarias a la legislación de defensa de la competencia.

Y al debate en España han contribuido, sin duda, tanto el Servicio de Defensa de la Competencia como las resoluciones del Tribunal de Defensa de la Competencia y sus recientes trabajos y las discusiones derivadas de los mismos.

LOS PRINCIPIOS Y LOS CRITERIOS DEL TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA

Resumiendo y sintetizando, en su quehacer cotidiano el Tribunal defiende los siguientes

principios: en primer lugar, la competencia no implica la desregulación; en segundo lugar, la competencia combate los privilegios injustificados, impidiendo que determinados agentes económicos obtengan rentas extraordinarias no justificadas por algún tipo de iniciativa económica eficiente; en tercer lugar, la competencia incrementa los salarios reales dado que actúa como un factor que contrarresta la tendencia creciente de los precios; en cuarto lugar, la competencia facilita los mecanismos de solidaridad como consecuencia de su contribución al uso eficiente de los recursos económicos; en quinto lugar, la competencia fomenta la creación de empleo; y, por último, la competencia contribuye al sostenimiento del gasto público social como consecuencia de su impacto favorable sobre la reducción de la tasa de crecimiento de los precios y, en consecuencia, de la menor necesidad de compensar los elevados precios de algunos bienes o servicios mediante subvenciones.

El Tribunal extiende sus competencias a todo el territorio nacional y ejerce tres funciones principales. En primer lugar, decisoria (declara la existencia de prácticas prohibidas, concede autorizaciones singulares e impone sanciones); en segundo lugar, tutela el mercado (ordena la instrucción de expedientes sancionadores, propone la supresión de restricciones a la competencia e informa sobre Proyectos de Ley relacionados con la competencia; por último, ejerce una función consultiva (emite informes). Adicionalmente, el Tribunal es el organismo competente para aplicar en España el contenido de los arts. 85.1 y 86 del Tratado de Roma.

La Ley de Defensa de la Competencia contempla tres tipos de prácticas prohibidas: en primer lugar, las prácticas colusorias restrictivas o falseadoras de la competencia en el mercado; en segundo lugar, el abuso de posición de dominio en el mercado; y, por último, el falseamiento de la competencia por actos desleales.

Al amparo de su función consultiva, el Tribunal ha analizado en sus Informes la situación de un amplio conjunto de sectores, mercados y actividades, a saber: libre ejercicio de las profesiones; telecomunicaciones; transportes; producción, transporte y distribución de la energía eléctrica; monopolios locales; suelo urbano; servicios de instalación y mantenimiento; ban-

ca al por menor; puertos; distribución de productos petrolíferos; cine; y, por último, oficinas de farmacia. Tal elenco no agota las restricciones a la competencia detectadas en los diferentes sectores productores de bienes y servicios. Por esta razón, ahora el Tribunal está analizando nuevos sectores, mercados y actividades: gas; producción y distribución de libros; servicio de correos; distribución mayorista de pescado; distribución mayorista de productos farmacéuticos; distribución de productos cosméticos, dietéticos y plantas medicinales; producción y distribución de tabaco, entre otros.

¿Qué criterios ha seguido el Tribunal? Resumidamente pueden citarse los siguientes: en primer lugar, estimular el debate mostrando las experiencias extranjeras y explicando los costes, privados y sociales, de no liberalizar; en segundo lugar, cambiar sólo lo imprescindible, manteniendo los objetivos sociales y no alterando el equilibrio fiscal; en tercer lugar, reducir los costes que aparecen en el proceso de cambio; y, por último, crear un marco normativo e institucional que favorezca la introducción de competencia, rompiendo los círculos viciosos que impiden la liberalización y manteniendo transparentes los privilegios.

En su último Informe, remitido al Gobierno, el Tribunal ha realizado un balance del grado de ejecución de las políticas de introducción de competencia sugeridas por el propio Tribunal en su Informe precedente. El balance efectuado hace referencia tanto a las posibles reformas generales como a las reformas sectoriales concretas. Asimismo, el Tribunal ha analizado algunas cuestiones que han incidido o pueden incidir sobre la competencia.

Las propuestas de reformas generales han sido: desvincular a los reguladores de las empresas reguladas protegidas de la competencia, aumentar la transparencia en la gestión de los monopolios públicos aislándolos de los *holdings*, reforzar el control administrativo de los precios, o someter las normas a un test de competencia. La ruptura de las inercias del pasado y la interrupción de las prácticas anti-competitivas no son una tarea sencilla.

Las cosas, afortunadamente, han cambiado. Las propuestas del Gobierno del mes de junio del año 1996 son una prueba del cambio. El ejemplo de los servicios funerarios es una manifestación concreta de la voluntad de cam-

bio aunque también en este caso pueden reconocerse las acciones de los grupos de interés. Al ejemplo de las empresas de servicios funerarios seguirán otros en un proceso cuyo objetivo es contribuir a la modernización de nuestra economía.

Quiero insistir en las dificultades de llevar a cabo la liberalización efectiva de mercados, sectores y actividades. En relación con las reformas sectoriales propuestas por el Tribunal, el ritmo de las respuestas del Gobierno y del Poder Legislativo ha sido desigual. No cabe duda de que los avances en los mercados de telecomunicaciones, transporte aéreo, servicios funerarios o energía han sido considerables. Éste es el camino a seguir. También se ha avanzado en otras cuestiones entre las que pueden citarse las siguientes: la liberalización del transporte regular de pasajeros en el territorio nacional para compañías con licencia española así como el cabotaje consecutivo para empresas con licencia comunitaria, la liberalización del servicio de recepción y atención al viajero en todos los aeropuertos nacionales, la liberalización de los horarios de apertura y cierre de las oficinas de farmacia, la reducción del número mínimo de habitantes para abrir una nueva oficina de farmacia, la reducción de los gastos de transformación del suelo, la libre instalación de plantas de generación de energía eléctrica, la creación de la figura de la comercializadora de dicho sector, por ejemplo.

En otros casos no se han recogido las recomendaciones del Tribunal. Prosigue todavía la prohibición de efectuar descuentos incluida en los Estatutos de los Colegios Oficiales de Farmacéuticos, se contemplan excepciones en las normas reguladoras de los Colegios Profesionales que contribuyen a frenar la competencia, algunas concentraciones escapan del análisis del Tribunal, todavía no se ha liberalizado la distribución de carburantes sometida a regímenes especiales, por ejemplo. Sin ningún tipo de duda, tales restricciones a la competencia serán removidas a corto plazo. No puede ser de otra manera, dado que la modernización de nuestra economía exige dicha remoción.

EL FUTURO

En conclusión, el Tribunal dentro del ámbito de sus competencias ha ido detectando sucesivamente un amplio abanico de restricciones

a la competencia de los que se han ofrecido varios ejemplos. Los sectores analizados representan, sin embargo, tan sólo una muestra de aquellas actividades en las que la competencia encuentra serios obstáculos para desempeñar eficazmente sus funciones. Si se admite el principio de que, como norma, el protagonismo de las decisiones económicas debe corresponder a las empresas y que las administraciones públicas deben jugar un papel de acompañamiento eficiente, las restricciones a la competencia deberán ser progresivamente eliminadas. Entre las restricciones detectadas, sin ánimo de exhaustividad, puede hacerse referencia a las siguientes: a) barreras a la entrada genéricas; b) restricciones sobre precios; c) restricciones sobre la producción; d) restricciones sobre la localización; e) restricciones sobre los horarios; f) compra de *inputs* españoles. No cabe duda de que los sectores afectados por dichas restricciones son numerosos. Y es tarea del Tribunal su detección y su análisis desde la perspectiva de la competencia.

Dado el amplio espectro de empresas beneficiadas por las restricciones a la competencia con el correspondiente perjuicio sobre otras empresas y sobre los consumidores, el Tribunal, además de proceder a la resolución de los expedientes que tengan entrada en el mismo por denuncias o por actuaciones de oficio de la

Dirección General de Defensa de la Competencia, continuará abogando por la defensa de la competencia y por la introducción de competencia tanto en los sectores y mercados ya estudiados como en otros nuevos no descuidando, además, cuestiones tan relevantes como las ayudas públicas, o el impacto de las medidas relacionadas con el medio ambiente sobre la competencia.

Si la presión de la competencia promueve la reducción de los costes y de los precios, la propia eficiencia contribuye a mejorar la distribución de sus resultados. Y todo ello con el objetivo de incrementar la tasa de crecimiento de nuestra economía y la mejora del bienestar de nuestros ciudadanos. Tales resultados merecen el esfuerzo.

NOTAS

(*) Trabajo presentado en el *Curso de Verano de la UIMP y Universidad de A Coruña: "La economía española a examen". A Coruña, 23 de julio de 1997.*

Agradezco a los Profesores Ricardo Alonso Soto e Isabel Sánchez sus comentarios y a Eva Povedano su ayuda en la redacción de esta conferencia.

Economía Internacional

LAS ECONOMÍAS OCCIDENTALES BAJO PROCESOS DE AJUSTE

M^a Nieves García Santos

Los mercados financieros siguen teniendo el protagonismo del curso de las economías, especialmente cuando la globalización de la producción y la liberalización de los flujos de capitales han reducido la efectividad de las medidas de gestión de la demanda agregada, que ha venido siendo la ortodoxia de la política económica.

En la actualidad los tres principales bloques económicos (Estados Unidos, Japón y Europa, representada por Alemania) se mueven bajo dos problemáticas comunes a todos ellos (aunque con implicaciones distintas según el momento del ciclo económico por el que atraviesan):

— La necesidad de realizar ajustes estructurales, básicamente referidos a la política fiscal y/o al mercado laboral.

— La necesidad de anticipar correctamente la combinación de dos elementos del ciclo económico "firmeza de la actividad productiva – aparición de presiones inflacionistas".

La consecuencia que se produce ante la evaluación del avance de cualquiera de esas tendencias de los ajustes económicos por parte de los mercados, es un aumento de la volatilidad de los mismos especialmente en los mercados de cambios y en las bolsas. Estas tendencias se esperan que continúen al menos hasta los primeros meses de 1998.

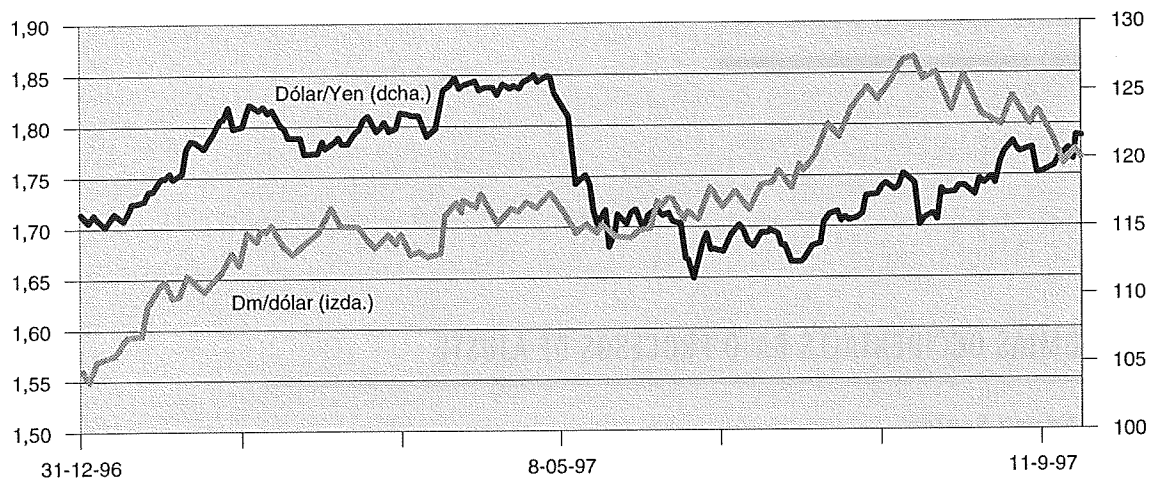
1. Alemania: las condiciones reales no demandan una respuesta monetaria por el momento

La economía alemana se mueve entre tres problemas: a) la consolidación de su crecimiento y las necesidades de ajuste en las condiciones monetarias; b) el cumplimiento de los criterios de convergencia en materia presupuestaria; c) la necesidad de enfrentarse aún a cambios estructurales.

Después de haber sufrido la recesión de 1992–1993 y de haber mantenido un tono económico muy moderado durante 1994 y 1995, el ciclo económico alemán parece haber remontado la senda de crecimiento definitivamente. Ésta ha sido la preocupación de las autoridades económicas en los últimos tiempos, y la que ha explicado las decisiones de la política monetaria. Así, los tipos de interés se han reducido entre 1 y 2 puntos porcentuales y el marco alemán se ha depreciado alrededor de un 15% (en términos efectivos) en los últimos años.

Si la comparación de las condiciones monetarias se hace con la situación existente en los primeros años 90, la relajación actual se hace más patente. Los tipos a corto plazo reales han pasado desde una media de cerca del 4,5% en los primeros años de la década a cerca del 1%, mientras que los rendimientos a largo plazo descendieron en términos reales desde alrededor de un 5,6% a un 2% en la actualidad. En el

GRÁFICO NÚM. 1
TIPO DE CAMBIO



caso de la restricción impuesta por la paridad de la moneda, la situación actual es más relajada (el marco más depreciado en términos efectivos reales) que hace un par de años, pero más o menos similar que las condiciones existentes a principios de los noventa.

Por lo que respecta a la política fiscal, la tendencia actual rompe con la situación de los últimos años, cuando la preocupación primordial era el ajuste presupuestario necesario para absorber el efecto de la reunificación. No obstante este tema se presenta conflictivo. Por una parte parece que los partidos políticos están de acuerdo en que los impuestos, tanto personales como sobre las empresas, se recorten, pero por otra parte aún persiste el horizonte del cumplimiento de los criterios de convergencia como elemento que limita cualquier tentación de uso de la política fiscal como argumento electoral ante los comicios de 1998.

El comportamiento de los sectores económicos

El estímulo del tipo de cambio y de los tipos de interés, ha permitido que el vigor procedente de la demanda externa haya terminado trasladándose a la industria. También la demanda interna de bienes de inversión ha reaccionado al favorable entorno económico.

Las exportaciones han aumentado a una

tasa entre el 10 y 17% en el primer y segundo trimestre de 1997. En la actualidad, las órdenes que proceden del exterior crecen a un ritmo del 15%, lo que permite afirmar que el sector exterior seguirá contribuyendo de forma positiva al crecimiento. La demanda externa procede tanto del resto de países occidentales (Europa y Estados Unidos) como de los países del este de Europa. Además, como se ha afirmado, la ganancia en competitividad del marco alemán durante los últimos años ha permitido aprovechar el tirón del crecimiento externo. Dado que la posición del marco sigue siendo muy favorable, es previsible que el sector exterior siga mostrando un comportamiento muy dinámico durante 1998.

También la demanda de bienes de inversión está contribuyendo al crecimiento. Durante los últimos años la demanda de capital permaneció más bien estancada, y, en cualquier caso, dirigida a la reestructuración y no al aumento de capacidad. Sin embargo, en la actualidad, la combinación de un sector empresarial renovado, junto con un escenario muy favorable en cuanto a los costes de producción (salarios y costes de financiación reducida), proporcionan un panorama favorable para el gasto de inversión empresarial.

Estas perspectivas no se extienden, sin embargo, al sector de construcción. En el pasado, tanto la ausencia de ayudas presupuestarias, como la caída de las rentas salariales contribu-

GRÁFICO NÚM. 2
RENTABILIDAD DE LA DEUDA
A LARGO PLAZO

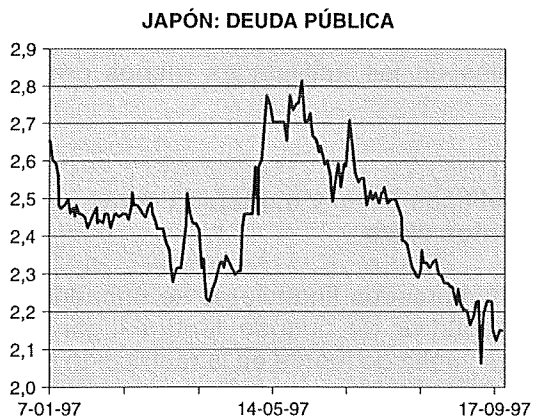
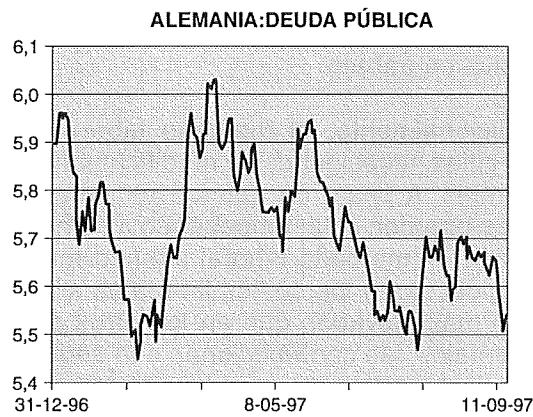
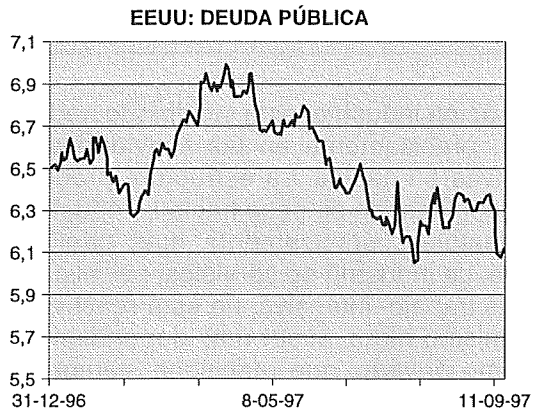
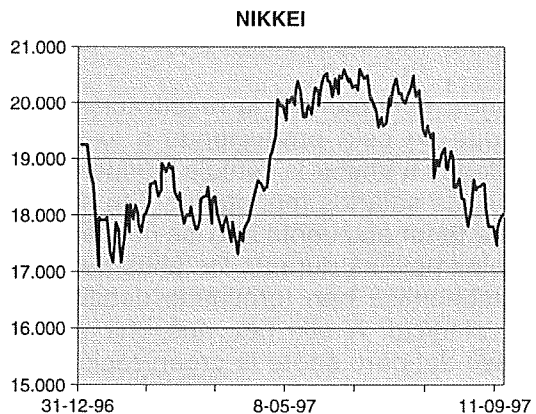
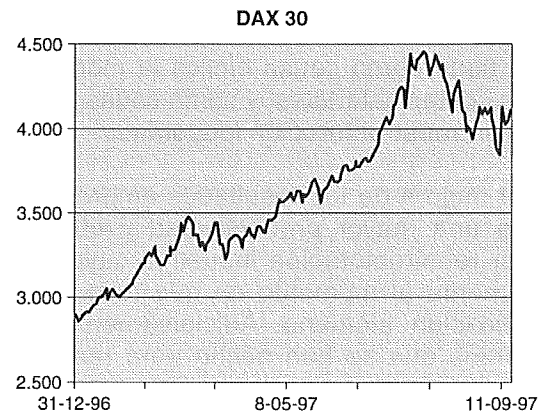
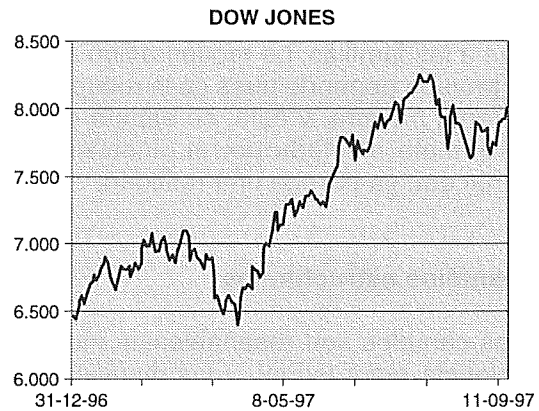


GRÁFICO NÚM. 3
ÍNDICES BURSÁTILES



yeron a deprimir al sector, lo que se tradujo en descenso de los precios. No puede anticiparse un cambio radical de la situación a corto plazo. No obstante, la consolidación del crecimiento económico, si se traduce en un aumento del poder adquisitivo de la gente, podría mejorar la actividad de la construcción, especialmente residencial y en Alemania del Este. No obstante, esta situación no se espe-

ra que tenga lugar hasta finales de 1998 y durante 1999.

El componente de la demanda agregada que más tardíamente está respondiendo a la recuperación general, es el consumo privado. La razón principal se encuentra en la mala situación del empleo, severamente afectado por la recesión. Adicionalmente, la desacelera-

ción de los salarios ha llegado a provocar pérdidas de poder adquisitivo en la actualidad (los salarios crecen por debajo de la inflación). Por último, hay que señalar que mucho del ajuste fiscal tuvo lugar a través de la reducción de las ayudas a las familias. La recuperación del consumo privado depende pues de la recuperación de la renta privada, y ésta, se espera que sea positivamente afectada por el dinamismo empresarial que ya parece una realidad.

Los cambios estructurales

Dos cambios son reseñables: la mejora en la eficiencia empresarial, y las modificaciones en el mercado laboral. El comportamiento positivo de los beneficios empresariales (que se estiman que están creciendo a un ritmo del 10%) tiene como causa cíclica la moderación en los costes salariales, y como causa a medio plazo, la reestructuración industrial.

La mejora de los resultados empresariales refleja una mayor productividad y eficiencia, tras la reestructuración industrial cuyo origen se remonta al momento en que tuvo lugar la reunificación alemana. Adicionalmente a los esfuerzos que se han hecho para reducir los trabajos menos productivos, hay que resaltar los recortes salariales. El crecimiento de los salarios en términos reales se ha moderado de una forma muy significativa (cuadro núm. 1).

Podría temerse que la reactivación económica que se está produciendo a lo largo de 1997 llegue a anular la ventaja competitiva que supone los salarios moderados. Sin embargo, hay que tener en cuenta que las negociaciones salariales hechas durante los años de la recesión económica han terminado debilitando el poder sindical. A ello hay que unir el efecto negativo del paro sobre la organización de los trabajadores y sobre la afiliación y la amenaza que supone la posibilidad de desplazar la producción a empresas situadas en el este.

El lado negativo de esta mejora de competitividad basada en las mejoras de eficiencia y de productividad, es precisamente la situación del mercado laboral. El desempleo en Alemania no ha dejado de aumentar desde 1992 y solamente en 1996 el número de parados aumentó en 450.000 personas.

El problema es que la mencionada rees-

CUADRO NÚM. 1

Porcentaje anual	Salarios reales	Beneficios reales
Media 1970-79	4,9	1,2
Media 1980-89	1,8	2,9
Media 1990-96	1,9	4,4

tructuración industrial está incidiendo negativamente, precisamente en las actividades más intensivas en capital. La estructura productiva está desplazando su peso hacia la industria de manufacturas, precisamente más capital-intensiva. La industria de servicios, por el contrario más trabajo-intensiva, no está reactivándose al mismo ritmo, al ser más dependiente del consumo privado, que reacciona siempre con un desfase al ciclo económico. Tampoco las perspectivas son favorables, como se ha comentado, para la construcción, otra industria intensiva en trabajo.

Adicionalmente, el mercado laboral tiene sus propias necesidades de modificaciones estructurales. A pesar de que las recientes tendencias parecen estar empezando a cambiar la situación, el mercado laboral alemán muestra dos rigideces: a) los costes laborales aún son mucho más elevados que en los otros países occidentales; las contribuciones a la seguridad social llevan parte de responsabilidad; b) las negociaciones salariales adolecen de rigidez, mostrando un efecto de contagio entre sectores o industrias que redunden en altos costes laborales en las actividades menos productivas.

Las políticas fiscal y monetaria como elementos clave

Los mercados financieros se encuentran a la expectativa de cuando tendrá lugar la siguiente vuelta de tuerca en la restricción monetaria. Pero mientras que el crecimiento sigue asentándose y ampliando su base, no hay muestras de un deterioro generalizado de la inflación. Solamente cuando la inflación muestre riesgos de una tendencia sostenida, el Bundesbank subirá los tipos de interés. Es probable que esto no ocurra hasta principios de 1998.

El crecimiento económico no parece estar provocando un aumento de la demanda de dinero. Así, el crecimiento de M3 se aceleró sólo 1 décima en Agosto, mostrando una tasa del

CUADRO NÚM. 2
CRECIMIENTO DE M3

	1992	1993	1994	1995	1996	1997(*)
Porcentaje s/Trimestre 4º.....	8,1	7,8	8,9	0,6	7,5	5,8

(*) Julio.

CUADRO NÚM. 3
PRECIOS

	1992	1993	1994	1995	1996	1997(*)
Consumo	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,6
Producción.....	1,4	0,2	0,6	1,8	-0,5	0,9

(*) Julio.

CUADRO NÚM. 4
ESTIMACIONES DEL GOBIERNO: PRESUPUESTO FEDERAL

Miles de millones de Dm	1997
Gastos	458,6
Ingresos.....	387,4
Saldo	-71,2

TASA DE PARO

	1992	1993	1994	1995	1996	1997(*)
Porcentaje	7,8	8,9	9,6	9,4	10,4	11,2

(*) Julio.

5,8%, que se sitúa cómodamente dentro del rango 3,5–6,5% establecido por el Bundesbank como objetivo (cuadro núm.2).

La inflación parece estar sostenida en tasas de crecimiento por debajo del 2%. Entre los factores que inciden sobre ella negativamente cabe mencionar la debilidad de la moneda y el incremento de los precios de materias primas, que han presionado ambos sobre los precios de importación. Entre los factores que contribuyen a mantener estable la inflación de precios de consumo se pueden considerar: a) los menores costes salariales; b) la presión sobre los márgenes empresariales debido a la competencia entre las empresas productoras de bienes de consumo; y c) la tendencia a la baja esperada en las tarifas de servicios públicos (cuadro núm. 3).

En el ámbito de la política fiscal, parece que la tendencia que cabe esperar es una menor restricción fiscal sobre las economías domésticas del oeste, una vez que las necesidades de apoyo a la reconversión del este se han reducido. De hecho el gobierno ha anunciado su plan para recortar los impuestos sobre la renta en 1998 y 1999 y los partidos de oposición tam-

bién están de acuerdo, aunque pretenden desvincular este plan de la campaña electoral de 1998. Es probable, por lo tanto que el plan se posponga a finales de 1998. El estímulo fiscal se haría notar pues en 1999.

Durante los últimos meses la preocupación del gobierno ha sido justamente la opuesta: como cerrar el año fiscal 1997 cumpliendo el objetivo de contener el déficit público en el 3% del PIB. Los datos de los ingresos fiscales en la primera mitad del año no han sido muy favorables. Los ingresos han sumado 343,2 miles de millones de marcos, 14,3 m. m. menos que la cifra esperada. Aunque en gran parte la explicación se debe a motivos técnicos como cuestiones de calendario impositivo o como cambios en subsidios a la vivienda o a los hijos, no parece un marco adecuado para experimentar con reducciones en los tipos impositivos. En los siete primeros meses del año, el déficit del gobierno federal alcanzó los 60 m.m. de marcos, lo que supone 15 m.m. más que en el mismo periodo de 1996. Éste constituye, por tanto el lado más débil del panorama económico alemán, que condiciona su objetivo más emblemático (el cumplimiento de los objetivos de convergencia) pero que también puede justificarse por la necesidad de asentar el crecimiento económico y llegar a reducir la tasa de paro (cuadro núm. 4).

2. Estados Unidos: en el ojo de los mercados financieros

La economía americana ha seguido creciendo de forma sostenida a finales del segundo trimestre y principios del tercero. Sin embargo hay señales que podrían utilizarse para apuntalar la evidencia de que el crecimiento se puede desacelerar. En primer lugar aunque aún los fabricantes declaran que el nivel de inventarios se encuentra en un nivel normal, es probable que empiecen a acumularse en exceso si el PIB sigue creciendo a mayor ritmo que las ventas. En segundo lugar, el estímulo procedente del sector exportador podía dejarse de notar tanto por motivo de la fortaleza del dólar como por la menor fuerza de la demanda de los países emergentes (cuadro núm. 5).

Como elementos que siguen mostrando una imagen favorable a un crecimiento fuerte se puede mencionar especialmente la mejora

CUADRO NÚM. 5
PIB

Porcentaje interanual	1996		1997		
	1996	III Trimestre	IV Trimestre	I Trimestre	II Trimestre
PIB real	2,4	2,2	3,1	4,0	3,5
Ventas finales	2,7	2,2	3,1	3,2	2,6
Ventas finales domésticas	2,8	2,7	3,3	3,4	2,8

CUADRO NÚM. 6
DATOS DE CONSUMO PRIVADO

Porcentaje interanual	Abril	Mayo	Junio	Julio
Renta	5,8	5,8	5,4	5,6
Consumo	4,6	4,5	4,9	5,2
Consumo real	2,3	2,3	2,7	3,2
Tasa de ahorro	4,2	4,1	4,3	3,7

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Índice del conference board ...	127,9	129,9	126,3	129,1

del consumo privado y de la inversión de bienes de equipo y en construcción.

En realidad, la reactivación del consumo privado ha sido el último eslabón que faltaban entre los factores que sostienen el PIB, y que era muy previsible dados los mayores niveles de riqueza de las familias y la actitud favorable hacia el gasto mostrada en los índices de confianza del consumidor (cuadro núm. 6).

Se debe resaltar que según el libro beige de la Reserva Federal de agosto, la evidencia de la reactivación de consumo se mostraba en todos los distritos federales, aunque en ningún caso el gasto era generalizado. Según la evidencia aportada, el gasto ha empezado por ítems particulares (ropa, artículos para hogar), aunque en algunos casos el gasto se refería a bienes duraderos o incluso de lujo. Todo ello es indicativo de que la tendencia del consumo privado será duradera.

La consecuencia es que el crecimiento del PIB puede situarse cerca del 4%. Sin embargo, la propia naturaleza cíclica del crecimiento acabará por moderar esa tasa. Para empezar uno de los factores que más han contribuido a la reciente expansión, el gasto en bienes de equipo, se moderará dado que el crecimiento del stock del capital no puede crecer así indefinidamente. Tampoco la actividad en construcción puede durar indefinidamente, aunque esté

respondiendo positivamente a los descensos en el coste de la financiación, con una firmeza es espectacular, según informan varios distritos federales, p.e. Atlanta, Chicago (con niveles récord de actividad), Cleveland, S. Francisco, Richmond, St. Louis, Boston. Dada la naturaleza de este sector, el impulso sobre el PIB durará al menos 3 trimestres.

Las fuerzas moderadoras del crecimiento pueden ser de una doble naturaleza:

- Agotamiento del ciclo.
- Restricción monetaria.

En el caso del agotamiento del ciclo económico hay que tener en cuenta que puede producirse por la generación de excesos, no sólo reales sino también financieros. Como posible exceso real cabe mencionar el extraordinario crecimiento del gasto en bienes de equipo (que alcanza un 50% en los últimos 5 años), que se explica en cierta medida como compensación de los periodos anteriores de nula inversión. Con el tiempo, aunque no es un hecho plausible en los próximos meses, el aumento resultante en la capacidad productiva terminará reduciendo los beneficios empresariales.

En cuanto a los excesos financieros, se podían señalar:

— En el caso del estímulo de la actividad de construcción, las subidas de precios y de alquileres (ya evidente en algunas áreas) puede desembocar en una burbuja especulativa.

— La burbuja financiera podría ser iniciada por las subidas de los precios bursátiles. Los precios de las acciones han subido más de un 25% desde principios de año. De forma similar, los bonos han experimentado tal subida de precios, que han situado la rentabilidad en el 6%.

Tales tendencias han provocado en algunos momentos pasados, respuestas del presidente de la Reserve Federal señalando que las subidas podían considerarse temerarias y que la inflación no era un peligro extinguido.

Una vía adicional de conseguir que el crecimiento se modere es precisamente una mayor restricción monetaria, bien en respuesta a la generación de tensiones inflacionistas, bien al

CUADRO NÚM. 7
DATOS LABORALES

	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Tasa de paro(1).....	4,8	5,0	4,8	4,9
Ganancias horarias(2).....	3,9	3,9	3,6	3,6

(1) Sobre la población activa.

(2) Tasa de variación interanual.

PRECIOS

Porcentaje interanual	Abril	Mayo	Junio	Julio
Consumo.....	2,5	2,2	2,3	2,2
Producción.....	0,8	0,3	-0,1	-0,2

temor de un colapso en los mercados financieros. Hasta la fecha las autoridades monetarias, aunque expectantes ante cualquier síntoma de recalentamiento, han sido cautelosas. De hecho, nuevamente hay que considerar las declaraciones del presidente de la Reserva Federal que recientemente ha manifestado que no vislumbra signos de aceleración en la inflación.

Indicadores de inflación como pueden ser el índice de precios de consumo o el deflactor del PIB se han mostrado estables desde mediados de 1996. La razón se encuentra en la contraposición de la desaceleración de los precios de producción y de bienes importados con la aceleración modesta de los costes laborales. Ésta es la reacción que cabría esperar de una pasa de paro del 4,5%. Y de hecho, algunos componentes de servicios dentro del IPC ya están mostrando algún síntoma de aceleración. Sin embargo, es probable que las fuerzas compensadoras sigan ejerciendo su influencia: los precios en los demás países se mantienen en tasas reducidas, y la traducción a precios en dólares los hace aún más competitivos, dada la fortaleza de la divisa americana (cuadro núm. 7).

3. Japón: camino hacia la consolidación

La economía japonesa ha comenzado la segunda mitad del año manteniendo la tendencia de recuperación ya mostrada en la primera parte. La producción industrial muestra firmeza a pesar del descenso de la demanda interna (reacción al aumento del impuesto sobre el consumo), gracias al impulso procedente de la demanda externa y de la restauración del nivel de inventarios. Aunque cabe un menor estímulo de las exportaciones, este hecho simplemente reflejaría una cierta corrección tras el fuerte aumento registrado en el primer semestre del

año. Las condiciones que afectan las exportaciones han sido, y siguen siendo, favorables, tanto debido a la firmeza de la demanda externa como a la depreciación del yen desde mediados de 1995. En la actualidad, el nivel del yen frente al dólar (medido en términos reales) es similar al de 1991. Adicionalmente, los diferenciales de precios entre bienes manufacturados en Japón y en otros países, no son indicativos de que los bienes japoneses sean más caros, con la excepción hecha de China. La depreciación del yen durante 1997 ha permitido recuperar la competitividad perdida en 1994-95.

El aumento de las exportaciones ha sido significativo en el caso de bienes de capital y en los componentes de vehículos. Sin embargo, el futuro esperado para ambos bienes es distinto: por un lado, los precios competitivos de los bienes de capital auguran la continuidad de la demanda exterior; por otro lado, los productores de coches japoneses ya han anunciado planes de sustituir producción interna por producción exterior.

Las importaciones, por su parte, permanecen estables en el caso de los bienes de consumo e intermedios, pero aumentan en el caso de los de bienes de capital. No obstante, no es probable que las importaciones en conjunto crezcan mucho en el futuro. Ello es debido a que la depreciación experimentada por el yen ejerce un efecto restrictivo en las importaciones de bienes terminados (cuadro núm. 8).

En conjunto, la balanza comercial se espera que mantenga su superávit, que ha venido creciendo desde mediados de 1996. El saldo comercial con Estados Unidos ha vuelto a ser motivo de preocupación. Por ejemplo, en agosto, el superávit de Japón con Estados Unidos fue un 50% superior al del mismo mes de 1996. Dado que la demanda interna de Japón no se espera que se recupere en un horizonte próximo, es previsible que el déficit de Estados Unidos con el país nipón se amplíe. No sería descartable que volvieran a surgir presiones para que Japón adopte medidas estimulativas que

CUADRO NÚM. 8
BALANZA COMERCIAL
(Miles de millones de yenes)

	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Saldo.....	732	932	838	742

sin embargo, son improbables teniendo en cuenta los reducidos tipos de interés (0,5%) y el amplio déficit público.

Se ha discutido mucho sobre el estado de salud de la economía japonesa, en especial sobre el sector privado. A pesar del temor a una nueva recesión, explicado por el descenso del PNB durante el segundo trimestre, la economía parece estar recuperándose. El primer componente de la demanda interna que muestra una tendencia expansiva es la inversión en capital fijo. Su crecimiento responderá a: a) una mejora en los beneficios empresariales; b) el avance en el proceso de ajuste del stock de capital; c) el aumento en la inversión relacionada con la información.

El aumento continuado en los beneficios empresariales se debe al éxito de la reestructuración, al crecimiento de las ventas domésticas y a la tendencia positiva en las exportaciones. Según el análisis del Banco de Japón, la tendencia de los beneficios empresariales depende del tipo de empresa. En el caso de las grandes empresas manufactureras, el crecimiento de los beneficios viene garantizado por la demanda de exportaciones y por la demanda relacionada con la información. Las empresas manufactureras pequeñas y las que no son de manufacturas pero que cuentan con una dimensión grande, también pueden esperar una tendencia positiva para sus beneficios, en la medida en que la recuperación de la demanda se extienda a los servicios o a los subcontratistas de la industria. La peor perspectiva la tienen el grupo de pequeñas empresas no manufactureras, que se están viendo afectadas por: a) una restricción global de gastos; b) una reacción negativa a la menor inversión pública; y c) un efecto negativo de la desregulación sobre las industrias minoristas.

El resumen sobre la situación de los beneficios empresariales es que su situación y perspectivas constituye un factor de estímulo de la inversión, aunque la tendencia positiva aún no está generalizada en todo tipo de industria.

Adicionalmente a los beneficios, el gasto de inversión se está viendo influido positivamente por el aumento del grado de utilización del capital y por la expansión de la inversión relacionada con la información. Según el Banco de Japón, un 60% del aumento de la inversión total en 1995 y 1996 se ha debido a esta cate-

goría. A pesar de ello, la inversión relacionada con la información sólo alcanza un 20% de la inversión fija total, porcentaje inferior que en Estados Unidos. Las perspectivas para la inversión fija en información son positivas, tanto la de equipos de telecomunicación como en la relacionadas con ordenadores, cuya demanda se ha visto impulsada recientemente por la desregulación y modernización de las instituciones financieras.

Como factor que modera la tendencia a corto plazo de la inversión, se deben mencionar los ajustes pendientes en la posición financiera de las empresas, con aún importantes magnitudes de deuda acumulada.

El componente de inversión en construcción privada (vivienda) también muestra unas perspectivas favorables, en respuesta a los reducidos tipos de interés existentes. El consumo privado se ha visto afectado recientemente por la modificación del impuesto sobre el mismo. Así, la anticipación del gasto para evitar el mayor coste impositivo ha sido seguida, lógicamente, por una contracción. Tras esa reacción cabe esperar una tendencia positiva. Las condiciones existentes en el mercado laboral así lo anticipan y el número de ofertas laborales está aumentando. Además, en alguna medida el alto número de desempleados refleja el mayor estímulo a la búsqueda de trabajo debido, precisamente, a la percepción de unas mejores oportunidades.

La recuperación del empleo y la subida en las pagas extraordinarias durante el verano se ha reflejado en un aumento moderado de la renta de los trabajadores, que constituye un factor de sostenimiento del consumo privado. No obstante, la pauta de avance de este último se prevé modesto puesto que la carga fiscal es mayor que en años pasados, no sólo por el mencionado aumento en los impuestos sobre el consumo, sino también por la abolición de las deducciones especiales en el impuesto sobre la renta (cuadro núm. 9).

La situación de la inflación

Las perspectivas para la inflación son favorables. Por el lado de las presiones externas, tanto la apreciación del yen como los precios de las materias importadas se han traducido en descensos en los precios internos. Respecto a

CUADRO NÚM. 9
CONSUMO PRIVADO
(1996=100)

	1996		1997	
	IV Trimestre	I Trimestre	II Trimestre	Julio
Gasto real familias.....	100,0	104,9	99,9	100,1
Ventas minoristas.....	100,0	105,5	96,3	95,5
Ventas de vehículos(*) ..	100,0	99,2	74,2	78,0

(*) Media de julio-agosto.

FACTORES EXPLICATIVOS DEL CONSUMO PRIVADO
(1996=100)

	1996		1997	
	IV Trimestre	I Trimestre	II Trimestre	Julio
Renta disponible real.....	100,0	102,0	100,4	99,0
Salarios industria.....	100,0	103,9	102,4	103,1
Empleo.....	100,0	100,3	100,4	100,3

CUADRO NÚM. 10
OFERTA MONETARIA

Porcentaje interanual	Mayo	Junio	Julio	Agosto
M2 + Cd.....	3,1	2,8	3,0	3,2

los factores domésticos, la recuperación está teniendo lugar a un ritmo tan moderado como para no causar un estrechamiento significativo del *gap* de producción. Además, las posibles presiones alcistas procedentes de la presión de la demanda se verán contrarrestadas por los descensos en precios derivados de la innovación tecnológica. En consecuencia, los precios de los bienes a nivel empresarial pueden permanecer estables a corto plazo.

En el caso de los precios de los servicios, la previsión es que dejen de descender, lo que ha venido sucediendo recientemente en respuesta al aumento de la demanda, especialmente en el caso de aquellos relacionados con la información. Este hecho está influyendo en la tendencia de los precios de consumo.

Por otro lado, los precios a las materias primas, aunque descendiendo, han moderado su ritmo de caída debido al aumento de los

precios en los derivados del petróleo principalmente. No obstante no es probable que los precios de consumo tiendan a acelerarse en el futuro, y que las recientes alzas no sólo se deben a una mayor presión de la demanda, sino también a factores temporales.

Las condiciones monetarias

El tipo de descuento oficial permanece al 0,5%, oscilando alrededor del mismo el tipo diario y el tipo a 3 meses (0,6–0,7%). La rentabilidad de los bonos a largo plazo cayó por debajo del 2,1% y el índice bursátil *Nikkei* se ha estado moviendo alrededor del nivel del 20.000 sin una dirección clara. Los mercados financieros se muestran cautelosos y no acaban de aceptar la idea de que la recuperación económica es una tendencia consolidable. La tendencia del yen también refleja esas incertidumbres. Recientemente en julio-agosto ha alcanzado niveles mínimos, aunque con posterioridad se ha estabilizado.

El crecimiento en los agregados monetarios sigue estabilizado. El agregado M2 + CD continúa creciendo al 3% (tasa estable desde finales de 1996), dada la escasa relación a corto plazo de la evolución monetaria con la del sector real, no se puede deducir muchas implicaciones de las actuales tasas monetarias. Por otro lado, la financiación a las empresas sigue estando bastante estancada. Por ejemplo, el crédito bancario descendió un 0,2% y un 0,1% en los dos primeros trimestres de 1997 (cuadro núm. 10).

La conclusión es que la economía japonesa está avanzando positivamente en el ciclo económico, animada por los beneficios empresariales y por la renta privada. Las exportaciones y la demanda de bienes de equipo seguirán siendo los motores del crecimiento. No obstante la situación financiera de las empresas sigue siendo un factor de fragilidad en la recuperación.

LAS REGIONES ESPAÑOLAS EN LA EUROPA DE LOS QUINCE. UNA NOTA ACERCA DE DÓNDE ESTAMOS Y LO QUE NOS QUEDA POR RECORRER

José Villaverde Castro

Tal y como se leía en el frontispicio del Areópago de Atenas, el famoso lema de "conócete a ti mismo" constituye, probablemente, la mejor forma que tenemos los humanos para iniciar un cambio de tipo personal y, en consecuencia, un cambio de nuestra sociedad; en efecto, sólo respondiendo a las preguntas clásicas de quiénes somos, de dónde venimos y dónde estamos, esto es, conociéndonos a nosotros mismos, podremos tomar decisiones conscientes y posiblemente acertadas de hacia dónde dirigir nuestros pasos.

Desde un punto de vista económico y, más en concreto, de economía espacial, el lema anterior tiene una gran relevancia cuando se plantea la debatida cuestión de la convergencia regional, no tanto dentro de nuestras propias fronteras sino, sobre todo, en relación con el conjunto de la Europa comunitaria. Pues bien, aunque esta breve nota no aborda la cuestión referida —que ha sido tratada ampliamente por el autor y por numerosos especialistas en ocasiones previas— sí que pretende ayudar a comprender algo mejor cuál es la verdadera posición de las regiones españolas en el contexto europeo, un asunto que parece baladí pero que, en el fondo y a tenor de sus posibles implicaciones político-financieras, no lo es tanto.

El asunto en cuestión, se plantea porque, aunque se conoce con cierta precisión el nivel de desarrollo de las regiones españolas en comparación con el de la media comunitaria (EUR 15), no se conoce tan bien el lugar que ocupan nuestras comunidades autónomas en el entramado regional europeo. Y esto, que constituye una aparente paradoja, viene motivado, fundamentalmente, por dos hechos: por un lado, por el propio método empleado para la

estimación armonizada del PIB per cápita (valorado en paridades de poder de compra) y, por otro lado —en el cual se centra nuestro interés en esta ocasión—, por el propio nivel de desagregación espacial utilizado por los servicios estadísticos comunitarios (EUROSTAT).

Como es de sobra conocido, la referida Oficina Estadística de la Comisión Europea establece una desagregación territorial en cuatro niveles: Estados miembros, NUTS 1, NUTS 2 y NUTS 3(1). Con esta desagregación, el problema de comparabilidad —y, por lo tanto, el de ubicación o posicionamiento de un espacio geopolítico determinado— se plantea de forma natural porque, tanto en extensión superficial como en tamaño demográfico, los referidos espacios son absolutamente heterogéneos, lo que hace que, en ocasiones, las comparaciones directas no tengan demasiado sentido. Sea como fuere, y ateniéndonos a la información suministrada por EUROSTAT(2), el cuadro ofrecido en el Anexo permite hacernos una idea bastante precisa del lugar que, en 1994, ocupaban las regiones españolas en el contexto regional europeo; en todo caso, a la hora de interpretar adecuadamente la posición ocupada, es preciso recordar que las 203 regiones contabilizadas incluyen todas las NUTS 2 (en minúsculas), algunas NUTS 1 (en mayúsculas) que coinciden con las NUTS 2, como son, por ejemplo, los casos de Madrid y Canarias, y algunos Estados miembros (en negrita mayúscula) para los que no existe información estadística disponible a un nivel espacial más reducido (Luxemburgo, Dinamarca e Irlanda).

Pues bien, teniendo en cuenta esta heterogeneidad, que compara Estados y regiones con una extensión superficial muy grande con regiones pequeñísimas y que compara regio-

CUADRO NÚM. 1
VARIACIONES EN LA POSICIÓN DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS EN LA EUROPA DE LAS REGIONES (1988-1994)

CC.AA.	NIVEL (EUR 15=100)		POSICIÓN		VARIACIÓN	
	1994	1988	1994	1988	Nivel	Posición
Baleares.....	98	100	79	68	-2	11
Madrid.....	95	88	87	107	7	-20
Cataluña.....	93	86	95	118	7	-23
País Vasco.....	91	95	103	83	-4	20
Navarra.....	91	93	100	93	-2	7
La Rioja.....	87	88	119	110	-1	9
Aragón.....	85	81	128	132	4	-4
Cantabria.....	75	80	150	138	-5	12
Canarias.....	75	73	149	151	2	-2
Comunidad Valenciana.....	73	61	153	166	12	-13
Asturias.....	72	81	158	135	-9	23
Castilla y León.....	71	66	159	159	5	0
Murcia.....	68	66	164	160	2	4
Ceuta y Melilla.....	68	64	165	162	4	3
Castilla-La Mancha.....	64	59	169	167	5	2
Galicia.....	59	56	174	172	3	2
Andalucía.....	57	53	177	178	4	-1

Nota: Las variaciones positivas en la posición implican un empeoramiento de la misma y viceversa
Fuente: EUROSTAT, "Statistiques en bref. Regions", 1997, 1.

nes que mantienen entre sí una *ratio* poblacional superior a 91 (Ile de France/Valle de Aosta), se aprecia en el mencionado cuadro que la región española más desarrollada (Baleares) ocupa la posición 83 mientras que la más atrasada (Extremadura) se sitúa en el puesto 194(3), estando todas las demás localizadas en posiciones intermedias.

Naturalmente, esta ubicación de las comunidades autónomas españolas nos ayuda a entender algo mejor que el problema de la convergencia es realmente profundo, no sólo, como es obvio, para regiones como Extremadura, Andalucía y Galicia, que se sitúan entre las menos avanzadas de toda la Unión Europea, sino, también, para regiones como Baleares, Madrid y Cataluña, con niveles de desarrollo próximos a la media comunitaria. En concreto, y planteada la cuestión desde otra perspectiva, merece la pena resaltar que las regiones comunitarias más prósperas (Hamburgo, Bruselas y Darmstadt) disfrutaban de niveles de renta que duplican el de Baleares y casi cuadruplican el de Extremadura.

El camino que queda por recorrer es, por lo tanto, enorme y sólo en el muy largo plazo cabe pensar, en el mejor de los casos, en lograr un acercamiento significativo de los niveles de vida de nuestras comunidades autónomas al de las zonas más desarrolladas de la Unión

Europea. En todo caso, si la experiencia sirve como indicador, siquiera sea aproximado, de lo que nos puede deparar el futuro, parece claro que la comparación entre las posiciones ocupadas en los años 1988 y 1994 (véase el cuadro núm. 1, en el que se parte de una agrupación regional que sólo considera 185 regiones(4) muestra algunos rasgos de interés, entre los que mencionamos los siguientes:

1. Baleares, que mantiene en todo momento un nivel de desarrollo próximo a la media comunitaria, pierde once posiciones en el *ranking* regional europeo, pasando del puesto 68 al 79.

2. Por el contrario, Madrid y Cataluña mejoran significativamente su posición, aproximándose de forma apreciable a la media comunitaria y ganando veinte y veintitrés puestos respectivamente. También mejoró notablemente sus posiciones, tanto en términos absolutos como en el *ranking*, la Comunidad Valenciana, si bien es cierto que en este caso el nivel de desarrollo se aleja considerablemente del que corresponde a la media europea.

3. Algunas regiones (Murcia, Ceuta y Melilla, Castilla-La Mancha y Galicia) mejoraron ligeramente su posición absoluta pero empeoraron algo su posición relativa, mientras que otras (Aragón, Canarias, Andalucía, Extrema-

dura y Castilla y León) anotaron un pequeña ganancia en ambos frentes o se mantuvieron inalteradas en el segundo.

4. Por último, entre las regiones que han visto empeorada su situación, tanto en términos absolutos como relativos, hay que citar a las comunidades del País Vasco (que pierde veinte posiciones), Navarra (siete), La Rioja (nueve), Cantabria (doce) y Asturias (veintitrés), que constituyen, en consecuencia, el grupo más perjudicado en el proceso de cambio.

Obviamente, tal y como apuntamos con anterioridad, lo que las variaciones reseñadas ponen de manifiesto son, entre otras cosas, dos hechos muy conocidos por todos, pero sobre los que vale la pena insistir: en primer lugar, que el avance en el proceso de convergencia absoluta (aproximándose y/o superando el nivel del PIB per cápita de la Unión Europea) se produce sólo de forma muy lenta y, en segundo lugar, que no todas las regiones españolas han transitado por el camino de la convergencia, ya que algunas, citadas previamente, han cedido terreno en los dos frentes de comparación (nivel y *ranking*) aquí considerados. En consecuencia, los esfuerzos por reducir distancias, primero con la media comunitaria y después con las regiones más avanzadas de la Unión Europea, deben ser muy grandes, sostenidos en el tiempo y generalizados a todas nuestras comunidades autónomas. De no

ser así se corre el riesgo de que la situación actual se enquistase, o de que incluso empeore, llevando a un aumento de las disparidades intrarregionales.

NOTAS

(1) Las siglas NUTS hacen referencia a la "nomenclatura de las unidades estadísticas territoriales" establecida por la Oficina Estadística de Las Comunidades Europeas, nomenclatura que tiene su correspondencia con las divisiones administrativas nacionales en la Unión Europea. A título meramente informativo, recordamos que, en el caso español, las NUTS 3 se refieren a provincias, las NUTS 2 a comunidades autónomas más Ceuta y Melilla y las NUTS 1 a agrupaciones de comunidades autónomas.

(2) La utilización de las cifras de EUROSTAT está sustentada en dos motivos: en que, debido a su homogeneidad, permiten efectuar comparaciones entre todas las regiones comunitarias y, sobre todo, en que son las cifras empleadas oficialmente por los servicios comunitarios.

(3) Tal y como se puede observar en el cuadro del Anexo, la ordenación no es totalmente precisa, ya que hay numerosas regiones que con un mismo nivel relativo de PIBph, medido en paridades de poder de compra, ocupan posiciones distintas. Por ejemplo, a Baleares se le podía asignar cualquier posición entre la 79 y la 83.

(4) Para las restantes, hasta las 203 del cuadro del Anexo, no existe información para el año 1988, por lo que no es posible efectuar la comparación pertinente.

ANEXO

ORDENACIÓN DE LAS REGIONES EUROPEAS (NUTS 2) DE ACUERDO CON SU PIB POR HABITANTE EN 1994

	1	2	3	4	5	6	7
HAMBURG	1	1.704	64.387	55.698	37.786	32.687	196
REG.BRUXELLES	2	950	29.332	29.010	30.864	30.525	183
Darmstadt (D)	3	3.670	125.851	108.868	34.295	29.667	178
LUXEMBOURG	4	404	12.300	11.340	30.446	28.069	169
ILE FRANCE.....	5	10.983	319.298	295.176	29.072	26.875	161
Oberbayern (D).....	6	3.953	122.440	105.917	30.975	26.795	161
Wien (ÖST).....	7	1.597	46.388	41.945	29.052	26.269	158
BREMEN	8	681	20.413	17.674	29.984	25.937	156
Greater London (UK)	9	6.957	152.603	170.587	21.934	24.519	147
Stuttgart (D)	10	3.836	102.865	88.983	26.816	23.197	139
Antwerpen (BE)	11	1.627	37.997	37.579	23.355	23.098	139
Grampian (UK).....	12	530	10.746	12.012	20.277	22.666	136
LOMBARDIA.....	13	9.063	170.044	197.376	18.763	21.779	131
Mittelfranken (D)	14	1.656	41.313	35.738	24.949	21.582	130
Valle d'Aosta (ITA).....	15	120	2.233	2.592	18.534	21.513	129
EMILIA-ROMAGNA	16	3.990	73.200	84.966	18.348	21.297	128
Groningen (NED).....	17	557	12.482	11.798	22.398	21.171	127
AHVANANMAA/ALAND.....	18	25	563	527	22.407	20.979	126
Stockholm (SVE)	19	1.697	40.967	35.224	24.135	20.751	125
Karlsruhe (D)	20	2.640	63.662	55.071	24.110	20.856	125
Düsseldorf (D).....	21	5.287	125.306	108.396	23.701	20.502	123
Trentino-Alto Adige (ITA)	22	924	16.320	18.944	17.659	20.497	123
Salzburg (ÖST).....	23	503	11.326	10.241	22.506	20.350	122
Friuli-Venezia Giulia (ITA).....	24	1.212	20.860	24.213	17.217	19.984	120
Liguria (ITA)	25	1.692	28.995	33.656	17.136	19.890	120
Uusimaa (SUO)	26	1.302	27.435	25.686	21.079	19.735	119
Hannover (D)	27	2.125	48.575	42.020	22.858	19.774	119
LAZIO	28	5.282	90.142	104.631	17.066	19.809	119
Veneto (ITA)	29	4.498	76.038	88.261	16.906	19.623	118
Berks., Bucks., Oxfordshire (UK).....	30	2.008	35.364	39.532	17.610	19.685	118
West-Blaanderen (BE).....	31	1.120	22.269	22.024	19.881	19.662	118
Noord-Holland(NED).....	32	2.461	50.820	48.035	20.654	19.522	117
Tübingen (D).....	33	1.710	38.049	32.914	22.251	19.249	116
Kassel (D)	34	1.257	28.172	24.370	22.405	19.381	116
Utrecht (NED)	35	1.060	21.715	20.525	10.496	19.372	116
Piemonte (ITA).....	36	4.371	71.714	83.241	16.405	19.042	114
Köln (D).....	37	4.151	91.102	78.807	21.947	18.986	114
DANMARK	38	5.205	123.110	99.150	23.652	19.049	114
Braunschweig (D)	39	1.676	36.408	31.494	21.719	18.788	113
Schwaben (D)	40	1.706	36.850	31.877	21.604	18.689	112
Vorarlberg (ÖST)	41	342	7.068	6.391	20.684	18.703	112
Alsace (FRA)	42	1.663	32.948	30.459	19.818	18.321	110
Toscana (ITA)	43	3.586	56.584	65.680	15.778	18.314	110
Tirol (ÖST).....	44	652	13.247	11.978	20.319	18.373	110
Freiburg (D)	45	2.064	43.418	37.559	21.032	18.194	109
Avon, Gloucs., Warwicks (UK).....	46	2.108	34.090	38.107	16.175	18.081	109
Zuid-Holland (NED)	47	3.319	63.872	60.372	19.244	18.190	109
Oberfranken (D).....	48	1.102	23.159	20.034	21.013	18.177	109
Rheinessen-Pfalz (D).....	49	1.967	40.838	35.327	20.758	17.957	108
Cheshire (UK)	50	975	15.639	17.482	16.035	17.914	108

(Continúa)

ORDENACIÓN DE LAS REGIONES EUROPEAS (NUTS 2) DE ACUERDO CON SU PIB POR HABITANTE EN 1994 (Continuación)

	1	2	3	4	5	6	7
Arnsberg (D)	51	3.811	78.863	68.221	20.693	17.900	108
Oost-Blaanderen (BE)	52	1.348	24.329	24.061	18.046	17.848	107
Detmold (D)	53	1.983	40.519	35.051	20.437	17.679	106
SAARLAND	54	1.084	22.177	19.184	20.456	17.695	106
Limburg (BE).....	55	769	13.777	13.625	17.909	17.712	106
SCHLESWIG-HOLSTEIN.....	56	2.701	55.062	47.632	20.386	17.635	106
Rhône-Alpes (FRA)	57	5.528	104.605	96.703	18.922	17.492	105
Champagne-Ardenne (FRA).....	58	1.357	25.679	23.739	18.920	17.491	105
Unterfranken (D).....	59	1.304	26.425	22.859	20.268	17.533	105
BERLN.....	60	3.473	69.270	59.921	19.944	17.253	104
Marche (ITA).....	61	1.466	21.781	25.282	14.861	17.250	104
Oberösterreich (ÖST)	62	1.380	26.410	23.880	19.138	17.305	104
Noord-Brabant (NED)	63	2.268	41.424	39.151	18.265	17.264	104
Liege (BE).....	64	1.015	17.683	17.489	17.424	17.232	104
Zeeland (NED).....	65	365	6.644	6.280	18.214	17.216	103
GieBen (D).....	66	1.046	20.698	17.905	19.795	17.124	103
Oberpfalz(D).....	67	1.044	20.707	17.913	19.841	17.163	103
Bord.-Centr.-Fife-Loth.-Tay. (UK)	68	1.885	28.769	32.160	15.262	17.060	102
Cumbria(UK).....	69	492	7.371	8.239	14.983	16.749	101
Haute-Normandie (FRA).....	70	1.771	32.170	29.739	18.163	16.790	101
Leics, Northamptonshire (UK)	71	1.507	22.755	25.437	15.095	16.874	101
Weser-Ems (D).....	72	2.308	44.729	38.693	19.378	16.763	101
EAST ANGLIA	73	2.101	31.424	35.127	14.955	16.717	100
Luxembourg (BE).....	74	239	4.022	3.977	16.811	16.626	100
Centre (FRA)	75	2.418	43.294	40.023	17.902	16.550	99
Hampshire, Isle of Wight (UK)	76	1.725	25.376	28.366	14.715	16.449	99
Umbria (ITA)	77	837	11.846	13.751	14.161	16.438	99
North Yorkshire (UK)	78	724	10.652	11.907	14.706	16.439	99
Bedfordshire, Hertfordshire (UK)	79	1.544	22.429	25.072	14.522	16.233	98
Franche-Comté (FRA)	80	1.113	19.631	18.148	17.631	16.299	98
Surrey, East-West Sussex (UK)	81	2.486	36.291	40.567	14.595	16.315	98
Niederbayern (D)	82	1.126	21.267	18.397	18.888	16.339	98
Baleares (ESP)	83	730	9.739	11.860	13.332	16.236	98
Basse-Normandie (FRA)	84	1.413	24.745	22.876	17.514	16.191	97
Mellersta Norrland (SVE).....	85	397	7.365	6.333	18.570	15.967	96
Aquitaine (FRA)	86	2.861	49.362	45.633	17.251	15.947	96
Provence-Alpes-Côte d'Azur (FRA).....	87	4.408	76.209	70.452	17.287	15.981	96
West Midlands (Country) (UK).....	88	2.643	37.641	42.077	14.242	15.921	96
Münster (D).....	89	2.552	47.013	40.669	18.422	15.936	96
Vaestsverige (SVE)	90	1.754	32.122	27.619	18.312	15.745	95
Oevre Norrland (SVE).....	91	526	9.690	8.331	18.409	15.828	95
MADRID.....	92	5.020	65.298	79.520	13.007	15.840	95
Bourgogne (FRA).....	93	1.620	27.542	25.462	17.001	15.716	94
Lorraine (FRA)	94	2.305	38.942	36.000	16.892	15.616	94
Pays de la Loire (FRA)	95	3.136	52.826	48.835	16.846	15.573	94
Limburg (NED).....	96	1.127	18.675	17.652	16.564	15.657	94
Niederösterreich (ÖST).....	97	1.512	26.195	23.686	17.319	15.660	94
Overijssel (NED).....	98	1.047	17.377	16.425	16.592	15.683	94
Gelderland (NED).....	99	1.858	30.721	29.038	16.535	15.629	94
Smaaland Med Oearna (SVE).....	100	793	14.305	12.299	18.034	15.506	93
Cataluña (ESP).....	101	6.095	77.533	94.420	12.721	15.492	93
Koblenz (D).....	102	1.470	26.148	22.619	17.788	15.388	92
Vlaams Brabant (BE).....	103	992	15.368	15.199	15.488	15.317	92

(Continúa)

ORDENACIÓN DE LAS REGIONES EUROPEAS (NUTS 2) DE ACUERDO CON SU PIB POR HABITANTE EN 1994 (Continuación)

	1	2	3	4	5	6	7
Sydsverige (SVE)	104	1.252	22.159	19.052	17.696	15.216	91
Norra Mellansverige (SVE).....	105	866	15.209	13.077	17.565	15.103	91
West Yorkshire (UK).....	106	2.109	28.483	31.840	13.506	15.097	91
Picardie (FRA).....	107	1.861	30.602	28.290	16.442	15.200	91
Bretagne (FRA).....	108	2.843	46.595	43.075	16.287	15.149	91
Midi-Pyrénées (FRA).....	109	2.487	40.884	37.795	16.437	15.196	91
Navarra (ESP).....	110	524	6.528	7.950	12.470	15.186	91
País Vasco (ESP).....	111	2.088	25.951	31.603	12.427	15.134	91
Humberside (UK).....	112	887	11.869	13.267	13.373	14.949	90
Greater Manchester (UK).....	113	2.588	34.587	38.663	13.365	14.940	90
Dorset, Somerset (UK).....	114	1.146	15.436	17.255	13.474	15.062	90
Trier (D).....	115	501	8.621	7.457	17.220	14.897	90
Abruzzo (ITA).....	116	1.289	16.639	19.314	12.905	14.979	90
Drenthe (NED).....	117	453	7.158	6.765	15.797	14.931	90
Hereford-Worcs.,Warwicks. (UK).....	118	1.193	15.884	17.756	13.319	14.889	89
Friesland (NED).....	119	608	9.513	8.991	15.639	14.782	89
Oestra Mellansverige (SVE).....	120	1.495	25.394	21.834	16.983	14.602	88
Derbyshire, Nottinghamshire (UK).....	121	1.986	26.039	29.108	13.110	14.655	88
Auvergne (FRA).....	122	1.320	20.949	19.367	15.867	14.668	88
Dumfr.,Galloway, Strathclyde (UK).....	123	2.443	31.926	35.688	13.067	14.607	88
Poitou-Charentes (FRA).....	124	1.628	25.818	23.867	15.858	14.660	88
Lincolnshire (UK).....	125	604	7.890	8.820	13.074	14.615	88
IRELAND.....	126	3.571	45.400	52.510	12.714	14.705	88
NORD-PAS-DE-CALAIS.....	127	4.003	62.508	57.786	15.617	14.437	87
Limousin (FRA).....	128	722	11.296	10.443	15.651	14.469	87
Lisboa e Vale do Tejo (POR).....	129	3.306	30.979	48.021	9.370	14.525	87
Rioja (ESP).....	130	264	3.148	3.833	11.921	14.518	87
Kärnten (ÖST).....	131	561	9.025	8.160	16.087	14.547	87
Etelä-Suomi (SUO).....	132	1.791	24.440	25.691	15.317	14.341	86
Kent (UK).....	133	1.545	19.746	22.073	12.780	14.286	86
Steiermark (ÖST).....	134	1.208	19.239	17.396	15.922	14.397	86
Lancashire (UK).....	135	1.426	18.129	20.266	12.716	14.215	85
Northumberland, Tyne and Wear (UK).....	136	1.450	18.316	20.475	12.630	14.119	85
Aragón (ESP).....	137	1.188	13.772	16.772	11.595	14.120	85
Lüneburg (D).....	138	1.570	25.596	22.142	16.298	14.099	85
Namur (BE).....	139	433	6.212	6.144	14.337	14.179	85
Essex (UK).....	140	1.566	19.413	21.700	12.398	13.859	83
Languedoc-Roussillon (FRA).....	141	2.202	32.977	30.486	14.973	13.842	83
Hainaut (BE).....	142	1.287	17.997	17.799	13.987	13.833	83
Gwent, Mid-S-W Glamorgan (UK).....	143	1.785	21.761	24.325	12.189	13.626	82
Brabant Wallon (BE).....	144	335	4.623	4.572	13.811	13.659	82
Highlands, Islands (UK).....	145	280	3.378	3.776	12.069	13.491	81
Pohjois-Suomi (SUO).....	146	555	7.878	7.376	14.188	13.284	80
Shropshire, Staffordshire (UK).....	147	1.473	17.496	19.558	11.881	13.281	80
Cornwall, Devon (UK).....	148	1.532	18.257	20.409	11.921	13.326	80
NORTHERN IRELAND.....	149	1.638	19.416	21.704	11.857	13.254	80
Väli-Suomi (SUO).....	150	707	9.978	9.342	14.123	13.223	79
Cleveland, Durham (UK).....	151	1.171	13.818	15.446	11.799	13.189	79
Clwyd Dyfed, Gwynedd, Powys (UK).....	152	1.131	13.305	14.973	11.760	13.145	79
SARDEGNA.....	153	1.688	18.951	21.997	11.228	13.033	78
Molise (ITA).....	154	338	3.752	4.356	11.107	12.893	77
Foerland (NED).....	155	258	3.523	3.329	13.647	12.899	77
Corse (FRA).....	156	255	3.490	3.227	13.710	12.675	76

(Continúa)

ORDENACIÓN DE LAS REGIONES EUROPEAS (NUTS 2) DE ACUERDO CON SU PIB POR HABITANTE EN 1994 (Continuación)

	1	2	3	4	5	6	7
Merseyside (UK).....	157	1.446	16.197	18.106	11.202	12.522	75
CANARIAS	158	1.526	15.706	19.127	10.291	12.533	75
Cantabria (ESP).....	159	528	5.379	6.551	10.196	12.416	75
South Yorkshire, (UK).....	160	1.311	14.539	16.253	11.092	12.399	74
Algarve (POR)	161	344	2.724	4.223	7.912	12.265	74
Comunidad Valenciana (ESP).....	162	3.903	39.203	47.742	10.045	12.233	73
Notio Aigaio (ELL).....	163	263	2.353	3.211	8.959	12.227	73
ATTIKI.....	164	3.486	30.886	42.152	8.860	10.091	73
Itä-Suomi (SUO)	165	708	9.096	8.516	12.946	12.028	72
Puglia (ITA).....	166	4.145	42.932	49.833	10.357	12.021	72
Asturias (ESP)	167	1.089	10.674	12.999	9.801	11.936	72
Castilla-León (ESP)	168	2.522	24.391	29.703	9.671	11.778	71
SICILIA	169	5.170	52.103	60.478	10.079	11.699	70
Burgenland (ÖST).....	170	275	3.552	3.211	12.934	11.695	70
Kriti (ELL).....	171	551	4.728	6.452	8.576	11.704	70
CAMPANIA	172	5.844	57.441	66.674	9.829	11.409	69
Murcia (ESP)	173	1.066	9.846	11.991	9.240	11.253	68
Ceuta y Melilla (ESP).....	174	126	1.174	1.430	9.292	11.316	68
Basilicata (ITA)	175	621	5.960	6.918	9.595	11.137	67
Stereia Ellada (ELL)	176	639	5.059	6.904	7.916	10.804	65
Kentriki Makedonia (ELL)	177	1.758	13.960	19.052	7.939	10.835	65
BRANDENBURG.....	178	2.537	31.089	26.892	12.254	10.600	64
Castilla-La Mancha (ESP)	179	1.660	14.543	17.711	8.759	10.667	64
Calabria (ITA)	180	2.112	18.514	21.490	8.768	10.177	61
SACHSEN	181	4.596	52.703	45.589	11.468	9.920	60
THÜRINGEN	182	2.525	28.971	25.060	11.473	9.924	60
Ionía Nisia (ELL)	183	197	1.438	1.963	7.305	9.970	60
Thessalia (ELL).....	184	742	5.421	7.398	7.310	9.975	60
Dytiki Makedonia (ELL).....	185	301	2.175	2.968	7.218	9.850	59
Galicia (ESP)	186	2.730	22.118	26.935	8.102	9.866	59
Norte (POR).....	187	3.511	22.049	34.179	6.280	9.734	58
Anatoliki Makedonia, Thraki (ELL).....	188	562	3.994	5.451	7.107	9.699	58
MECKLENBURG-VORPOMMERN	189	1.838	20.101	17.388	10.938	9.461	57
Peloponnisos (ELL)	190	652	4.563	6.227	6.996	9.547	57
Andalucía (ESP)	191	7.035	54.504	66.375	7.747	9.435	57
Dytiki Ellada (ELL)	192	726	4.931	6.730	6.789	9.264	56
Centro (POR).....	193	1.714	10.065	15.603	5.873	9.104	55
Extremadura (ESP).....	194	1.056	7.732	9.417	7.322	8.916	54
Alentejo (POR).....	195	531	3.044	4.719	5.734	8.889	53
Martinique (FRA)	196	377	3.462	3.238	9.174	8.581	52
MADEIRA	197	256	1.437	2.227	5.614	8.702	52
Guyane (FRA).....	198	139	1.204	1.126	8.670	8.110	49
Voreio Aigaio (ELL).....	199	187	1.112	1.517	5.936	8.100	49
ACORES.....	200	240	1.231	1.908	5.133	7.956	48
Réunion (FRA).....	201	637	5.082	4.753	7.982	7.465	45
Ipeiros (ELL)	202	361	1.880	2.566	5.211	7.112	43
Guadeloupe (FRA).....	203	408	2.862	2.677	7.007	6.554	39

Notas: 1 = Posición de acuerdo con el criterio número 7; 2 = Población (por mil); 3 = PIB (millones de ecus); 4 = PIB (millones de PPS); 5 = PIBph (ecus); 6 = PIBph (PPS); 7 = PIBph (en PPS, siendo EUR 15 = 100).

Fuente: Elaboración propia a partir de EUROSTAT "Statistiques en bref. regions", 1991.1.

II ENCUESTA SOBRE LA UEM INTERMONEY-FEDEA: RESULTADOS

José M. Rodríguez Carrasco

Si hubieran conocido las vacilaciones y veleidades de T. Weigel y A. Jospin seguramente no hubieran sido tan unánimes en sus respuestas. Sí, una encuesta entre expertos y académicos sobre la UEM realizada por Fedea e InterMoney el pasado abril, y publicada recientemente, deja entrever un optimismo generalizado sobre los beneficios de la moneda única para nuestro país.

La encuesta enviada a 522 expertos financieros y académicos, fue contestada por un 40% aproximadamente y tenía dos partes fundamentales:

I. Aspectos macroeconómicos y cambiarios de la UEM, y

II. Impacto de la moneda en la organización y negociación en los mercados financieros.

El texto original publicado por Fedea contiene una descripción de los resultados y se ofrecen tabulaciones de las respuestas diferenciadas por académicos, expertos de mercado y total, a través de tres estadísticos de la distribución de respuestas: la media, la moda y la desviación típica.

I.1. Aspectos macroeconómicos y cambiarios de la UEM.

El sentimiento mayoritario de los encuestados es que la UEM tendrá lugar en 1999 y que España formará parte de ella desde su inicio. La posibilidad de que la UEM no tuviera lugar, o que sufriera un retraso, provoca el sentimiento generalizado que se registrarían tormentas importantes en los mercados financieros denominados en pesetas, que la peseta se depreciaría frente al marco, que subirían las rentabilidades de la deuda a largo plazo en pesetas y que el Banco de España se vería obligado a subir los tipos de interés.

Para el caso de que se retrasara la incorporación de España las consecuencias no serían tan negativas.

El efecto global de la UEM para la UE será, en definitiva, positivo debido a la eliminación de la incertidumbre cambiaria y los costes de transacción, así como a la estabilidad macroeconómica entre otros.

I.2. Cuestiones sobre el criterio de fijación del tipo de cambio de entrada a la UEM.

Al no estar decidido aún el criterio para fijar irrevocablemente las paridades de las monedas que se integren en el euro, el criterio más probable, según los encuestados, es que se utilizará algún promedio de los tipos de cambio de mercado anteriores a la UEM; la mayoría opina igualmente que el tipo de cambio adoptado será muy importante para la economía española tanto a largo como a corto plazo.

I.3. Cuestiones sobre la estabilidad de la UEM.

Se piensa que la UEM será un área de alta estabilidad económica y financiera y se asigna una baja probabilidad a que la UEM se rompa una vez que haya empezado a dar sus primeros pasos.

Asimismo, el futuro Banco Central Europeo (BCE) ganará credibilidad antiinflacionista y se estima muy probable que impondrá una política deflacionaria.

En lo que respecta a la política presupuestaria, se asigna una alta probabilidad al hecho de que el Pacto de Estabilidad supondrá un cambio profundo en la política fiscal europea.

Los efectos exteriores de la UEM. En la última pregunta de este apartado, los encues-

CUADRO NÚM. 1
PROBABILIDADES DE INGRESAR EN LA UEM EN 1999
SEGÚN LOS MERCADOS

LA CALCULADORA DE JP MORGAN	29/08/97	HACE UN MES (PORCENTAJE)	CAMBIO EN LOS ÚLTIMOS 20 DÍAS
Alemania.....	1,00	1,00	0
Francia.....	1,00	1,00	0
Bélgica.....	1,00	1,00	0
Portugal.....	0,79	0,80	+0,01
España.....	0,77	0,78	-0,01
Finlandia.....	0,67	0,70	-0,07
Irlanda.....	0,61	0,68	-0,08
Suecia.....	0,66	0,64	-0,01
Italia.....	0,73	0,64	0
Dinamarca.....	0,44	0,54	-0,11
Reino Unido.....	0,32	0,21	+0,05

tados opinan que la paridad dólar-euro no sufrirá una vez constituida la UEM. Si acaso, el euro despunta como moneda fuerte en el nuevo contexto cambiario y global.

II. Efectos sobre la organización de los mercados financieros.

El objetivo de este apartado era evaluar el impacto que la UEM podría tener sobre la negociación de los instrumentos financieros. Para ello se diseñaron los cinco apartados que a continuación se relacionan.

II. 1. Impacto de la UEM sobre los volúmenes de negociación y la participación de los distintos agentes en los mercados.

Se espera que los mercados *over the counter* (OTC), así como de renta fija y variable española verán aumentar su volumen de negociación, mientras que se prevé un descenso en el volumen de negociación en la deuda pública española, los futuros financieros y los mercados monetarios.

II. 2. Futuros centros de fijación de precios.

Respecto a los centros financieros para la formación de precios de los instrumentos anteriormente mencionados, parece ser que Madrid será el principal dentro de contratación para la renta fija y variable española, y desempeñará un papel importante como centro de fijación de precios en los mercados de deuda pública española y de futuros.

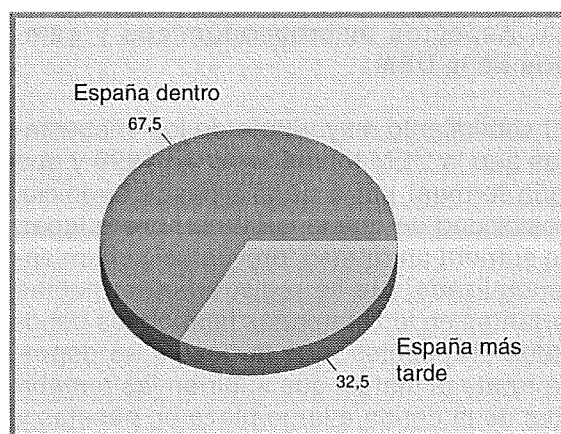
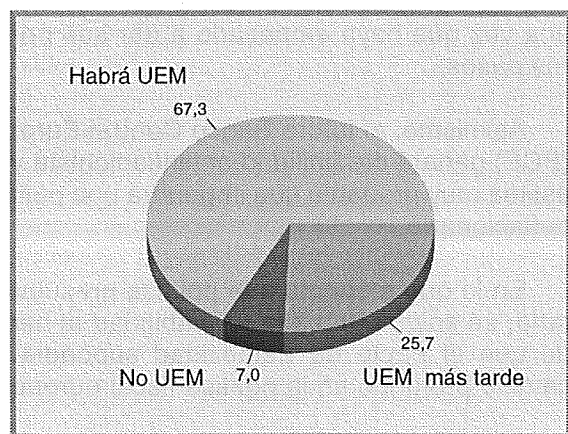
En cuanto a los mercados monetarios, Francfort se erige como el futuro centro de fijación de precios y Londres no parece ver afectada su supremacía en lo que respecta al mercado de divisas.

II. 3. Sobre la actividad de tesorería

Excepto para la actividad de creador de mercado (*market maker*), para todas las demás actividades se prevé un ligero aumento de la actividad.

II. 4. Diversificación y pesos relativos

GRÁFICO NÚM. 1
HABRÁ UEM EN 1999 Y ESPAÑA ESTARÁ DENTRO
(En porcentaje)



Se intentaba identificar si la UEM obligaría o no a una diversificación de las inversiones financieras españolas hacia otras divisas, o era previsible un mantenimiento del área del euro. La respuesta ha sido que las áreas de diversificación internacional, fuera del euro, serán el dólar estadounidense y Latinoamérica.

II. 5. EL TARGET

Había un intento de averiguar si los profesionales del sector financiero tenían una opinión formada sobre el futuro sistema de pagos transfronterizos diseñado por el IME, es decir, el TARGET (*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*). Dicho sistema será el núcleo del sistema de pagos en tiempo real una vez iniciada la UEM.

Los expertos consultados consideran en su mayoría que el TARGET facilitará la negociación en los mercados financieros europeos.

Consideraciones finales

Resumiendo, se estima que existe un alta probabilidad que la tercera fase de la UEM se inicie en 1999 y que España forme parte desde sus inicios. Véanse datos en figura adjunta. Esta perspectiva es positiva para España, así como

un posible retraso o la posibilidad de que no hubiese UEM sería negativa.

El criterio de fijación de tipos de conversión, será una media de los tipos de cambio previos a la fecha de la UEM. Llama la atención la confianza de los encuestados en la estabilidad de la UEM.

Por lo que se refiere a la organización de los mercados se prevé una disminución en la negociación de la deuda pública española y un aumento en la negociación de la renta fija privada y variable española. Madrid seguirá desempeñando un papel importante como centro de fijación de precios de estos últimos instrumentos.

Como corolario a estas cifras se podría añadir el resultado global de la calculadora de la UEM. Esta calculadora es una instantánea semanal de las posibilidades que tiene cada país de la UE de formar parte de la UEM en la primera fase. Los cálculos son realizados por JP Morgan a partir de los datos del mercado de *swaps* de tipos de interés. En el cuadro adjunto se aprecia que las probabilidades que se le conceden a España para formar parte de la UEM desde el comienzo coinciden prácticamente con los resultados de la encuesta de Fedea.

LA UNIÓN EUROPEA EN LA ENCRUCIJADA DE CAMINOS

Ricardo Cortes

Es difícil exagerar la importancia del 1 de enero de 1999, fecha en la que según la gran mayoría de los pronósticos —sobre todo después de la reunión Kohl-Jospin el pasado 28 de Agosto, en la que ambos reiteraron su firme voluntad de respetarla— empezará la instauración de la moneda única fijando de modo irrevocable los cambios de las monedas de los países participantes.

Si eso ocurre —y parece que va a ocurrir— la Unión Europea se transformará en un animal diferente. Hasta ahora era algo ambiguo, ni un mero tratado entre estados soberanos, ni una confederación y mucho menos un estado federal, aunque intentaba a la chitacallando (para no soliviantar a los nacionalistas intransigentes de los países miembros) acercarse a la primera.

(Recordemos la definición de confederación: una unión de estados en la que éstos ceden una parte de su soberanía a un órgano común, algo a mitad camino entre un grupo de estados independientes y un estado federal; es algo más bien inestable, y por ello generalmente acaba disolviéndose, como ocurrió al Deutsche Bund tras la guerra austroprusiana de 1867, o transformándose en un estado federal, como acaeció con los estados miembros del Deutsche Bund salvo Austria. Esto no quiere decir que una confederación sea algo necesariamente efímero: el Sacro Imperio Romano-Germánico era más o menos una confederación y duró más de un milenio).

El Tratado de Maastricht, de hecho, instaura una confederación: según él los estados miembros ceden uno de los tributos esenciales de su soberanía, la política monetaria, a un órgano común, y más aún, en el Pacto de Estabilidad aprobado en la reunión de Dublín se comprometen a fijar límites a su autonomía en política fiscal. Es decir, si la moneda única tiene éxito

se habrá dado un paso de gigante en la unificación europea, y ese animal ambiguo, que es la Unión Europea, se habrá convertido de hecho en una confederación. (Esto no excluye la posibilidad de que la Unión Monetaria Europea (UME) sea incapaz de soportar una posible crisis económica grave y acabe disolviéndose, como ocurrió con la Unión Monetaria Latina creada por Francia en los años 50 del siglo pasado).

Por lo tanto la pregunta del millón de dólares es: ¿Tendrá éxito la moneda única?

El Movimiento Europeo, fundado por Winston Churchill en 1948 y el grupo británico más influyente a favor de la adhesión del Reino Unido a la UME, se ha ocupado de esa cuestión. Ha publicado el pasado 26 de agosto una encuesta entre economistas británicos de prestigio, tanto universitarios como empleados en bancos o industrias, sobre la UME que consistía en las siguientes preguntas:

¿Empezará la UME, como se ha previsto, el 1 de Enero de 1999?

¿Será amplia, con muchos miembros desde el principio, o reducida, con pocos?

¿Tendrá éxito o fracasará?

Afortunadamente para nuestra investigación las respuestas a la última pregunta nos dan una visión bastante aproximada de los datos del problema, inevitablemente sesgada por la actitud, emocional por más que lo nieguen, de los encuestados frente a la Unión Europea.

Respuestas a la encuesta

Casi todos los encuestados creen que la UME empezará el 1 de Enero de 1999 porque

Alemania y Francia lo quieren por razones políticas, aunque para ello haya que interpretar de modo laxo las condiciones del Tratado de Maastricht.

Todos, salvo dos, creen que la UME será amplia; la mayoría cree que quedarán fuera sólo el Reino Unido, Suecia (ambos por motivos políticos, ya que probablemente cumplirán las condiciones de Maastricht) y Grecia, que no cumplirá esas condiciones. Todos excluyen la posibilidad de que el Reino Unido entre el 1 de Enero de 1999.

Como será necesario interpretar de modo amplio las condiciones de Maastricht para que puedan entrar Alemania y Francia, no será posible excluir a España y Portugal, que probablemente las cumplirán tan bien o mejor que aquéllos. Muchos de los encuestados creen que si entran los estados ibéricos, por razones políticas no será posible dejar fuera a Italia, uno de los socios fundadores de la CEE, aunque esté más lejos que aquéllos de cumplir las condiciones. Sin embargo uno de los encuestados, Alison Cotrell, senior economista internacional del importante "merchant bank" Payne Webber, cree que los dirigentes políticos y financieros alemanes, lo mismo que el alemán de a pie, no aceptarán una UME que incluya a esos mediterráneos nada serios, porque si entran harán que el euro sea una moneda débil, propensa a la inflación, algo que los alemanes, apoyados por su tribunal constitucional, nunca aceptarán. Otros encuestados, creen sin embargo, que aunque Italia no entrará en la primera hornada lo hará algún tiempo después, quizá un año, cuando se vaya acercando al cumplimiento de las condiciones de Maastricht.

La tercera pregunta ¿tendrá éxito al UME? es la más delicada y difícil. Se explica que las respuestas difieran grandemente. En realidad no se puede responder con fundamentos sólidos, al depender de evoluciones políticas y económicas imposibles de predecir. La respuesta, más que un pronóstico o perspectiva económica, será una profecía. A pesar de todo, los encuestados se atreven a involucrar en el manto de profeta y la responden.

La mayoría de ellos cree la UME tendrá éxito, aunque sólo dos creen que ese éxito será total. Por el contrario sólo uno cree que fracasará. Citamos las respuestas de algunos

encuestados, en especial los que citan las razones en las que fundan su opinión:

Iain Begg, profesor de economía en la South Bank University, teme que la política monetaria del BCE tenga un sesgo deflacionario inevitable:

"Si el Banco Central Europeo (BCE) adopta una política económica rigurosa para establecer su credibilidad y los estados miembros cumplen rígidamente el Pacto de Estabilidad (que limita la cuantía de los déficit fiscales de los mismos) la demanda podría reducirse demasiado."

Alison Cotrell, del banco de inversión Payne Webber, hace un pronóstico (¿profecía?) sobre la evolución de la política monetaria del BCE:

El euro empezará fuerte; si la UME comienza con pocos países, quizá demasiado fuerte para algunos gobiernos. A la larga se debilitará, especialmente frente a las divisas de los países asiáticos de fuerte crecimiento, porque: a) incluso un BCE homogéneo (una UME con pocos miembros) tendrá dificultades para responder con rapidez a una información a menudo incompleta; el primer endurecimiento de su política será fácil de realizar, los siguientes no; y b) la dificultad de compaginar la creciente diferencia entre las concepciones alemana y francesa sobre política cambiaría producirá debilidad.

Como es natural Tim Congdon, director de Lombard Research Ltd., gurú del sector euroescéptico del partido conservador, se muestra muy contrario, sin dar razones para ello:

Soy muy escéptico sobre ese proyecto de moneda única europea. No creo que vaya a realizarse.

Paul Donovan, economista senior en la Unión de Bancos Suizos (UBS), hace un análisis muy plausible de las condiciones para que la UME tenga éxito, cree que no se dan y por ello se muestra más bien negativo:

Desde un punto de vista económico es poco probable que una Unión Monetaria amplia (es decir incluyendo los países mediterráneos) sea un éxito ya que algunas de las economías participantes tendrán más dificultades dentro de la UME que fuera de ella, debido a la falta

de convergencia en sus estructuras económicas, especialmente respecto a negociaciones salariales, posiciones cíclicas, etc., combinadas con el *shock* exterior de la globalización, quizá más fuerte que el de las pasadas crisis del petróleo. Aunque la flexibilidad monetaria (la posibilidad de devaluar) no es necesariamente una solución de esos problemas, aminora las dificultades económicas causadas por ellos. En su forma actual es poco probable que la UME tenga éxito. Para ello se necesitan reformas estructurales profundas y compatibles entre sí, probablemente unidas a una política fiscal central.

Por el contrario, Donovan Chris Huhne, director de economía de la agencia calificadora IBCA, hace hincapié en los efectos favorables de la moneda única y cree en su éxito, pero, aproximándose a Donovan, llama la atención sobre los esfuerzos que los estados participantes tendrán que hacer para conseguirlo:

La moneda única probablemente tendrá éxito ya que las ventajas económicas de acabar con la incertidumbre cambiaría entre las monedas europeas más que compensa las desventajas de la pérdida de la soberanía monetaria. En particular, espera un aumento en las inversiones transfronterizas de compañías de tamaño medio que hasta ahora no las hacían por culpa del riesgo cambiario. Aumentará la competencia entre bancos, lo que favorecerá a las empresas, aunque a la corta perjudique a aquéllos. Los mercados financieros se integrarán, aumentando la capacidad de los inversores de aceptar riesgos al dispersarlos entre más empresas y mercados, lo que, a su vez, hará más fácil la financiación de empresas incipientes. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que los beneficios de la moneda única empezarán inmediatamente, pero sus costes sólo se harán patentes cuando aparezca un *shock* en el sistema, que puede que no ocurra nunca, pero que puede pasar incluso en la segunda semana después de la instauración de la moneda única. Si ocurre, será esencial que los tipos de cambio reales no varíen dentro de la UME, lo que sólo puede conseguirse mediante ajustes en precios y salarios, al no ser ya posibles las devaluaciones. Existe el peligro de que algunos estados miembros —especialmente España e Italia si entran en la UME— que están sometidos a diferentes influencias económicas procedentes de Alemania y Francia, no liberalicen sus mercados laborales en grado suficien-

te para que esos ajustes puedan realizarse en ausencia de devaluaciones. Duda también que el sistema actual sean capaz de hacer frente con éxito a crisis a corto plazo que puedan surgir en algunas zonas de la unión monetaria. Por lo tanto cuando la UME sufra su primera crisis la UE tendrá que crear medios para ayudar a las regiones más afectadas. Esto no supone la creación de un superestado o gobierno europeo, pero probablemente sí la aprobación de medidas especiales de financiación para ayudar a esas regiones. Será pues necesario reajustar el Tratado de Maastricht. No bastan las sanciones fiscales del pacto de estabilidad; es necesario que se permita a los mercados que sancionen a los gobiernos despilfarradores. Además la UE debe estar preparada para ayudar a los estados miembros enfrentados sin su culpa con déficit.

Patrick Minford, profesor de economía de la universidad de Manchester, es quizá el economista euroescéptico más prestigioso del Reino Unido. Desgraciadamente su respuesta es muy escueta y por ello no suficientemente razonada:

La moneda única tendrá las desventajas de: a) un paro elevado; b) la consiguiente debilidad del euro, necesaria para recuperar la competitividad laboral dada a); y c) poder inducir al BCE a elevar los tipos de interés para defender al euro de la debilidad inflacionaria, lo que muy probablemente resultaría en un paro elevado, altos tipos de interés reales y un crecimiento económico lento que, a su vez, causaría tensiones sociales y políticas serias. La UME no va a ser precisamente un éxito.

Jeremy Peat, economista jefe del Royal Bank of Scotland hace un análisis muy equilibrado de la situación, quizá el más equilibrado de todos, mencionando las condiciones para que la UME tenga éxito, y con gran sensatez renuncia a hacer de profeta:

Todo depende de qué entendemos por éxito. Existe el riesgo de fracaso durante los primeros años de la UME, pero en general estimo que progresará y se expansionará. Para que la UME tenga éxito, es decir para que consiga una inflación baja, tipos de interés bajos, un aumento de la competencia, un aumento de las inversiones y un entorno de crecimiento fuerte y sostenible, el papel y el *status* del BCE será crucial. ¿Será el BCE fuerte e independiente?

Si lo, es el éxito de la UME parece probable. Cualquier interferencia política en la actuación del BCE lo pondrá en peligro.

Otra causa de preocupación son los ajustes. Cuanto mayor sea el número de los países entrantes el 1 de Enero de 1999, y menor el grado de convergencia sostenible, mayor será el riesgo de que sean necesarios ajustes, es decir, mayor será el riesgo de que la política económica del BCE no sea la que convenga a todos los miembros. Si existe —como es el caso— una escasa flexibilidad en los mercados de trabajo y de producto, esta necesidad de ajuste constituye una grave causa de preocupación. En este contexto, es deseable una cierta flexibilidad fiscal (Peat parece, pues, insinuar que el tan alabado Pacto de Estabilidad puede ser un inconveniente); el aumentarla es de una importancia crucial.

Un grupo más pequeño, más unido entre sí y con un mayor grado de convergencia sostenible, junto con un BCE poderoso y libre de interferencias políticas y con una mayor flexibilidad, sería la condición ideal para el gran experimento político que es la UME. Es poco probable que se dé, pero aún así es posible un progreso productivo. Por supuesto existe un gran número de incógnitas y de incertidumbres, y la mayoría de ellas continuarán al menos hasta el verano próximo.

Conclusión

Lo malo de las respuestas es que en general no pecan de excesiva modestia y en vez de pronósticos —imposibles en este caso— se atreven a hacer profecías. Quizá es mejor ser más modesto y limitarse a decir que hay un amplio consenso, con pocas excepciones, en favor de la opinión de que la UME empezará en la fecha prevista. El que vaya a tener éxito o no, hoy por hoy es algo impredecible, aunque la opinión general es que lo más probable es que lo tenga, aunque no haya que descontar la posibilidad de un fracaso.

¿Qué va a pasar si tiene un éxito duradero, digamos diez o más años? No es demasiado aventurado el responder que, en tal caso, las relaciones económicas entre los miembros —tráfico de mercancías, inversiones, movilidad laboral— serán tan intensas que incluso

en caso de crisis grave, lo más probable es que los responsables políticos nacionales se den cuenta de que un eventual estallido de la UME tendría consecuencias catastróficas para el nivel de vida de la población, y para que la UME continúe. En tal caso, la UE se habrá convertido de hecho en una confederación, aunque se limite al ámbito económico excluyendo al político. Esto no quiere decir ni mucho menos que vaya a continuar integrándose hasta convertirse en un estado federal, en los Estados Unidos de Europa, el sueño de los fundadores de la Comunidad Europea Jean Monnet y Robert Schumann. Al contrario, hoy por hoy una Europa federal es un sueño imposible. Las reticencias nacionales son demasiado fuertes.

¿Y qué ocurrirá si la UME fracasa y al cabo de algún tiempo haya que renunciar a la moneda única? En primer lugar, hay que repetir lo dicho más arriba: pasado un cierto tiempo de vigencia de la moneda única esa renuncia es poco probable. Sin embargo, no hay que excluir la posibilidad de que en los primeros años de la UME haya una crisis económica lo suficientemente grave para hacerla fracasar. En tal caso —contrariamente a lo que creen los euroféstas radicales— las consecuencias no serían demasiado graves: sencillamente la Comunidad Europea (o la Unión Europea si se conservase el nombre dado a la Comunidad por el Tratado de Maastricht aunque vaciándolo de contenido) seguiría funcionando, renqueando más o menos, sin avanzar en el camino de la integración económica, con vetos nacionales más o menos frecuentes y con un posible debilitamiento de los poderes de la Comisión Europea. Probablemente la Comunidad acabaría convirtiéndose en una Unión Aduanera con algunos poderes añadidos, ejercidos con gran cautela por una Comisión Europea debilitada, precisamente lo que desean los conservadores británicos, no sólo los euroescépticos sino la gran mayoría de ellos, que continúan apegados a su viejo sueño imperial, y muchos conservadores franceses que no puede renunciar a la "politique de grandeur". La solución unión aduanera reforzada parece tanto más probable cuanto que la adhesión de los estados de Europa del Este, con economías que durante muchos años seguirán sufriendo las consecuencias de 40 años de comunismo, plantea problemas muy graves, que pueden bloquear el camino a una mayor integración, ya que esa adhesión supondría serios sacrificios para las

países miembros, como Francia y España, que reciben sustanciosas subvenciones de las arcas de la UE (gracias a la Política Agrícola Común Francia y gracias a los fondos de cohesión España). Es muy posible pues que estos países decidan que lo que más les conviene es "congelar" la UE y para evitar sustos dar un poco marcha atrás y convertirla poco a poco en una unión aduanera reforzada. Después de todo eso no sería demasiado grave. Las ventajas económicas de la integración ya realizada seguirían conserván-

dose aunque el sueño de una Europa unida se desvanecería.

Nos queda sólo contestar a la pregunta más importante; ¿Qué es más probable, un éxito o un fracaso a la larga de la UME? De lo dicho se deduce que es una pregunta imposible de contestar fundándose en bases racionales. Lo más que podemos hacer —y hemos hecho hasta ahora— es diseñar futuribles, aunque para algunos eso sólo sea un ejercicio fútil impropio de gente seria.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS MUNDIALES SEGÚN EL FMI(*)

Como todos los años en octubre y mayo, el FMI presenta este octubre las perspectivas económicas semestrales de la economía mundial. Las resumimos a continuación, añadiendo si procede, breves comentarios entre corchetes. Como este número de *Cuadernos* se cierra el 22 de Septiembre, no ha sido posible incluir en él también las conclusiones de la Asamblea General del FMI y del Banco Mundial que tuvo lugar en Hong-Kong el 23 y 24 de septiembre. De todos modos, no va a diferir gran cosa de los pronósticos, a juzgar por el informe anual que presentará el *staff* del FMI a la Asamblea, del que hemos podido disponer.

Visión de conjunto

El FMI no puede ser más optimista: espera que el crecimiento este año y el que viene sea entre el 4 y el 4,5%, el más fuerte en la última década, apoyado en un crecimiento sólido con baja inflación en EE.UU. y en el Reino Unido, en la creciente recuperación en Europa continental a pesar de la persistente debilidad de la demanda en alguno de los grandes países de la misma, en una tendencia a un crecimiento robusto en la mayoría de los países en desarrollo, especialmente en China, y en muchas otras partes de Asia a pesar de las recientes turbulencias en los mercados financieros de Asia Sudoriental, y en indicios de que está acabando el descenso del PIB en Rusia y en el conjunto de los países excomunistas. Hay que hacer notar sin embargo que los tres previos episodios de crecimiento relativamente fuerte desde el principio de los años 70 fueron seguidos de un descenso generalizado de su ritmo, e incluso de recesión en muchos países. ¿Podría ocurrir lo mismo ahora?

[El FMI hace bien en estar receloso. El optimismo actual sobre el futuro económico es preocupante y recuerda un poco a los años

locos de la década de los 20 que acabaron en el *crash* de 1929. Greenspan tiene razón cuando previene contra la "exhuberancia irracional de los mercados"].

Hay motivos para pensar que la presente expansión podría extenderse a la próxima década: Primero, hay relativamente *pocos indicios de las tensiones y desequilibrios que suelen presagiar una baja en el crecimiento*: la inflación global continúa baja y el propósito de los gobiernos de continuar con sus políticas de estabilidad de precios es quizá el más firme desde el fin de la Segunda Guerra Mundial; se están reduciendo los desequilibrios fiscales en muchos países, lo que ayuda a contener las expectativas de inflación y las subidas de los tipos reales de interés; y los tipos de cambio entre las principales divisas, teniendo en cuenta las condiciones cíclicas relativas, son en general consistentes con sus datos fundamentales a medio plazo.

Segundo, *las divergencias cíclicas entre las economías avanzadas no son excesivas*, y hay márgenes considerables de capacidad sin utilizar en Japón y en Europa continental. Un futuro crecimiento fuerte en esos países debería contribuir a mantener la demanda y actividad globales cuando se desacelere el crecimiento en los países que han alcanzado una fase avanzada en su expansión, especialmente EE.UU., el Reino Unido y varias pequeñas economías avanzadas.

Tercero, parece probable que continúe *robusteciéndose la presente recuperación en los países excomunistas* [llamados por el FMI países en transición, terminología que utilizaremos en adelante] al mismo tiempo en que cada vez más países exitosos del Tercer Mundo ofrecen nuevos mercados y disponen de nuevas capacidades productivas; esta evolución está estimulando el comercio y el crecimiento en

todo el mundo, además de ayudar a contener las presiones inflacionistas. Teniendo en cuenta la combinación del potencial de los países en desarrollo y en transición para aproximarse a los países avanzados y los efectos beneficiosos sobre la productividad de los avances tecnológicos y de una globalización creciente, el ritmo sostenible de crecimiento mundial del PIB puede que sea algo más fuerte que el del cuarto de siglo pasado desde la primera crisis del petróleo.

Este optimismo no debe hacernos olvidar que hay *muchos riesgos y fragilidades* que pueden afectar a la economía mundial. Los más importantes son:

Riesgos de recalentamiento. Aunque la inflación está a niveles muy bajos no vistos desde el principio de los años 60, podrían reaparecer presiones inflacionarias, especialmente en países que han alcanzado un alto porcentaje de utilización de recursos. Para evitarlo es preciso vigilancia contra recalentamientos, no sólo en los mercados laboral y de productos, sino también en los de activos, y requiere una acción preventiva cuando aparezcan las primeras señales. Problemas debidos a fuertes alteraciones en los precios de los activos aparecieron a finales de los años 80 y principios de los 90, sobre todo en Japón pero también en Australia, el Reino Unido, EE.UU. y Suecia; en algunos casos afectaron la salud de los sistemas financieros. Más recientemente algunos mercados emergentes, sobre todo en Asia Sudoriental, han experimentado dificultades similares en su sector inmobiliario. A pesar de alguna corrección en agosto hay motivos de preocupación sobre el alto nivel de las Bolsas, que podría basarse en expectativas poco realistas sobre las perspectivas de futuros beneficios y de bajos tipos de interés. Una importante corrección de los precios de las acciones, si ocurriese, podría afectar negativamente la confianza y la actividad económica. [Una advertencia muy acertada del FMI.]

Incertidumbres sobre la Unión Monetaria Europea (UME). La considerable convergencia de tipos de interés entre los posibles futuros miembros de la UME parece sugerir que los mercados financieros creen que ocurrirá en las fechas previstas, de modo que el euro entre en vigor en Enero de 1999. Sin embargo la opinión de los inversores puede cambiar, si estiman que la posibilidad de respetar el calendario se

ve amenazada. En este caso es posible que la prima de riesgo en el tipo de interés pueda aumentar en algunos países, mientras que las divisas de otros se vean sometidas a presiones al alza perjudiciales. Análogamente la confianza bajará si el crecimiento resulta insuficiente para reducir el paro en Europa; en algunos casos podría aparecer el riesgo de acudir a medidas fiscales contraproducentes, incompatibles con los requisitos de la UME.

Sostenibilidad de los flujos de capital a países emergentes de economía de mercado. En los últimos años diversos factores han contribuido a flujos récord de capital a dichos países y a la consiguiente baja de los diferenciales de rendimientos, entre ellos la tendencia hacia un sistema financiero global más abierto y las políticas económicas cada vez más exitosas de muchos países receptores. Pero la disponibilidad de esos flujos y sus costes están también influidos por las condiciones cíclicas globales y son vulnerables a altos tipos de interés en los mercados financieros mundiales y a la percepción de que grandes déficit de cuenta corriente —la contrapartida de entradas de capital— pueden no ser sostenibles en todos los casos. La crisis de Méjico a fines de 1994 y más recientemente las presiones financieras en Tailandia y otros países de Asia Sudoriental subrayan la importancia de seguir políticas macroeconómicas disciplinadas y de disponer de sectores financieros robustos. Han puesto de relieve también el riesgo y los costes de los cambios en el sentimiento del mercado, potencialmente muy dañinos, entre ellos, el peligro de reacciones muy fuertes en los mercados financieros y de contagio a otros países cuando no se pone remedio a tiempo a flaquezas críticas en la política.

Perspectivas en las economías avanzadas

[El FMI ha cambiado su nomenclatura: son las antes llamadas economías industriales]. Una gran estabilidad de precios es un logro impresionante en casi todas. En 1996 la inflación fue, como media, de un 2,5%, y tan sólo en cuatro de estos países se situó por encima del 5%. Sin embargo en variación del PIB y del empleo las diferencias han sido mucho mayores, sobre todo en el último. Mientras EE.UU., Reino Unido y varios países avanzados pequeños funcionan con un alto nivel de utilización de recursos, Alemania, Francia e Italia han sufrido

prolongadas debilidades económicas acompañadas por una subida dramática del paro hasta niveles récord desde la Segunda Guerra Mundial. Las condiciones para la recuperación han mejorado gradualmente, pero pocos esperan que vaya a bajar notablemente el paro.

No puede decirse que la evolución económica tan poco satisfactoria de Alemania, Francia e Italia se deba al entorno exterior. Al revés, sus mercados exteriores están en expansión y sus exportaciones han sido su mayor estímulo económico en los últimos años. Así se estima que entre 1992 y 1997 la balanza exterior real mejoró un 1,8% del PIB en Alemania (la mayor parte de la mejora en 1996 y 1997), 2,5% en Francia y 5,5% en Italia, lo que indica claramente que la fuente de debilidad es interna, y de hecho, la demanda interna ha aumentado menos del 1% en el conjunto de los tres países en los últimos cinco años.

Hay algunos de factores que explican esta falta de vigor:

Rigidez en el mercado de trabajo. Es evidente que la falta de flexibilidad de los mercados laborales europeos ha aumentado la debilidad de la actividad económica al mismo tiempo que la rigidez de los mercados de productos puede haber impedido el ajuste del sector privado a la retirada de estímulos fiscales. Algunas medidas tomadas en el mercado de trabajo, tales como compartir el trabajo y jubilaciones anticipadas, con el fin de reducir el paro, puede que hayan debilitado el crecimiento ante una menor oferta de trabajo cualificado y el incremento de la carga impositiva y el coste del trabajo.

Factores de confianza. Aunque es difícil calibrarlos separados de otras fuerzas, los retrasos en enfrentarse con las causas básicas del paro estructural y los desequilibrios fiscales pueden haber afectado la confianza de los empresarios, mientras que las reducciones de empleo, consecuencia del elevado coste del trabajo, han aumentado la inseguridad de los trabajadores y debilitado la confianza de los consumidores. El recurrir demasiado a aumentos de ingresos para reducir los déficit fiscales en vez de contraer el gasto público puede también haber desanimado el consumo y la inversión. Probablemente las continuadas incertidumbres sobre la posibilidad de respetar el

calendario de la UME han afectado negativamente a las inversiones de las empresas.

Política monetaria. El suavizamiento progresivo de las condiciones monetarias en Alemania y el resto de Europa en 1993 y principios del 1994, y unas primas de riesgo de los tipos de interés a largo plazo decrecientes en general, jugaron un papel significativo en la primera fase de la recuperación en 1994. Como este impulso inicial no desembocó en una expansión autosostenida, debido en parte a los efectos de un marco alemán demasiado fuerte a principios de 1995, los tipos de interés se rebajaron aún más en 1995 y principios del 1996. Sin embargo aunque la política monetaria, bien avanzado el año 1993, ayudó a sostener la demanda, un suavizamiento de las condiciones monetarias algo más rápido e intenso podría haber robustecido la recuperación sin poner en peligro la estabilidad de precios. La subida de los tipos a largo en 1994 hizo que se retrasara ese suavizamiento, justificado luego por la ausencia de tensiones inflacionarias, un paro cíclico significativo, la considerable baja de los estímulos fiscales, y niveles deprimidos de confianza en consumidores y empresarios. Desde agosto de 1997, cuando una mayor debilidad de las divisas participantes en el MTC (Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo) frente al dólar y la libra supuso un estímulo adicional, las condiciones monetarias en Europa continental parece que apoyan suficientemente la recuperación incipiente.

Los movimientos de los tipos de cambio de las principales divisas desde la primavera de 1995 han corregido anteriores desalineamientos y la actual configuración de tipos es en general apropiada dadas las respectivas posiciones cíclicas. En concreto, los presentes valores relativamente altos del dólar y de la libra, comparados con las monedas de Japón y Europa continental, están ayudando a contener potenciales presiones inflacionista en países donde la utilización de la capacidad productiva es alta, y al mismo tiempo están apoyando la recuperación en países donde la actividad económica continúa floja. Aunque algunos de esos movimientos recientes de los tipos de cambio apuntan a un posible aumento de los desequilibrios exteriores, se puede esperar que cambien de signo cuando las condiciones cíclicas se hagan más equilibradas.

[A continuación el informe examina la situación en los diferentes países. Por falta de espacio nos limitaremos a los más importantes].

EE.UU. Aunque está ya en el séptimo año de expansión continúa un sólido crecimiento del PIB y del empleo unido a una baja inflación y a una reducción de los desequilibrios fiscales, reflejando una política macro económica prudente [el gran acierto de Greenspan] junto con un sector privado muy dinámico y un mercado laboral muy flexible. Aunque desde 1994 hay una tendencia al aumento de los salarios, las presiones salariales han sido menos pronunciadas que en los ciclos anteriores y otros factores temporales han ayudado a rebajar la inflación. El Fed ha endurecido moderadamente su política monetaria pero la subida continuada de la bolsa y la robustez de la confianza de consumidores y empresarios sugieren que persiste el riesgo de recalentamiento. Por ello es probable que sea necesario endurecer la política monetaria. Se han conseguido reducciones importantes en el déficit total y estructural, y se espera que la mejora continúe en 1997 gracias a mayores ingresos fiscales generados por una economía vigorosa. El acuerdo sobre presupuesto equilibrado alcanzado en Agosto de 1997 promete suprimir el déficit el año 2002.

Japón. La recuperación se robusteció a fines de 1996 y principios de 1997 gracias a un aumento de la demanda interior y las exportaciones netas empezaron a recuperarse debido a la baja del yen, desde niveles excesivos a principios de 1995. Sin embargo, la actividad económica cayó fuertemente en el segundo trimestre debido a una subida en el impuesto sobre las ventas el primero de abril. Aunque se espera una recuperación en la segunda mitad de 1997 se calcula que el crecimiento en 1997 será sólo del 1 al 1,25%. Si la recuperación se debilita en la segunda mitad de 1997 será necesario considerar medidas fiscales para apoyarla. Se espera que en 1998 el crecimiento suba a un 2 ó 2,25%, aunque las repercusiones de la reciente crisis en Asia Sudoriental pueden ponerlo en peligro. No se espera que suban los tipos de interés oficiales [ahora muy bajos] hasta que la recuperación sea firme. A medida que ésta progresa el yen debería subir, lo que ayudaría a reducir el excesivo superávit de la balanza de pagos.

Alemania y Francia. Parece que su crecimiento se fortalece después de su debilidad en

1995 y 1996 debido sobre todo a las exportaciones, ya que la demanda interior continúa relativamente baja, en especial en la rama de la construcción, a pesar de el sentimiento de los empresarios ha mejorado la confianza de los consumidores, debido, entre otras causas, a un paro récord, una política fiscal rigurosa y a la inseguridad en el empleo en parte, por efecto de considerables reestructuraciones. Sin embargo, el estímulo de las exportaciones y de una política monetaria apropiada sugieren que la recuperación debería robustecerse gradualmente y contribuir a que aumente la confianza. Los últimos cálculos sugieren que el déficit fiscal fijado por los criterios de Maastricht puede ser excedido en un pequeño margen en ambos países. Esfuerzos notables en la consolidación fiscal serán necesarios para que los déficit sigan bajando en años sucesivos. Además, es esencial emprender reformas profundas en el mercado de trabajo. Sin embargo, en Francia, planes de creación de empleos en el sector público y otras propuestas sobre el mercado de trabajo pueden complicar los esfuerzos de consolidación fiscal y dificultar el desarrollo económico.

Los tipos de interés se rebajaron en ambos países en 1995 y 1996 para sostener la actividad económica y la depreciación relativa del marco alemán y del franco francés desde mediados de 1995 han contribuido a suavizar las condiciones monetarias (incluido el tipo de cambio). No hay presiones inflacionistas y los tipos de interés a largo han caído significativamente por debajo de los de EE.UU., después de estar por encima durante la mayor parte de 1995 y principios de 1996. En las presentes circunstancias debe evitarse un endurecimiento de las condiciones monetarias hasta que la recuperación esté sólidamente confirmada.

Perspectivas de la economía española

El documento "Perspectivas" les dedica solo un par de líneas: "En España y Portugal ha tenido lugar una notable mejora en las condiciones monetarias y económicas y en el ritmo de crecimiento, lo que debería facilitar el logro de los objetivos de déficit fiscal de Maastricht".

Por otra parte el *staff* del Consejo Ejecutivo del FMI, después de recibir el informe del equipo que se trasladó a España —como dispone el art.4— en marzo de 1997 para examinar con las

autoridades españolas la situación económica del país, ha elaborado el siguiente informe, de un optimismo poco frecuente:

La evolución económica reciente es en general favorable. El crecimiento del consumo privado ha aumentado hasta un 2,5% (trimestre a trimestre, anualizado) a mediados de 1996. La subida de los precios de las acciones y bonos ha aumentado la riqueza de las economías familiares. En 1996, el PIB aumentó un 2,2% y la inflación bajó al 3,2%, el nivel más bajo en tres décadas. Con un producto nacional aún por debajo de su potencial, el paro continúa siendo un serio problema social y económico. Después de subir a más del 24% a principios de 1994, el paro bajó, gracias a la subsiguiente recuperación económica, al 22% de la fuerza de trabajo en el tercer trimestre de 1996, aún muy por encima del resto de los países industriales.

Desde los últimos meses de 1994 la política monetaria se ha centrado decididamente en hacer bajar la inflación. Tanto ésta como el crecimiento de la masa monetaria bajaron en 1996, permitiendo al Banco de España reducir el tipo de referencia en los *repo* a 10 días, al 6% en enero de 1997, partiendo de un 9,25% en diciembre de 1995. La política monetaria se centró en cualificar a España para que pueda entrar en la Unión Monetaria Europea en 1999. El plan de convergencia sometido al Consejo Europeo en julio de 1994 preveía bajar el déficit de las administraciones públicas del 7,4% del PIB en 1993 al 3% en 1997, gracias sobre todo a reducciones del gasto. En 1994 y 1995 se impusieron límites multianuales a los aumentos de salarios en el sector público, se llegó a acuerdos con los gobiernos regionales y locales para limitar sus déficit, se impusieron controles al aumento de los gastos sanitarios, y se redujeron los subsidios de paro. Aunque el progreso en la consolidación fiscal en 1995 fue decepcionante, la situación mejoró en 1996. Datos preliminares sugieren que se alcanzará el objetivo de un 4,4% de déficit de las AA.PP.

La posición exterior española continúa fuerte. La balanza por cuenta corriente obtuvo un superávit de 0,6% del PIB en 1996, partiendo de un 0,2% el año antes, debido a mejoras en la balanza comercial y en turismo. Las reservas exteriores aumentaron desde 36 millardos de dólares en marzo de 1995 a 65,3 millardos en enero de 1997, con considerables entradas ne-

tas de capitales. En el mismo periodo la peseta se mantuvo cerca de su valor central en la banda del Mecanismo de Tipos de Cambio del SME.

Los directores felicitan a las autoridades españolas por la solidez de su política macroeconómica y en especial por sus progresos en consolidación fiscal y en reformas estructurales. Parece que en 1997 España reforzará la recuperación económica y el crecimiento sostenible a medio plazo. Felicitan a España por su firme propósito de cumplir los criterios de convergencia de Maastricht y creen que ese objetivo puede alcanzarse. Estiman, sin embargo, autoridades deben estar preparadas para introducir medidas fiscales adicionales, si son necesarias, para cumplir los criterios de Maastricht.

Asimismo, urgen a las autoridades españolas a que tomen prontas medidas para que el proceso de consolidación fiscal sea sostenible. [Para ello] no bastarían recortes temporales del gasto público sino una reestructuración amplia. Respecto a los ingresos, animan a las autoridades a que reformen el sistema impositivo rebajando los tipos marginales de los impuestos.

Felicitan también al Banco de España por su éxito en rebajar la inflación y están de acuerdo en que los recientes datos podrán permitir rebajas prudentes de los tipos de interés, aunque otras posteriores deberán depender de claros progresos en la consolidación fiscal.

A la vista de los márgenes realizados en el sector exterior en los últimos años, creen que, en general, la competitividad no plantea problemas inmediatos. Sin embargo, insisten en la necesidad de reformas estructurales y de continuar con la moderación salarial para asegurar la competitividad externa a medio plazo. En lo que respecta a la competencia interior, animan a las autoridades a liberalizar los mercados inmobiliarios urbanos, los de servicios profesionales y los del comercio al por menor y a regular los monopolios orientándolos hacia el mercado.

El paro elevado y las fuertes rigideces del mercado laboral continúan siendo el reto más urgente que obligará a emprender sin demora la reforma del mercado de trabajo.

La UME y la economía mundial

La UME constituirá el mayor cambio en el sistema monetario internacional desde la ruptura del sistema de Bretton Woods, al suponer la aparición del euro una nueva moneda internacional cuyo papel como medio de pago y moneda de reserva internacional podría eventualmente equipararse al dólar y promover un clima financiero más estable en Europa.

Es de esperar que la UME potencie un crecimiento económico más fuerte en Europa. Una moneda común a la mayoría de los miembros de la Unión Europea (UE), reducirá los costes de transacción y en general fomentará la integración económica, generando a largo plazo aumentos de eficiencia. Además el compromiso de mantener la estabilidad de precios y una política fiscal prudente promete producir unos tipos reales de interés más bajos, como media, que los de las dos últimas décadas; la eliminación de los riesgos de cambio, consecuencia de la multiplicidad de monedas dentro de la UE, tenderá también a reducir los tipos de interés reales y a promover las inversiones.

Las condiciones de Maastricht para participar en la UME hacen hincapié en la necesidad de un alto nivel de convergencia en las variables económicas clave. Parece que todos los países que aspiran a ser miembros de la UME, desde su comienzo, podrán cumplir las condiciones de inflación y tipos de interés, lo que ha fomentado un alto grado de estabilidad en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME). Los progresos hacia el cumplimiento del criterio fiscal son más difíciles de evaluar. Sin medidas adicionales parece probable que un número de candidatos al euro, entre ellos Francia y Alemania, no puedan cumplir estrictamente en 1997 el criterio de un máximo del 3% del déficit fiscal, en parte a causa de la desaceleración del crecimiento, que han aumentado los gastos y reducido los ingresos públicos.

Sin embargo, sobre una base ajustada cíclicamente, los cálculos de los economistas del FMI sugieren que los déficit de los países que aspiran a la UME desde su comienzo estarán dentro del límite del 2% del PIB. Esto sugiere claramente que los desequilibrios fiscales suponen un riesgo a la estabilidad macroeconómica y financiera menor de lo que podría pensarse. Lo que es importante en este momento

es la existencia de un compromiso claro de los países de avanzar considerablemente en su consolidación fiscal en 1998 y años sucesivos, gracias a reformas fundamentales. El objetivo debería ser llegar en un tiempo relativamente corto a una situación próxima al equilibrio, de acuerdo con los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Al ser políticamente independiente y tener como objetivo primordial la estabilidad de precios, el Banco Central Europeo (BCE) estará en posición de demostrar su firme intención de conseguir la estabilidad económica que los participantes en la UME desean y esperan. Un entorno de baja inflación dará la credibilidad necesaria para permitirle contribuir a estabilizar el PIB sin el peligro de la inflación. La elección de un objetivo de política monetaria en términos de un acuerdo monetario tiene que tener en cuenta los cambios estructurales que probablemente ocurrirán en los mercados financieros a causa de la introducción del euro. En esas circunstancias, el objetivo de mantener la inflación por debajo de un límite determinado puede ser útil, al limitar las expectativas inflacionarias y al ser un criterio para juzgar si se ha tenido éxito o no. El tipo de cambio del euro contribuirá también a dirigir la política monetaria, aunque naturalmente la consideraciones cambiarias tendrán una influencia limitada en un área monetaria tan grande como la del euro. En la práctica el BCE, utilizará muy probablemente una amplia gama de indicadores para decidir su política monetaria.

El resto del mundo tiene gran interés en que la UME tenga éxito y el euro sea una divisa sólida, lo que hará bajar el miedo a la globalización y al riesgo de un rebrote del proteccionismo causado por el alto paro en Europa. Probablemente hará que Europa sea un buen lugar para la actividad empresarial y para invertir, mejor que lo ha sido hasta ahora, lo que a su vez aumentará la demanda de euros y promoverá su éxito como moneda internacional de reserva y transacción. EL grado de estabilidad y fortaleza del euro dependerá de muchos factores aparte de la credibilidad y consistencia de su política monetaria. Naturalmente habrá que conceder al tipo de cambio del euro un grado razonable de variabilidad para que pueda reflejar divergencias en las condiciones cíclicas de las grandes áreas monetarias. La efectividad de la coordinación de su política con las de las otras dos grandes áreas mone-

tarias, dólar y yen, influirá probablemente, en la variabilidad del tipo de cambio. Lo que es importante en definitiva es que el valor del euro refleje los datos económicos fundamentales de los países participantes. El mandato antiinflacionario del BCE y la prudente política fiscal acordada en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento sugieren que el euro tendrá los atributos clave de una moneda de reserva fuerte y creíble.

[En suma el FMI no puede ser más optimista (algunos dirían incluso entusiasta) a cerca de las consecuencias del euro, lo que contrasta curiosamente, no sólo con las dudas crecientes de bastantes políticos alemanes que piden su aplazamiento, sino también con el pesimismo de algunos eminentes economistas norteamericanos, como Martin Feldstein, que auguran su fracaso, y sobre todo con las profecías apocalípticas de algunos furibundos euroescépticos británicos como Bernard Connolly, que afirmaba en el número de julio/agosto 97 de *International Economy*, que el euro sería un nuevo Armagaddon (la batalla bíblica que pondría fin a la civilización)].

Cómo aumentar la flexibilidad del mercado laboral europeo

Un factor especialmente crítico para el éxito de la UME, además de unas políticas fiscales sólidas, será el grado en que los gobiernos mejoren el funcionamiento del mercado de trabajo. Amplias reformas para reducir el paro estructural no sólo contribuirían a aumentar el crecimiento a medio plazo y a mejorar la posición fiscal, sino que también ayudarían a que Europa pueda ajustarse más deprisa y con menos paro a eventuales turbulencias económicas, incluyendo las que tienen efectos asimétricos entre países. Por el contrario, el fracaso en la puesta en marcha de esas reformas podría muy bien producir en aumentos adicionales del paro que podrían poner en peligro el apoyo del público al proyecto.

Aún concediendo que las políticas macroeconómicas afectan a corto plazo al mercado de trabajo, los datos estadísticos prueban que, con mucho, la causa más importante de la falta de dinamismo y del paro persistente en las economías europeas es la lentitud de la reforma estructural. Además de un notable componente cíclico en el paro total (que, en parte,

puede también reflejar el lento ajuste del mercado de trabajo) la mayoría de los países europeos sufren un paro estructural muy elevado, quizá del orden del 8 al 9% de la fuerza de trabajo. Ciertas comparaciones internacionales sugieren que se halla situado entre 3 y 3,5 puntos porcentuales por encima del nivel derivado de las fricciones y desajustes normales en todo mercado de trabajo. Hay un amplio consenso en que la causa básica de este exceso del paro estructural son las consecuencias adversas y no previstas de acuerdos de protección del empleo y del salario que aumentan el coste del trabajo (incluyendo los elevados impuestos necesarios para financiar la seguridad social), desaniman la creación y búsqueda de empleos y fomentan la sustitución de trabajo por capital. Parece también que las distorsiones en los mercados de productos han contribuido a distorsionar los precios relativos, reduciendo la eficiencia e impidiendo la competencia. Por el contrario parece que la influencia de la globalización y el aumento del comercio con países de bajos salarios han jugado un papel de poca importancia. Hay también un amplio consenso en los importantes beneficios que se seguirían de reformas que reduzcan la generosidad de los sistemas de indemnización por despido, permitirían rebajar los impuestos sobre el empleo (especialmente de trabajadores no cualificados), aliviarían el coste de despido (y en consecuencia eliminarían un importante obstáculo a nuevas contrataciones) y, en general, harían que los mercados de trabajo y de productos se resultasen más abiertos a la influencia de las fuerzas del mercado.

En los últimos años se han puesto en marcha en Europa una amplia gama de reformas, pero muchas de ellas se han pospuesto y algunos medidas tomadas incluso puede que hayan exacerbado los problemas estructurales de los mercados de trabajo. Un problema muy frecuente ha sido omitir reformas suficientemente amplias a causa de la fuerte oposición de los beneficiarios del *statu quo* —los ya que tienen trabajo y creen que se benefician de las instituciones y regulaciones de los mercados de trabajo y de productos—. Con frecuencia las políticas laborales han tratado de ocultar los problemas estructurales fomentando el retiro anticipado y el compartir el trabajo existente. Aparentemente dichas medidas tratan de reducir el paro visible no aumentando la demanda de trabajo sino reduciendo su oferta; pero con unos mercados laborales sin reformar, dichas

medidas sólo tienden a mejorar la posición negociadora de los trabajadores con empleo fijo y a elevar los salarios reales, con poco beneficio para los demás trabajadores que probablemente continuarán en el paro. Esas medidas también suponen costes a los empresarios o al presupuesto gubernamental. Lo que en realidad se necesita son reformas que den a los parados o entrantes en el mercado de trabajo la posibilidad de competir [con los ya empleados] para conseguir empleo, aumentando así la oferta efectiva de trabajo, lo que también aumentaría su demanda. Dichas reformas, además de reducir el paro de modo duradero, tendrían efectos positivos importantes sobre el crecimiento y las finanzas públicas. Permitirían que la mayoría de los desequilibrios fiscales europeos fuesen desapareciendo gracias a la baja en el coste del seguro de paro y al aumento de ingresos fiscales derivados de un aumento del empleo y de niveles más altos de la renta nacional. Si no se emprenden reformas para rebajar el paro estructural serán necesarias a medio plazo políticas fiscales mucho más rigurosas que reducirán las posibilidades de rebajar la carga impositiva y de aumentar el gasto público productivo, y muy probablemente permitirán solo un modesto crecimiento del PIB y de los ingresos reales de la población, es decir, continuará la presente situación.

A pesar de las poderosas razones en favor de una amplia reforma de los mercados de trabajo y de productos y del ejemplo prometedo de algunos países como Nueva Zelanda, el Reino Unido, Dinamarca y los Países Bajos, que han tenido gran éxito en aumentar la flexibilidad de sus economías, la mayoría de los países de Europa continental encuentran grandes dificultades en sus esfuerzos para resolver esos problemas. En especial, el procedimiento gradual empleado por muchos gobiernos con frecuencia deja a ciertos grupos con la impresión de que se los trata injustamente y de que se les va a obligar a abandonar logros sociales adquiridos. Como con frecuencia dichos grupos consiguen atraer la simpatía del público, muchas reformas selectivas propuestas no han podido conseguir el apoyo político necesario para ponerlas en vigor. E incluso cuando se adoptan algunas reformas selectivas, sus beneficios son a menudo insignificantes a causa de la falta de progresos en otras áreas. La experiencia hasta la fecha pone de relieve la necesidad de que los gobiernos consigan un amplio consenso en favor de reformas muy

amplias basadas en la convicción de que la economía y la sociedad en su conjunto se beneficiarán de un mayor nivel de empleo y de una menor carga impositiva si se toman. Para conseguir ese consenso los gobiernos tienen que aumentar el conocimiento del público sobre las causas y costes del paro, el coste social de la protección de los intereses de los trabajadores con empleo fijo [a costa de los demás] y los beneficios de las reformas. Es muy posible que eso no sea nada fácil, pero el procedimiento gradual y parcial seguido hasta ahora evidentemente no está dando buenos resultados.

Otro problema es la errónea opinión de que las reformas del mercado de trabajo pueden entrar en conflicto con los tradicionales objetivos europeos de equidad y solidaridad, una opinión alimentada por afirmaciones —a veces exageradas— de que los mercados laborales más flexibles como los de EE.UU., el Reino Unido y Nueva Zelanda suponen una distribución más desigual de la renta nacional. Sin embargo, hay cada vez más datos estadísticos que indican que la tendencia observada en algunos países, de aumento de las diferencias salariales, refleja los efectos de avances tecnológicos que aumentan las oportunidades y los salarios de los trabajadores más cualificados. Esto sugiere que lo mejor para evitar desigualdades es una mejor educación y formación profesional que aumente la adaptabilidad de la fuerza de trabajo a las nuevas circunstancias. Es también conveniente seguir políticas que hagan que los que más se benefician del progreso tecnológico y de la creciente división del trabajo entre países contribuyan más a ayudar a los peor situados. Como ilustra el ejemplo de los Países Bajos no es necesario que haya un conflicto entre la flexibilidad del mercado de trabajo y la cohesión social. Pero al diseñar esas políticas es importante evitar que se creen "trampas de pobreza" [que la ayuda sea tan generosa que el parado no tenga incentivos para buscar trabajo] y al mismo tiempo crear incentivos y ofrecer mejores oportunidades de empleo. En todo caso, el mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo es el medio más efectivo para aliviar el problema del paro persistente, causa principal de las desigualdades y de la exclusión social.

Perspectivas económicas de los países en desarrollo y en transición

Las resumimos muy brevemente:

Países en desarrollo. Continuará el crecimiento relativamente boyante del PIB, de algo más del 7% en 1997. La rápida expansión en Extremo Oriente se moderará algo. En la mayoría de los países, una inflación baja o en descenso y políticas fiscales generalmente prudentes sugieren que han disminuido las amenazas al crecimiento nacidas de desequilibrios en las políticas. Argentina y Méjico continuarán su recuperación de la crisis de 1995; Argentina con casi total estabilidad de precios, mientras que Méjico tendrá que reducir su inflación actual con políticas monetarias y fiscales prudentes. En Chile el ritmo de crecimiento y la inflación han bajado algo gracias a medidas para evitar el recalentamiento; sus datos fundamentales son sanos, de modo que se espera que su economía siga creciendo al 6-7% a medio plazo.

Respecto a la crisis en Tailandia, luego extendida a Filipinas, Indonesia y Malaysia, si se toman medidas adecuadas para robustecer el sector financiero y reducir el déficit de la balanza de pagos, la confianza debería recuperarse

relativamente deprisa. El "aterrizaje suave" de la economía china ha tenido éxito el aliviar las presiones inflacionistas: se espera que en 1997 el IPC baje al 4,5% y que el crecimiento se mantenga sobre el 9%, su máximo potencial.

Países en transición. Hay señales cada vez más claras de que la transición está progresando. Polonia, los Países Bálticos, Chequia, Eslovaquia, Hungría y Eslovenia, que han seguido vigorosas y amplias políticas estabilizadoras y de reforma, están experimentando un crecimiento relativamente sólido, una inflación moderada y buenos progresos en su reintegración en el sistema económico y financiero mundial. En Rusia parece que la actividad económica ha cesado de bajar e incluso puede que haya empezado a subir. En los demás países la cosa varía.

NOTAS

(*) Traducción, resumen y comentario de Ricardo Cortes.

Sistema Financiero

EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA

Juan Coello y Cristina Ruza

1. Introducción

El sistema financiero español está formado por una amplia variedad de instituciones relacionadas con el crédito y la intermediación financiera. Entre ellas se encuentran las sociedades de arrendamiento financiero que hasta hace poco habían sido encuadradas dentro del grupo de entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL). Dentro del contexto de homogeneización europea que se desarrolla en los últimos años, España ha introducido una serie de cambios regulatorios encaminados a la unificación legislativa de cara a su participación en el mercado financiero comunitario. Por este motivo, el panorama del sistema financiero español en general y de la actividad arrendataria en particular, ha cambiado mucho en la última década. Recientemente, en enero de 1997 se ha terminado el plazo para que las ECAOL se adapten a la nueva legislación transformándose en establecimientos financieros de crédito (EFC). En este artículo se describe el pasado reciente de estas entidades financieras de arrendamiento financiero, así como su proceso de transformación obligatorio.

Antes de describir el sector y las repercusiones de la nueva legislación recordemos qué es el arrendamiento financiero o sistema "leasing". El *leasing* consiste en una actividad financiera mediante la cual se financia la adquisición de elementos del inmovilizado empresarial, en la que la unidad prestamista se reserva

la propiedad del elemento financiado en garantía de la devolución del capital y los intereses. El arrendador financiero es una entidad de crédito especializada que adquiere un determinado bien siguiendo las indicaciones del que va a ser usuario (el arrendatario). Éste sólo adquirirá la propiedad del bien mediante el ejercicio de una opción de compra pactada para el momento de la conclusión del contrato. La principal ventaja del *leasing* estriba en que las unidades productivas y/o profesionales tienen a su alcance las innovaciones tecnológicas sin que por ello estén obligadas a inmovilizar una parte importante de su capital. Igualmente, esta modalidad de financiación está dotada de una gran flexibilidad por cuanto permite una instrumentación a medida en función de cada caso particular.

Se trata de una forma alternativa de financiación a medio y largo plazo de los elementos del activo fijo de las empresas que les permite disponer de un elemento patrimonial (bienes de equipo, principalmente) por medio de una institución que los arrienda o alquila. Esta fórmula supone financiación empresarial porque no se requiere un desembolso inicial elevado y, por lo tanto, no se necesitan recursos propios ni solicitud de créditos. A pesar de que el contrato de alquiler determina unos costes fijos para la empresa, éstos no aparecen directamente en el balance de manera que este tipo de operaciones tampoco afecta a la solvencia financiera contable de la empresa en cuestión.

El contrato de *leasing*, además de los derechos y obligaciones de cada una de las partes en los contratos de arrendamiento, se caracteriza por la existencia de distintas opciones al terminar el periodo de alquiler del elemento patrimonial. Se puede rescindir el contrato y devolver a la empresa financiera el equipo alquilado, existe la posibilidad de prorrogar el contrato modificando las cuotas de alquiler debido a que elemento patrimonial ya está amortizado fiscalmente y, por último, se puede comprar el activo a un precio que ya estaba estipulado en el contrato inicial. Las denominaciones que recibe el arrendamiento financiero son múltiples dependiendo de las obligaciones asumidas por parte de la sociedad arrendadora, y cabe citar como ejemplos más representativos el *leasing* operativo, el *lease-back* o *leasing* de retro, el *leveraged leasing* o *leasing* apalancado y, finalmente, el *renting*(1).

Otra ventaja de este tipo de contratos, quizás la principal para muchas empresas industriales, se encuentra en el aspecto fiscal de la operación. Con el sistema *leasing* se consigue una deducción mayor en el impuesto de sociedades frente a las demás alternativas existentes de financiación y amortización. Adicionalmente, existe la posibilidad de evitar o reducir el riesgo de obsolescencia de los elementos patrimoniales de la empresa y trasladar sus efectos a las entidades financieras que alquilan la maquinaria (que aceptan este riesgo debido a la diversidad de sus clientes).

En los últimos tiempos, se aprecia que estamos asistiendo a un doble proceso de reforma: de carácter jurídico, en cuanto al *status* de las entidades de *leasing*; y de carácter fiscal, en cuanto al usuario del bien, sea éste persona física o jurídica. Las modificaciones de carácter fiscal, introducidas en la nueva regulación del impuesto de sociedades, inciden directamente en el ámbito empresarial, ya que con el régimen anterior se concedía un trato de auténtico privilegio fiscal, mientras que se ha pasado a uno nuevo donde las cuotas satisfechas no resultan plenamente deducibles como antes ocurría. La nueva regulación también ha supuesto, además de un retroceso respecto al régimen anterior que admitía plena deducibilidad sin límites, la no erradicación total de la deducción del gasto. En el nuevo régimen las deducciones en cuota por inversiones se regulan por un nuevo procedimiento que está abierto a la discrecionalidad del gobierno, ya que, es

programado con carácter anual en la Ley de Presupuestos del Estado. Se consigue de este modo eliminar la deducción de carácter automático alcanzando una mayor flexibilidad de la política fiscal con el entorno económico(2).

Desde el punto de vista de los participantes del mercado financiero como demandantes de recursos se debe evaluar la repercusión que los cambios jurídicos y fiscales realizados provocan en su elección de modalidad de financiación, como por ejemplo, la solicitud de un crédito, la suscripción de un contrato de arrendamiento-venta como es el *leasing*, o incluso el abandono del proyecto empresarial o profesional. En el presente trabajo no se trata este problema de elección sino que se centra en las entidades que proporcionan al mercado esta modalidad de arrendamiento financiero. A continuación, en el segundo epígrafe, se comenta el marco regulatorio que ha regido este tipo de entidades financieras desde que se iniciaron en 1965. En la tercera y cuarta sección se exponen la evolución de este sector español en los últimos años en cuanto a su volumen de negocio, su composición, su distribución y su rentabilidad. En el quinto apartado se encuadra el contexto internacional del *leasing* mediante la comparación con los principales países europeos, y se termina con un apartado de consideraciones finales.

2. Marco institucional

Las sociedades de arrendamiento financiero están recogidas dentro del colectivo de ECAOL desde 1977 donde se reconocía la existencia de distintas entidades de financiación especializadas en operaciones muy concretas. En principio su supervisión dependía del Ministerio de Economía y Hacienda. Cada una de estas entidades tenía limitada su actividad a una operación crediticia determinada y se financiaban con recursos propios, con refinanciación de otras entidades de crédito y con la emisión de valores. Tenían prohibido la captación de depósitos del público salvo en casos muy contados y a plazos muy elevados (más de tres años).

A mediados de 1988 (Ley 26/1988 de 28 de julio) se produjo un cambio cualitativo importante en este sector. Estas entidades se consideran a partir de la fecha como entidades de crédito cuya supervisión se desarrolla en el

Banco de España exigiéndoles reglas de disciplina, prudenciales y de supervisión similares a las entidades de depósito. Con esta ley se consiguió algo más de flexibilidad en la captación pasivo (principalmente vía depósitos a plazo) de las entidades *leasing* y, adicionalmente, supuso la eliminación de ciertas restricciones que limitaban las operaciones de arrendamiento financiero a las entidades de depósitos.

Finalmente, con la Ley 3/1994 y el Real Decreto 692/1996 se establece un nuevo marco jurídico para las entidades ECAOL, es decir, para las sociedades de arrendamiento financiero, las entidades de financiación y *factoring* y las sociedades de crédito hipotecario. La característica más importante de este cambio regulatorio es que antes de 1997 las entidades deben transformarse en bancos o en EFC porque de lo contrario desaparecerán.

La definitiva reestructuración de las ECAOL va a suponer que en vez de ser entidades de activo limitado se consideren entidades de pasivo limitado. En cuanto a la limitación de sus operaciones activas en el pasado, se modifica profundamente este aspecto con la ampliación del objeto social de la entidad que ha proporcionado la posibilidad de abarcar ahora más de un tipo de actividad, así como la realización de operaciones complementarias de financiación conectada, de intermediación, de mantenimiento, de asesoramiento y realización de informes comerciales. Este proceso de liberalización del sector ha desencadenado que se limen diferencias entre "familias de entidades" dentro del panorama financiero español, puesto que las condiciones para operar en el mercado ahora son equiparables entre todos los grupos de entidades y de forma libre, cada participante en el mercado puede optar por la polivalencia o la especialización en productos y/o clientes.

Por otro lado, en referencia a la limitación de sus operaciones pasivas, a los EFC no se les permite en el momento actual la captación de fondos reembolsables del público en forma de depósitos, créditos o cesión temporal de activos. Las implicaciones que esto conlleva se plasman en una triple vertiente: por una parte, a diferencia de las entidades de depósito típicas (bancos, cajas de ahorros y cooperativas) no tienen necesidad de adscribirse a ningún fondo de garantía de depósitos; por otra, las exigencias de capital social mínimo de consti-

tución son menores, concretamente 850 millones para los EFC frente a los 3000 millones exigidos para las restantes; y por último, existe una total concordancia entre los dos tipos de entidades, de depósito y EFC, en cuanto a los requisitos a verificar para obtener la pertinente autorización operativa, plegándose a las exigencias determinadas por la directiva comunitaria de coordinación bancaria (1ª y 2ª) aplicable a todas ellas.

Dentro del marco estricto de lo que ha supuesto el proceso de transformación acometido, debe señalarse que las alternativas que se le venían planteando a nivel global a las ECAOL eran básicamente tres: disolución, transformación en bancos o conversión en establecimientos financieros de crédito. En este último punto es donde conviene detenerse, puesto que las posibilidades al respecto son múltiples, según se amplíe o no el objeto social desempeñado. Si éste resulta inalterado, basta la simple inscripción en el Registro Oficial de EFC del Banco de España. En el caso contrario, esto es, cuando se produzca una ampliación del objeto social, es preceptiva la solicitud de autorización administrativa previa, ya sea por motivo de fusión de varias ECAOL en un único establecimiento financiero, o simplemente por ampliación propia. La exigencia de capital social mínimo mencionada anteriormente, no tiene en principio una aplicación inflexible por cuanto se permite no alcanzar inicialmente dicha cantidad, siempre y cuando no se descienda de la cifra existente al momento de producirse la transformación (y además no se modifique la composición del accionariado con participaciones significativas).

Las posibilidades que este nuevo entorno ofrece son muy amplias al permitir una mayor diversificación de operaciones pero, según lo acontecido hasta ahora en el sector, existe un consenso de continuidad en la línea de actuación precedente si se toma de referencia el corto plazo; mientras que si por el contrario, se contempla una panorámica de más largo alcance, junto a la continuidad de carácter vocacional se unen de forma paulatina, actividades de tipo complementario. El camino de más generalizada aceptación ha sido el de fusionar las distintas ECAOL pertenecientes a un mismo grupo, al poder desempeñar desde un único establecimiento las operaciones financieras anteriormente restringidas a un sólo tipo de entidad, y que por tanto se pasan a unificar.

La trascendencia de este nuevo abanico de operaciones a su alcance, va más allá de las posibilidades de fusión mencionadas. La explicación se desprende del análisis de la trayectoria registrada en el conjunto de las anteriores ECAOL, que en virtud a su limitación operativa, se vinculaban de forma estrecha a la marcha de la inversión productiva. Ocurre además que ante una coyuntura recesiva, es precisamente ésta la primera en registrar los primeros síntomas de depresión. De ahora en adelante, gracias a la diversificación señalada, podrán resistir más holgadamente el envite de posibles coyunturas recesivas.

Recientemente, en abril de este año, el gobierno por medio de su consejo de ministros ha aprobado y remitido a las Cortes el proyecto de ley de ventas a plazos de bienes muebles, en el que se establecen importantes novedades para la actividad del *leasing*. Este proyecto de ley contempla un registro público de propiedad de los bienes muebles que se financien por arrendamiento financiero y un procedimiento especial para recuperar esa propiedad si la operación entra en crisis, así como que se aclaran los derechos de los arrendadores financieros en caso de suspensiones de pagos y quiebras. De esta forma, se permitirá a las entidades recuperar con rapidez el bien arrendado en caso de impago, y por ello, se podrán acometer proyectos de mayor riesgo. Ésta es una importante ventaja tanto para las sociedades arrendatarias como para los usuarios del *leasing*.

3. Dimensión del *leasing*

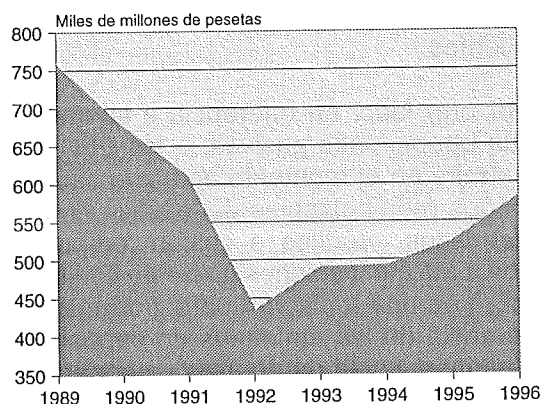
La primera cuestión sobre la que conviene hacer hincapié es la referente al montante total de inversión nueva generada, ya que al ser el periodo medio de duración de estos contratos de carácter plurianual, la variable realmente representativa del dinamismo inversor del sector es precisamente la que se ha tomado en consideración. Se puede apreciar, tomando como punto de referencia el año 1989, que la evolución ha tendido a registrar una senda decreciente hasta llegar a alcanzar el punto de máxima recesión en 1992. A partir de 1993 el negocio del *leasing* se revitaliza y crece continuamente llegando a una financiación de 700.350 millones de pesetas en 1996, lo que supone un crecimiento del 15 por ciento respecto al año anterior que está muy por encima

del 9 por ciento registrado un año antes (véase gráfico núm. 1). Ya se ha hecho alusión en los apartados anteriores, del paralelismo existente entre las variables macroeconómicas representativas del devenir coyuntural y el ánimo inversor por parte de nuestras empresas.

Para este año las expectativas también son favorables. Recientes previsiones se pronuncian a favor de un clima de optimismo en tanto se auguran crecimientos cifrados entre un 10 y un 15 por ciento (aún no se han registrado ningún dato definitivo del año corriente). La razón explicativa se encuentra en la incipiente recuperación registrada en un sector tan determinante a nivel agregado como es el de la construcción. A partir de la segunda mitad del año 97, se puede decir que la inversión nueva ha soltado lastre, aunque con cierta cautela en la medida en que su comportamiento se debe principalmente a la inversión en bienes de equipo (que mantiene un aspecto saludable con tasas de crecimiento cercanas al 8 por ciento) y a la construcción, que todavía se encuentra sumergida en tasas negativas aunque empieza a ofrecer signos palpables de mejoría, y que previsiblemente comenzará pronto a tener una aportación positiva al PIB.

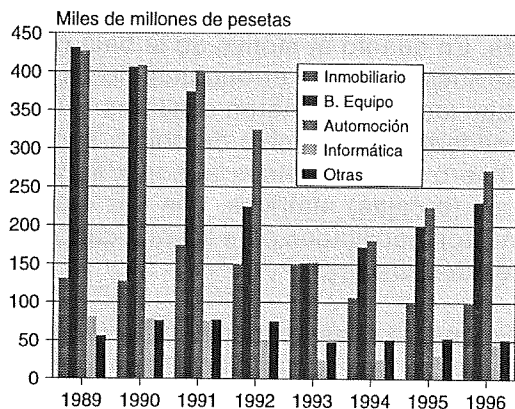
Pese a esta favorable evolución, cabe decir que no se ha logrado remontar de forma total los efectos que desencadenaron la crisis, ya que no se han alcanzado todavía niveles equiparables a los de 1989, año de máximo crecimiento, aunque también es cierto que la tendencia es la de paulatino acercamiento.

GRÁFICO NÚM. 1
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING
Evolución nominal

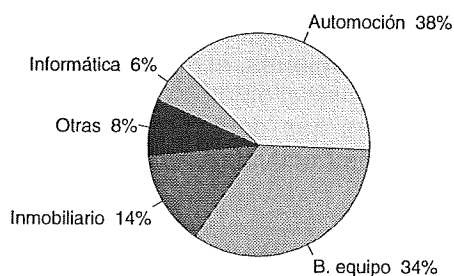


Fuente: Asociación Española de Leasing

GRÁFICO NÚM. 2
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING
Composición por sectores

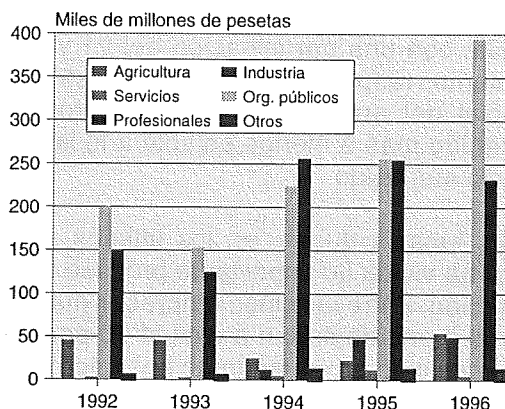


AÑO 1996

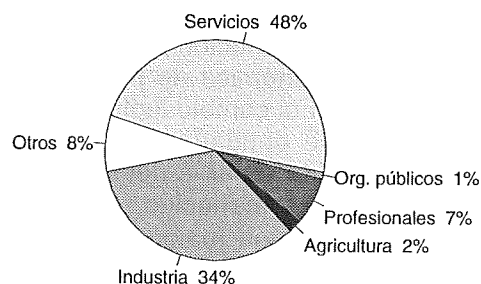


Fuente: Asociación Española de Leasing

GRÁFICO NÚM. 3
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING
Composición por tipo de agente



AÑO 1996



Fuente: Asociación Española de Leasing

El análisis detallado de la importancia relativa que cada sector ostenta dentro del conjunto del arrendamiento financiero puede apreciarse a través del gráfico núm. 2. A lo largo del periodo considerado, dentro del ranking se mantiene en un lugar preeminente el sector de bienes de automoción inmediatamente seguido de los bienes de equipo. Debe destacarse la situación reinante en 1993, ya que es cuando no existe prácticamente distancia entre los dos sectores aludidos y el inmobiliario, con más de un 25 por ciento de cuota de mercado cada uno de ellos. A medida que la economía tiende de nuevo a expandirse la situación no se mantiene, sino que se recuperan las diferencias sectoriales. La automoción y los bienes de equipo evolucionan favorablemente aumentando su participación hasta el 38 y 34 por ciento del mercado en 1996, respectivamente, mientras que el sector inmobiliario reacciona de forma contraria quedándose con una cuota del 12 por ciento, aproximadamente. Por su parte, la obsolescencia de los equipos informáticos y su

abaratamiento, hace que no necesiten prácticamente financiación y, por lo tanto, que su peso en el leasing haya ido disminuyendo con el paso del tiempo.

En cuanto al tipo de agente que solicita esta modalidad de financiación, es destacable el papel de los servicios y de la industria frente al resto, con los que mantienen unas notables diferencias. Si nos detenemos en la composición de 1996 (véase gráfico núm. 3), se observa que los servicios y la industria acaparan un 48 y un 34 por ciento, respectivamente, mientras que nos encontramos con una participación sumamente minoritaria de profesionales, órganos públicos, agricultura, así como el conjunto residual de otros. A lo largo del tiempo no se han producido significativas diferencias de distribución, salvo en el año 1994 cuando la industria rebasa la participación en el mercado de los servicios de forma transitoria puesto que al año siguiente de nuevo los servicios pasan a ocupar una posición en cabeza.

En lo que referente a la distribución geográfica del arrendamiento financiero, Cataluña es la comunidad autónoma que más invierte en *leasing* con un cuota de mercado del 24 por ciento. A continuación, se sitúan Madrid y Andalucía, con una participación del 21 y del 10 por ciento, respectivamente. Esta distribución espacial del arrendamiento financiero se ha mantenido más o menos estable a lo largo del periodo analizado.

Sin lugar a dudas, en los últimos años el sector ha vivido un importante proceso de concentración. Entre las cinco empresas más grandes del mercado llegan a casi el 60 por ciento del negocio de arrendamiento financiero. El origen de esta situación se encuentra en la reducción paulatina del número de entidades que, a finales de 1996, se ha quedado en un total de 55 frente a las 128 que existían en 1989. Las causas de esta disminución se encuentran tanto en la crisis económica de principios de los años 90 como en el cambio legislativo impuesto a este tipo de entidades. Si bien hay que añadir que ha sido en aras del fortalecimiento de las que han permanecido, al apostar muchas de ellas por una fusión que les permita aprovechar las economías de escala en un entorno cada vez más competitivo como en el que tienen que desenvolverse. Ha contribuido enormemente en dirección similar el hecho de que en plena recesión, con motivo de la gravedad que suponía el índice de morosidad (que llegó a alcanzar cotas del 14 por ciento), se obligó a tomar medidas de cautela a través de una sólida política de provisiones que saneara las cuentas de dichas entidades y, al final, resultó que de todas las cantidades provisionadas, gran parte de ellas no resultaron fallidas al coincidir con el repunte económico de 1996.

No obstante, el periodo analizado comprende dos subperiodos. Entre 1989 y 1990 todavía se crearon algunas sociedades hasta alcanzar un censo máximo de 131, pero en los años siguientes cesan casi por completo las altas, iniciándose entonces una desaparición gradual y progresiva de instituciones dedicadas al *leasing* hasta el punto de que a finales de 1996 existen solamente 55 entidades. La desaparición de estas entidades ha supuesto una pérdida de su importancia en el sistema financiero español, que en el pasado llegaron a significar un 6 por ciento del crédito y un 0,4 por ciento de los depósitos del conjunto de entidades de crédito. Desde el punto de vista del accionaria-

do de control, la reducción afectó sobre todo a las entidades independientes (que son las de menor tamaño) y a las integradas en grupos bancarios, mientras que permaneció prácticamente inalterado el número de entidades de marca. En cuanto al motivo de la baja registral de las sociedades de arrendamiento financiero hay que indicar que fueron similares el número de entidades con cambio de objeto social que el número de sociedades absorbidas por sus bancos (o cajas) matrices, una vez que éstos estuvieron habilitados para llevar a cabo operaciones de *leasing*(3).

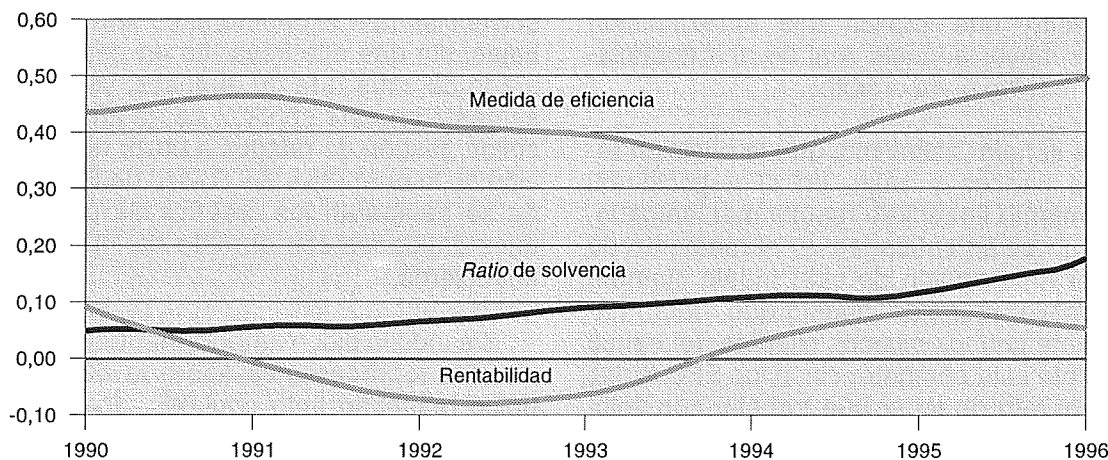
En cuanto a las entidades de arrendamiento financiero que se han transformado en EFC, son las entidades de mayor tamaño las que han liderado este proceso con diferencia, ya que, aunque en número representan el 65 por ciento, su cifra en cuanto a balance supone casi el 90 por ciento del conjunto de sociedades. De estas transformaciones, el número de ellas que se hizo sin ampliar el objeto social de la entidad es similar a las que decidieron transformarse diversificando su actividad.

4. Resultados de las entidades *leasing*

Los datos más recientes tras haberse acometido el proceso de transformación, nos indican en qué medida los resultados de este tipo de entidades se han visto alterados a raíz de su nueva configuración como EFC y las consiguientes modificaciones por el lado de su operativa activa. Es así que en este apartado lo que se pretende es una aproximación a la nueva situación relativa en términos de solvencia, eficiencia y rentabilidad, concebida ésta en relación con los recursos propios medios, además de incidir sobre la influencia del grado de endeudamiento.

Observando los datos presentados en el cuadro núm. 1 y la trayectoria reproducida en el gráfico núm. 4, en lo que se refiere a la rentabilidad, se detecta que ésta refleja un descenso coincidente con el periodo recesivo por el que atravesó la economía y que ya en el año 1993, comenzó de nuevo a registrarse un repunte económico. Pese a no disponer de datos centralizados y homogéneos en el Banco de España se aprecia en base a estimaciones, un cambio de tendencia en el inicio de 1996 (momento de obligada transformación para las antiguas ECAOL) y que ha producido una oscila-

GRÁFICO NÚM. 4
RESULTADO DE LAS ENTIDADES DE LEASING



Nota: Medida de eficiencia = (Gastos de explotación / Margen ordinario), Ratio de solvencia = (Recursos propios medios/Activos totales medios) y Medida de rentabilidad = (Beneficios antes de impuestos / Recursos propios medios)

Fuente: Asociación Española de Leasing.

CUADRO NÚM. 1
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE LEASING

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Productos financieros	15,17	14,74	13,54	12,28	11,13	10,96	9,32
Costes financieros	12,19	12,03	10,67	9,96	7,84	7,79	6,43
Margen de Intermediación	2,98	2,71	2,87	2,33	3,29	3,17	2,89
Otros productos y gtos ord.	0,70	0,81	0,21	0,07	0,32	0,41	0,13
Margen Ordinario	3,68	3,52	3,08	2,40	2,97	2,76	3,02
Gastos de explotación	1,59	1,64	1,29	0,95	1,24	1,26	1,52
Margen de Explotación	2,09	1,88	1,79	1,45	1,73	1,50	1,50
Resultado antes Impuestos	0,60	-0,08	-0,61	-0,65	0,25	1,17	1,35
MEDIDA DE EFICIENCIA	0,43	0,47	0,42	0,40	0,36	0,45	0,50
RATIO DE SOLVENCIA	0,06	0,07	0,07	0,08	0,11	0,11	0,17
MEDIDA DE RENTABILIDAD	0,09	-0,01	-0,08	-0,07	0,03	0,09	0,06

Nota: Medida de Eficiencia = (Gastos de explotación/ Margen ordinario); Ratio de Solvencia = (Recursos propios medios/Activos totales medios); Medida de Rentabilidad = (Beneficios antes de impuestos/ Recursos propios medios)

Fuente: Asociación Española de Leasing.

ción en la senda alcista que desde dos años antes se venía registrando(4).

En cuanto a la *ratio* de endeudamiento, que representa el grado de cobertura entre el activo del balance en términos medios y los fondos propios, no se percibe a partir del 1996 un cambio brusco sino que de nuevo continúa su descenso, a pesar de que tras un año de cierta estabilidad se auguraban mayores posibilidades de autofinanciación. El marco económico de referencia que hay que tener en cuenta es doble. Por un lado, el sector se encuentra en pleno proceso de acomodación al nuevo régi-

men al que queda sometido, que como siempre que se acomete un cambio institucional, crea un clima de transición (e incertidumbre) hasta que finalmente el proceso queda consolidado. Por otro lado, como puede verse en el cuadro núm. 1, es significativo el progresivo recorte de los márgenes de intermediación que se están produciendo a nivel agregado, puesto que el acrecentamiento competitivo que reina en todos los ámbitos del espacio financiero español también ha hecho presencia en el mercado del arrendamiento financiero. En vista de ello, la estrategia por alcanzar mayores cuotas de mercado (ahora que este no se encuentra res-

tringido como ocurría con anterioridad) ha consistido básicamente en una paulatina reducción del diferencial de intermediación entre estas entidades de crédito y las tradicionales entidades de depósito, que implica una aproximación cada vez mayor al costo real de una financiación vía *leasing* o vía crédito.

Cabe señalar asimismo, que la posición relativa de bancos y cajas en el negocio del arrendamiento financiero resulta más holgada, por cuanto estas entidades en el momento de conceder financiación de esta índole cuentan con un mayor respaldo, puesto que, tratan habitualmente con los mismos clientes del banco o caja. Ante esta competencia, a los EFC se les plantea el reto de tener que trabajar con volúmenes altos de negocio para intentar compensar tanto la contracción de los márgenes financieros como la mayor carga que, para este tipo de sociedades, suponen los costes fijos por razones de economías de escala.

En lo que respecta a los gastos de explotación experimentan un continuo descenso a partir de 1991 (en términos absolutos) y, en el momento actual, se puede afirmar que aún no se ha detenido. Habrá, por tanto, que esperar a finales de año para comprobar si se confirma la tendencia señalada. Detrás de esta tónica subyace una política encaminada a la mejora del grado de eficiencia en la gestión de este tipo de operaciones financieras que se refleja en la *ratio* de los gastos de explotación sobre el margen ordinario. El descenso de esta medida de eficiencia se produce hasta el año 1995 en el que se invierte su tendencia bajista porque, una vez más, se dejan sentir aquí los efectos del proceso de la transformación jurídica.

Frente a los resultados de eficiencia, conviene también señalar los avances notorios alcanzados en forma de solvencia relativa. Resulta significativa la creciente vinculación que se está dando a nivel financiero entre los resultados económicos obtenidos y el grado de solvencia, es decir, la cobertura de los fondos propios de la entidad sobre sus activos totales medios. En este sector se ha pasado de un 6,4 en 1990 a un 17,1 por ciento en 1996, lo cual supone una variación relativa respecto del año anterior en cotas superiores al 50 por ciento. Esto ocurrió porque con la depresión económica inmediatamente anterior a 1995, la morosidad había crecido desorbitadamente de forma que llegó a situarse en tasas que rondaron el

14 por ciento, cifra alarmante en momentos de plena recesión. La evolución posterior ha resultado muy satisfactoria en la medida en que las dotaciones corrientes de provisiones para insolvencias han experimentado importantes rebajas, sin que ello haya ido en detrimento del grado de cobertura de dudosos, ya que, precisamente en este sentido, se ha afianzado una sólida gestión de riesgos a partir de la aprobación de la normativa del Banco de España donde se equiparan los criterios de provisión de tales entidades con el resto de intermediarios financieros.

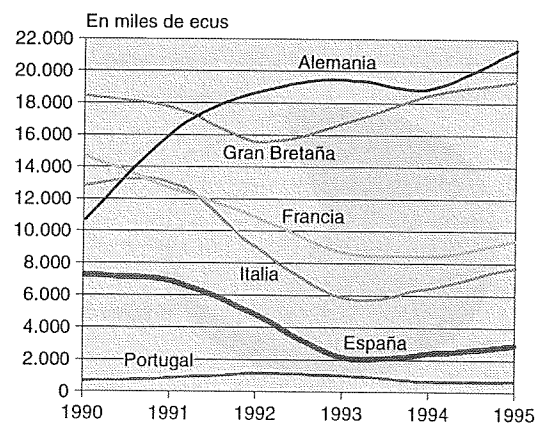
De todo lo dicho anteriormente, se desprenden las repercusiones sobre la evolución del típico resultado neto contable, analizado éste antes de hacer frente al gravamen del impuesto de sociedades. El momento más crítico se registra entre el año 92 y 93, llegando a situarse en tasas negativas del orden del 60 por ciento del activo medio. La mejoría posterior ha sido notoria ya que, según las estimaciones más recientes, la tasa actual ronda el 135 por ciento de signo positivo. Estos valores ponen de manifiesto el momento alcista por el que está atravesando el sector y que se espera continúe con la misma tónica. En tal sentido, los participantes en el mercado afirman que cabe esperar una actitud de optimismo de cara al futuro en términos del crecimiento de la inversión, principalmente en capital fijo de bienes de equipo.

5. Contexto Internacional

No se puede zanjar el tema de estudio sin antes proceder a abordar desde una panorámica internacional el posicionamiento de España en el contexto europeo. Se han tomado de referencia, por ser los casos más cercanos y representativos, los países de Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia y Portugal. A partir de aquí, los aspectos a tener en consideración se limitan a inversión nueva en *leasing*, su composición por sectores, por tipos de cliente y la duración o el plazo medio de los contratos. Cronológicamente, los últimos datos se sitúan en el año 1995 puesto que es el último ejercicio del que se dispone de información pero que, para la pretensión de este apartado, resulta representativo.

Se considera en primer lugar la trayectoria de la inversión nueva en arrendamiento financiero registrada desde inicios de la década ac-

GRÁFICO NÚM. 5
EVOLUCIÓN NOMINAL POR PAÍSES
Volumen de inversión nueva



Fuente: Asociación Española de Leasing

tual en el gráfico núm. 5. Se observa que existe una posición preponderante de Alemania frente a sus homólogos europeos entre los cuales habría que situar a España en una posición intermedia por encima de Portugal, Bélgica, Holanda, Noruega y Finlandia, y por debajo de Francia y Gran Bretaña.

Cambiando de perspectiva, el gráfico núm. 6 expone las distintas situaciones relativas individualizadas por países que permite apreciar la vocación o especialización en un segmento concreto de mercado que tiene cada uno de ellos. Se observa un claro dominio del conjunto del *leasing* en bienes de equipo, en los casos de Francia con 35 por ciento del mercado, Portugal con un 29 por ciento y, de forma especialmente notoria, Italia con 63 por ciento. En el segmento de turismos o bienes de automoción es relevante el papel que desempeña Alemania en donde se aprecia una acusada vocación al registrarse más del 60 por ciento de la inversión total, le siguen en importancia relativa España y Gran Bretaña que se sitúan en un 44 y un 39 por ciento, respectivamente. Como síntesis de la sectorización debe señalarse que dos son los países en donde se aprecia una mayor tendencia unidireccional, es decir, que superan el 50 por ciento de participación en el mercado del *leasing*: Italia en el sector de bienes de equipo y Alemania en el segmento de turismos.

Dejando a un lado la composición del *leasing*, se aborda ahora la significación del tipo de cliente que acomete tales proyectos de fi-

nanciación y que en definitiva está correlacionado con el mayor o menor grado de terciarización de las economías, así como con el peso específico que detentan las Administraciones Públicas. Al igual que en la referencia anterior, el análisis se realiza contemplando los rasgos más significativos de cada país. Se observa una mayor participación del sector terciario por orden relativo en Gran Bretaña (56 por ciento), Alemania (52 por ciento), Francia (51 por ciento) y finalmente España (42 por ciento), lo que connota el mayor dinamismo inversor protagonizado por parte del sector servicios frente al resto de sectores de la economía. En cambio, en Italia y Portugal se registra un papel más activo de la industria situándose en términos porcentuales en un valor de 61 y 41, respectivamente, como puede apreciarse en el gráfico núm. 7.

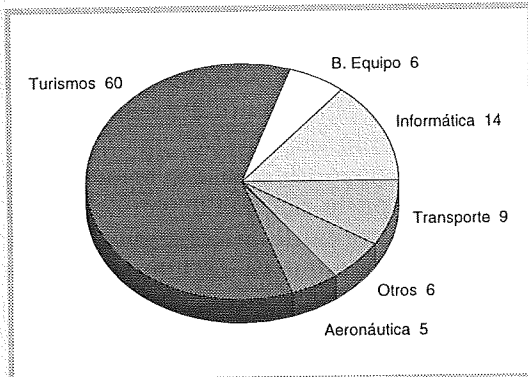
Para finalizar la exposición internacional, se hace una breve referencia a la duración de los contratos de arrendamiento que normalmente se clasifican en cuatro escalas: menos de dos años, entre dos y cinco, entre cinco y diez, y por último, más de diez años. Las conclusiones a grandes rasgos se resumen en que la instrumentación de dichos contratos en todo el conjunto de estos países europeos se orienta hacia el horizonte temporal de medio plazo que abarca el tramo de dos a cinco años. La explicación de este tipo de comportamiento por quién está solicitando financiación, sea ésta por vía de *leasing* o a través de una línea de crédito, hay que argumentarla en función de la carga financiera a soportar durante el dilatado periodo de contrato, que resulta tanto más gravosa en términos económicos como horizonte temporal tenga la operación financiada. Es especialmente significativo el caso de tres países: Italia donde el 93 por ciento de los contratos se instrumentan con vencimientos entre dos y cinco años, seguido de Francia a unos niveles del 90 por ciento y, en último lugar, España con un 89 por ciento. Además, en estos tres casos no se ha registrado información relativa a contratos cuyos plazos rebasen el umbral de diez años, que no es más que un reflejo del comportamiento relativamente homogéneo que se produce en el ámbito europeo.

6. Consideraciones finales

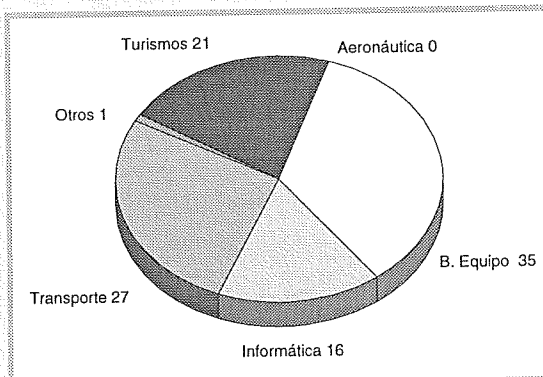
Se ha descrito a lo largo del artículo la

GRÁFICO NÚM. 6
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING POR SECTORES
(En porcentaje)

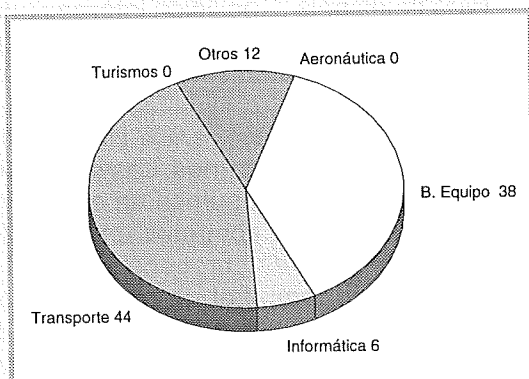
ALEMANIA



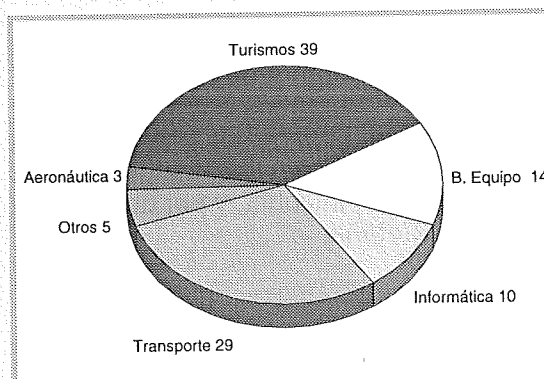
FRANCIA



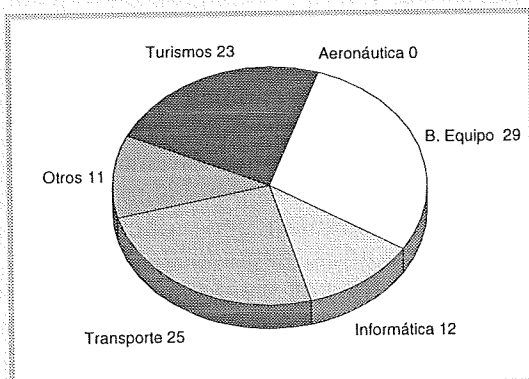
ESPAÑA



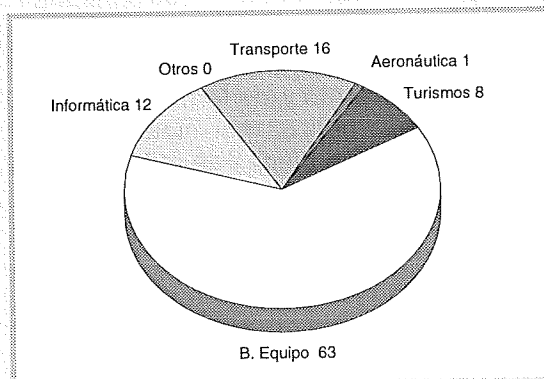
GRAN BRETAÑA



PORTUGAL



ITALIA

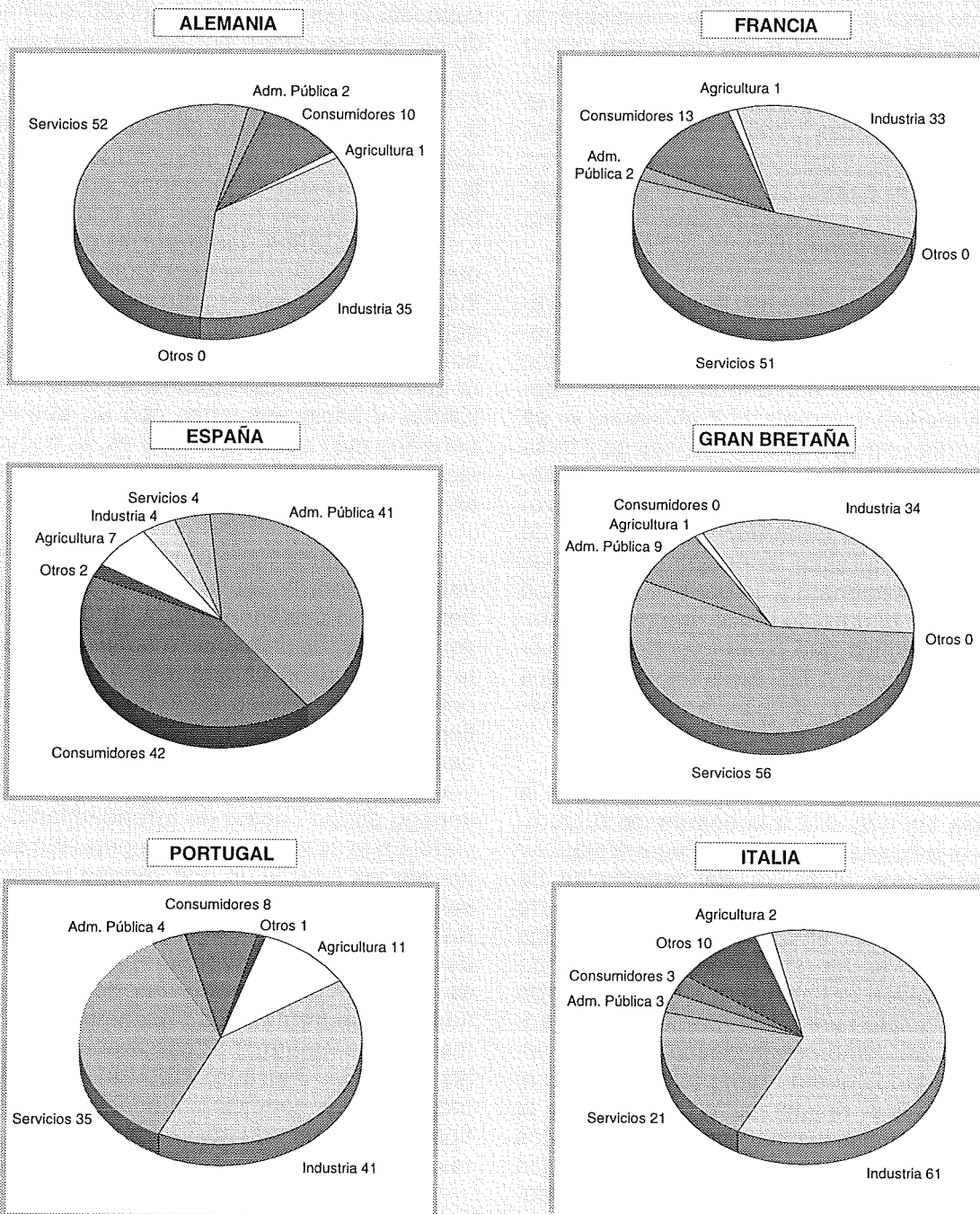


Fuente: Asociación Española de Leasing

evolución del arrendamiento financiero español en la década de los noventa, tanto en el carácter normativo como en el aspecto cuantitativo de su inversión, su composición y su rentabilidad. A lo largo de estos años, el *leasing* ha recuperado el pulso de su actividad después

de que las operaciones de las entidades del sector registraran a principios de esta década una importante caída como consecuencia de la crisis económica que afectó al país (que provocó el consiguiente descenso de la inversión productiva en bienes de capital en todos los

GRÁFICO NÚM. 7
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING POR TIPO DE CLIENTE (1995)



Fuente: Asociación Española de Leasing

sectores españoles). La mejora de la situación económica unido a las buenas expectativas de crecimiento ha favorecido que las empresas volvieran a invertir, principalmente, en la renovación de sus bienes de equipo y flotas de automóviles. El arrendamiento financiero se ha

beneficiado de este nuevo tirón de la demanda, pese a que las cifras económicas que se muestran en estos momentos, son más modestas que las de finales de la década anterior cuando esta modalidad de financiación tuvo su punto de máximo crecimiento.

Una de las razones de la positiva evolución del arrendamiento financiero también se encuentra en la reducción del índice de morosidad, que llegó a superar en algunos casos el 20 por ciento hace unos años. En la actualidad, la morosidad ha descendido en línea con la del sector financiero situándose en un 5 por ciento, sólo un punto o punto y medio por encima de la que registran bancos y cajas. Este comportamiento de la morosidad está ayudando a paliar los efectos del estrechamiento de los márgenes de beneficios que está padeciendo el sector financiero en general.

La evolución positiva de la economía favorece la puesta en marcha de proyectos de inversión de los empresarios y para acometerlos es necesario contar con una financiación adecuada a medio y largo plazo. Y el *leasing* ya se ha convertido en un instrumento clásico y básico para este tipo de inversión que cuenta actualmente con un marco fiscal idóneo que favorece su utilización generalizada por parte de todo tipo de empresas (especialmente por las pequeñas y medianas) y de profesionales. Con la entrada en el euro se prevé una mayor estabilidad económica que proporcionará gran seguridad en cuanto a las expectativas de tipos de interés, inflación y demás variables macroeconómicas, como la inversión productiva.

Junto a la mejora en la rentabilidad y la solvencia del negocio, a la bajada de la morosidad y a la buena marcha de la economía, hay que añadir que el sector del *leasing* se ha consolidado con la finalización del proceso de conversión de las entidades en EFC. En los últimos años, se ha producido un proceso de reestructuración del sector que se ha saldado con la integración y/o fusión de numerosas sociedades, así como con la desaparición de algunas entidades que no han podido superar ni la caída de sus resultados provocada por la crisis económica ni los mayores requerimientos de capital exigidos en la normativa del Banco de España para poder desarrollar sus actividades. Asimismo, algunos grandes grupos financieros, ya se trate de bancos o de cajas de ahorros, han absorbido sus entidades especializadas de *leasing*. Como consecuencia, se ha reducido el número de entidades participantes en el mercado a menos de la mitad, lo que significa que la concentración de este negocio es ahora muy superior a la de principios de la década de los noventa. Prueba de ello es que solamente un 10 por ciento de las entidades

abarca el 80 por ciento de la actividad del sector.

Este cambio normativo de las ECAOL ha supuesto la consecución del objetivo perseguido desde hace años por las sociedades, esto es, la ampliación del objeto social de estas entidades para poder ofrecer a un mismo cliente una gama completa de servicios de forma que se aprovechen así sus economías de escala. Por esta razón, la tendencia en el futuro de bancarización del negocio se acrecentará en los próximos años, tanto por el descenso del margen financiero, que comporta un obligado incremento del número de operaciones para equilibrar los resultados de explotación, como por la propia evolución de la demanda financiera que se dirige hacia productos más personalizados y hacia entidades con un abanico de servicios más completo. Esto es, la bancarización del *leasing* equivale para el cliente un ahorro de tiempo y de costes financieros.

Pero la citada transformación jurídica de las entidades de financiación especializada no debe quitar protagonismo a la futura ley de ventas a plazos de bienes muebles, actualmente en tramitación parlamentaria, que sin duda reforzará los niveles de crecimiento de este tipo de operaciones. Con la nueva ley, la sociedad podrá recuperar el bien financiado por la vía notarial tres meses después de un posible impago de las cuotas de arrendamiento financiero. En la actualidad, la recuperación se efectúa por vía judicial, lo que supone tardar entre seis meses y cuatro años (la media se encuentra en tres años). La agilidad de recuperación del bien financiado supondrá una reafirmación de las ventajas competitivas de este tipo de financiación frente a los préstamos y los créditos, ya que, una menor carga económica para las entidades del sector podrá significar una mejora en las condiciones económicas (de los tipos de interés, principalmente) para sus clientes.

En cuanto a la distribución de la inversión en concepto de arrendamiento financiero por sectores, debe destacarse el importante peso específico que continúan teniendo la industria de la automoción y la de los bienes de equipo con un 38 y un 34 por ciento del mercado de la inversión total, respectivamente. Le siguen a considerable distancia el sector inmobiliario, con un 14 por ciento, y la informática con el 6 por ciento, aproximadamente.

Como conclusión, en cuanto a las perspectivas futuras del sector, debe indicarse que la flexibilidad incorporada a este segmento de arrendamiento es condición necesaria para su supervivencia y consolidación dentro del nuevo espacio financiero que con inminencia se va a consolidar a nivel europeo. La creciente competitividad que se avecina va a ser una constante en todos los órdenes económicos y, frente a ella, se han ido adoptando medidas de refuerzo, que si bien modestas hasta el momento, cada vez irán cobrando una mayor fuerza. Por último, se destaca que existe una importante alternativa de posible crecimiento de cara al futuro, puesto que, puede considerarse también la ventaja que este tipo de financiación ofrece a las administraciones públicas como destinatarias de las operaciones de *leasing*, ya que, permite acometer nuevos proyectos de inversiones en autopistas u obras de infraestructura sin tener que recurrir a un aumento del déficit, que tanto hay que vigilar de cara a superar el examen de acceso a la tercera fase de Unión Monetaria.

NOTAS

- (1) Para más información sobre la tipología de este tipo de contratos véase Segurado (1992).
- (2) Si se desea profundizar en este aspecto puede consultarse Díaz Yanes y otros (1996).
- (3) Una información más detallada sobre el proceso de

transformación de las ECAOL se encuentra en Boletín Económico (1997a).

- (4) Si se desea ampliar los datos descritos, en Boletín Económico (1997b) se analizan tanto la actividad como los resultados de las entidades de crédito de ámbito limitado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Almuzara Guzmán, F. (1997), *Evolución de los estados financieros de las ECAOL y su transformación en EFC's*, ponencia de la XVII Asamblea General de *Leasing* en España.

Asociación Española de *Leasing* (AEL). Memorias de varios años.

Boletín Económico (1997a), *La transformación de las entidades de créditos de ámbito operativo limitado en establecimientos financieros de crédito*, Banco de España, Febrero 1997, págs. 63-73.

Boletín Económico (1997b), *Las entidades de crédito de ámbito operativo limitado: actividad y resultados en 1996*, Banco de España, Julio-Agosto 1997, págs. 77-96.

Díaz Yanes, I; Ucelay Sanz, J.A.; López-Santacruz, J.A. y Tomé Muguruza, B. (1996), *Guía del Impuesto de Sociedades*, Edit. CISS.

Hernández García, A. (1996), "De las entidades de crédito de ámbito limitado a los establecimientos financieros de créditos", *Cuadernos de Información Económica*, nº 113-114, págs. 86-90.

Segurado Llorente, J.L. (1992): "El *Leasing*", Edit. De Vecchi.

UN AÑO DE DÓLAR AL ALZA

Carlos Mazarío(*)
Analistas Financieros Internacionales

En abril de 1995 el dólar interrumpió la tendencia depreciadora que le había llevado a mínimos históricos en sus principales cruces, para iniciar una senda alcista que, por el momento, parece todavía vigente. A mediados de 1996 asistimos a una aceleración de la subida del dólar que pasó de cotizaciones de 1,46 marcos y 106 yenes por dólar en agosto, a niveles de 1,70 marcos y 126 yenes en febrero de este año. A comienzos de dicho mes, el G-7 emitía un comunicado en el que decía considerar corregida la infravaloración en la que el dólar había incurrido en el periodo previo a 1995. Desde febrero hasta hoy, los dos principales cruces del dólar han evolucionado de manera muy diferente impulsados por factores distintos, pero a pocos días de la reunión que el G-7 mantendrá en Hong Kong, las cotizaciones marco/dólar y yen/dólar han retornado a niveles muy próximos a los vigentes el pasado febrero.

La palabra básica para describir el comportamiento del dólar en el último año es "alcista". Respaldada por una economía en rápido crecimiento, que contrasta con la atonía dominante en Europa y Japón, la moneda estadounidense ha recuperado niveles que podríamos considerar de equilibrio. El dólar ha corregido, e incluso sobrepasado, la intensa infravaloración que acumuló desde finales de 1993 hasta comienzos de 1995, periodo en el que se depreció por encima del 40% frente al yen y del 30% frente al marco. Pese a que la diferente situación macroeconómica se muestra como el principal determinante de la senda apreciadora del dólar, otros factores, de tipo más regional, han tenido también una influencia muy destacada en la evolución de la cotización de la divisa estadounidense en el último año. Así, en lo que respecta a las monedas de la Unión Europea, el último año ha venido marcado por el proyecto de unión monetaria en el que está inmerso el con-

tinente. En el caso de Japón, su creciente superávit por cuenta corriente, y el aumento del superávit comercial bilateral con EE.UU. ha sido, en algunos periodos, una importante fuente de fortalecimiento del yen ante el temor de reaparición de tensiones comerciales con Estados Unidos.

Sorprende la fortaleza de la economía estadounidense

Durante los últimos meses, los indicadores económicos publicados al otro lado del Atlántico insisten en dar una imagen de fuerte crecimiento e inflación controlada. Éste es probablemente el rasgo que se ha mantenido de manera más constante en todo el periodo. En el gráfico podemos apreciar cómo tras seguir una pauta de crecimiento trimestral intermitente, es decir, con periodos de rápido crecimiento seguidos de otros de menor dinamismo, la economía de EE.UU. lleva tres trimestres consecutivos con tasas superiores al 3%, y para el tercer trimestre de 1997 se espera nuevamente una tasa próxima al 4%. Todo ello se debe contemplar, además, tomando en consideración que la tasa de crecimiento potencial para este país se calcula que se estima entre el 2% y el 2,5% anual.

El cuadro macroeconómico se completa con rasgos que configuran una situación de "equilibrio interno": pleno empleo y estabilidad de precios. La tasa de desempleo estadounidense se mantiene en niveles del 5%, lo que podría considerarse paro friccional. Sin embargo, pese a que lo reducido del número de parados podría indicar un mercado de trabajo en el que la oferta es muy rígida y, por lo tanto, fuente potencial de inflación salarial ante la demanda generada por la pujante economía,

GRÁFICO NÚM. 1
TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR CON EL MARCO

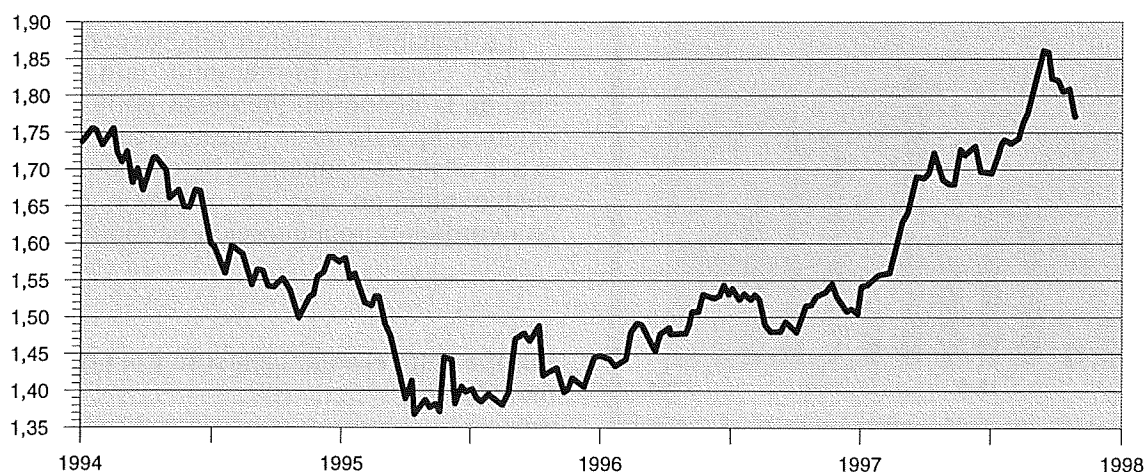
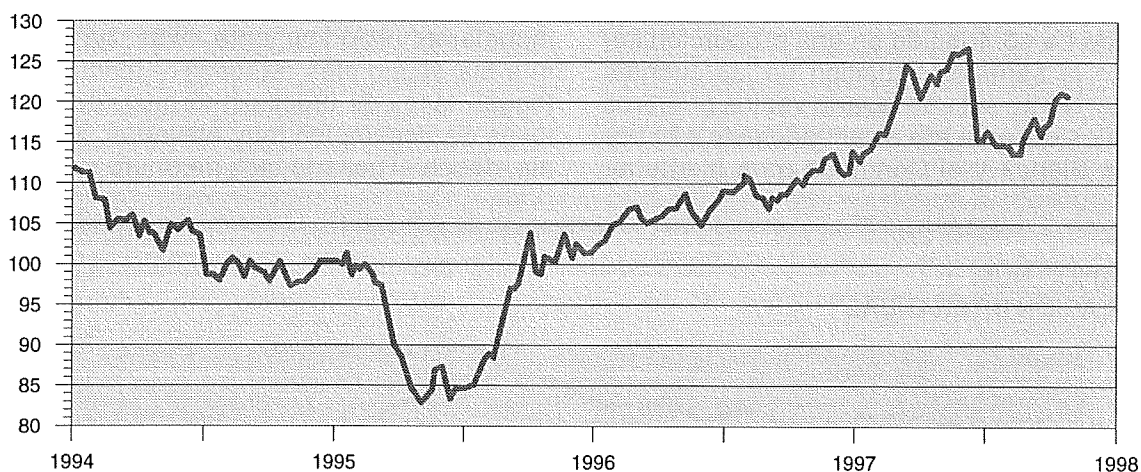


GRÁFICO NÚM. 2
TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR CON EL YEN



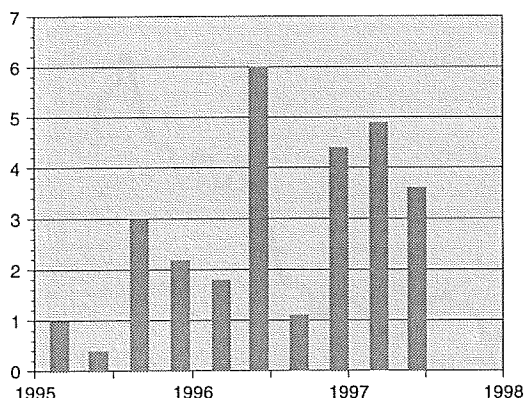
las tasas de crecimiento de los costes salariales se mantienen asombrosamente bajas.

El buen funcionamiento de los mercados estadounidenses, tanto de bienes finales como de factores productivos, es la explicación básica del inesperado comportamiento de los precios. La flexibilidad con la que la oferta se adapta a las expansiones de la demanda, junto con las ganancias de productividad y la apertura a la competencia de amplios sectores de la economía antes regulados, ha propiciado que

la tasa de inflación estadounidense se encuentre en mínimos históricos, situándose en la actualidad en niveles casi idénticos a la alemana y muy próximos a la japonesa, pese a encontrarse en posiciones del ciclo económico claramente diferentes.

En lo que respecta a las cuentas exteriores de la economía, la recuperación de la competitividad internacional de la producción estadounidense, en gran medida gracias a los incrementos de productividad y a los productos rela-

**GRÁFICO NÚM. 3
CRECIMIENTO TRIMESTRAL ANUALIZADO
DEL PIB EE.UU.**



cionados con la innovación tecnológica, ha permitido contener en gran medida la expansión del déficit por cuenta corriente que la apreciación del dólar habría permitido prever. En el segundo trimestre, el déficit corriente acumulado de un año se mantenía en niveles sólo ligeramente superiores al 2% del PIB. Debemos tener en cuenta, por otra parte, que a este resultado ha contribuido en una proporción importante la saneada situación de las cuentas públicas. No ha sido necesario ver los primeros resultados del acuerdo alcanzado este año por la Casa Blanca y el Congreso para mantener

un presupuesto federal equilibrado para conseguir dicho objetivo en 1997, gracias al aumento de ingresos derivado del dinamismo económico.

La brillante situación macroeconómica de EE.UU. contrasta fuertemente con una posición de la economía japonesa en la que, para algunos, todavía no se puede descartar la vuelta a la crisis de comienzos de esta década; y un núcleo europeo que no consigue consolidar una verdadera recuperación económica.

Europa entre el estancamiento y la unión monetaria

Los dos países que forman los pilares de la UE y de la futura UEM, Alemania y Francia, ofrecen causas de tipo "fundamental" para explicar la apreciación del dólar frente a las monedas aspirantes al euro. La necesidad de consolidar sus finanzas públicas en el camino hacia el cumplimiento de Maastricht, que dificulta extraordinariamente realizar un impulso fiscal representativo, y pese a mantener condiciones monetarias históricamente laxas, ha supuesto que las economías francesa y alemana mantengan tasas de crecimiento muy reducidas, y tasas de desempleo muy elevadas. En Alemania, desde el pasado mes de enero se entró en

**GRÁFICO NÚM. 4
INFLACIÓN INTERANUAL**

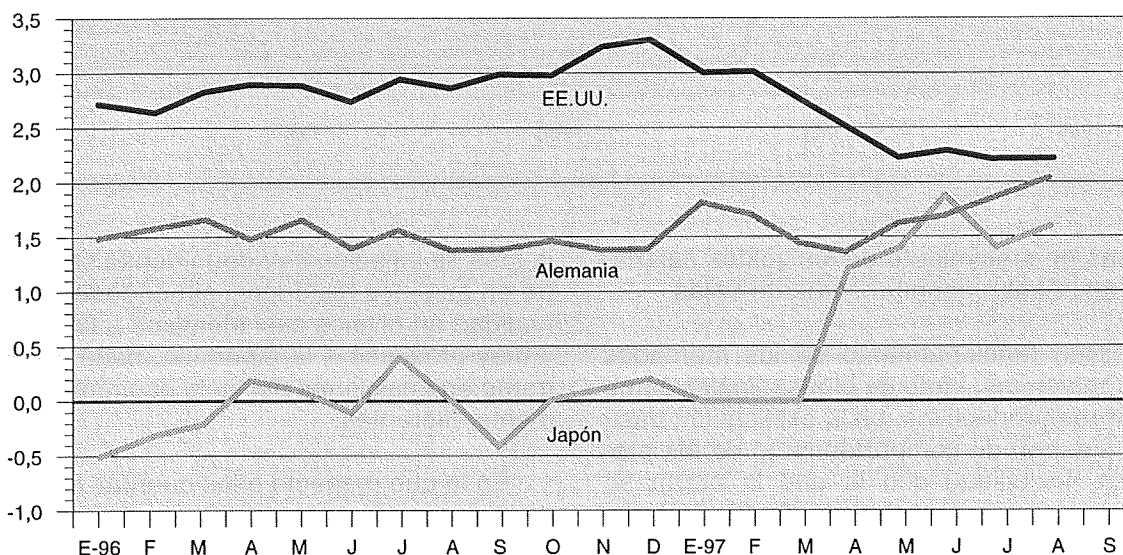


GRÁFICO NÚM. 5
INDICADOR AFI: PROBABILIDAD QUE ASIGNAN LOS MERCADOS A LA
ENTRADA DE ESPAÑA EN LA UME EN 1999

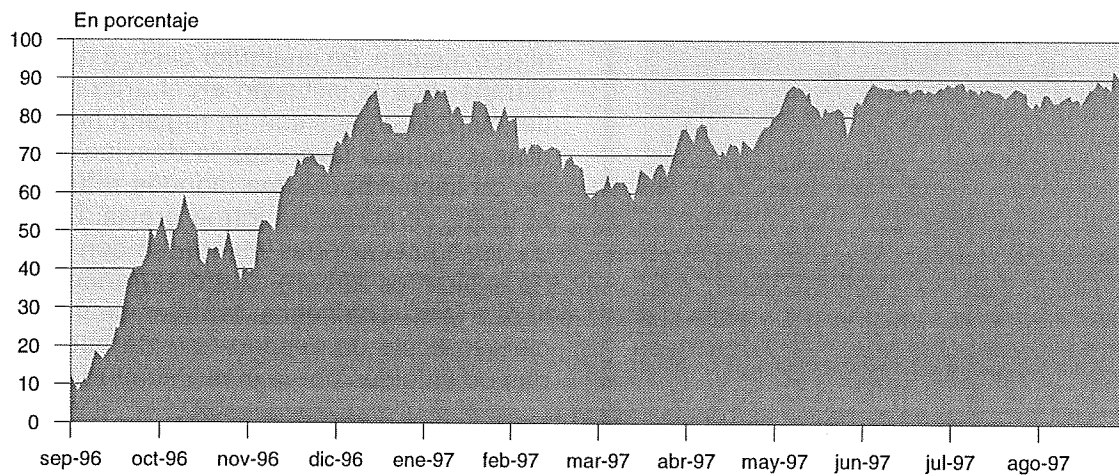
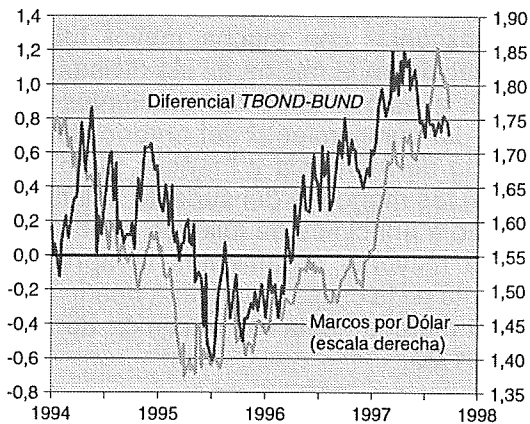


GRÁFICO NÚM. 6
DIFERENCIAL A LARGO PLAZO
Y TIPO DE CAMBIO



niveles de paro desconocidos desde la República de Weimar.

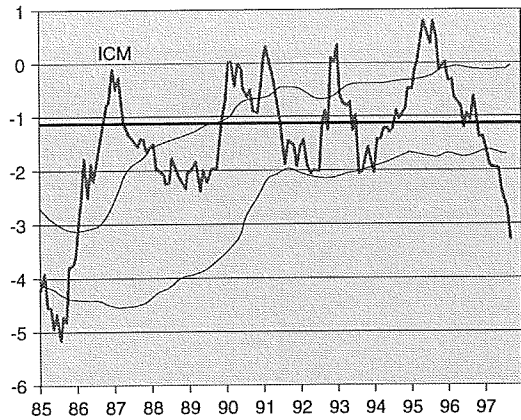
El crecimiento económico está siendo sostenido en tasas superiores al 2% gracias fundamentalmente al impulso que el sector exportador ha recibido de la subida del dólar, llevando a niveles del 1% la aportación de la demanda externa al crecimiento del PIB. Esta fuerte contribución se explica también por el poco dinamismo de las importaciones, dada la pasividad de la demanda doméstica. El consumo permanece muy deprimido, la construcción atraviesa una crisis que se prolonga desde hace dos

años, y la inversión en capital fijo es la única partida verdaderamente pujante. Los últimos datos de producción industrial y las encuestas Ifo de expectativas empresariales permiten pensar en una progresiva recuperación de la demanda interna, pero el mercado de trabajo alemán parece necesitar tasas de crecimiento notablemente mayores a las actuales para comenzar el proceso de creación neta de empleos.

El cuadro macroeconómico europeo se debe completar con la evolución de sus déficit públicos, en especial en relación con el 3% de déficit sobre PIB que se encuentra dentro de los requisitos que el Tratado de la Unión Europea fija para el acceso a la moneda única. Las tribulaciones de la mayor parte de los países europeos "grandes" para situar sus déficit en niveles cercanos a dicha referencia han marcado gran parte de la discusión sobre el euro y han tenido un claro efecto sobre el cambio monedas europeas/dólar. Como decíamos anteriormente, en la evolución del tipo de cambio marco/dólar en el último año parece haber tenido una influencia decisiva el proyecto de unión monetaria en el que está inmersa la Unión Europea.

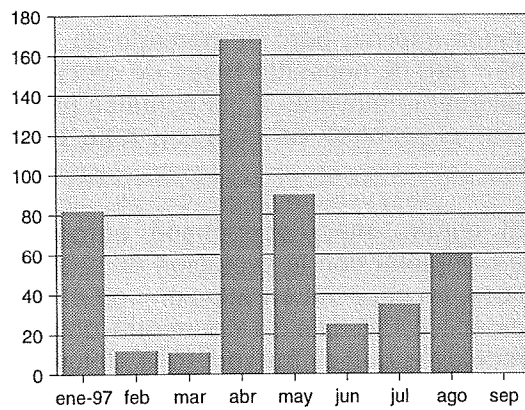
El aumento de velocidad de la subida del dólar en agosto de 1996 coincide con un momento en el que la posibilidad de que los países periféricos, especialmente Italia y España, pudieran formar parte de los fundadores de la

**GRÁFICO NÚM. 7
ÍNDICE ICM (AFI) Y MEDIA (1980-1995)
EN ALEMANIA**



Nota: Ponderación: Tipos de interés (75%:75% a corto y 25% a largo) y tipos de cambio (25%)

**GRÁFICO NÚM. 8
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL SUPERÁVIT
COMERCIAL DE JAPÓN FRENTE A EE.UU.**



UEM en 1999 comenzaba a plantearse como una alternativa bastante probable. En el gráfico se puede observar que, tomando agosto como mes de partida, el índice AFI de probabilidad de entrada de España en el euro en 1999, calculado a partir de las cotizaciones de los Swaps de tipos de interés, creció con gran rapidez. A partir de ese periodo, los momentos en los que la probabilidad que el mercado asignaba al acceso de España e Italia al euro aumentaban, también lo hacía el ritmo de subida del dólar.

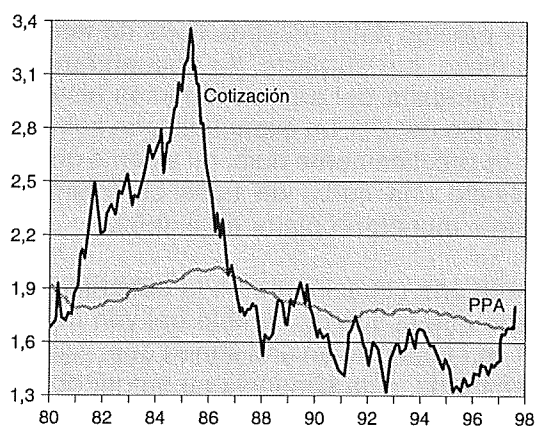
Esta relación de un euro amplio con la apre-

ciación del dólar frente al marco y en general con todas las divisas aspirantes al euro, se basa en la idea del euro débil. No es el propósito de este artículo el analizar las diferentes razones que pueden llevar a que el futuro euro sea una moneda débil en comparación con el marco alemán. En cualquier caso, a nadie debe extrañar que la inclusión en el área monetaria del euro de países con un registro histórico de divisas débiles favorezca la desviación de flujos de capital hacia una moneda refugio como el dólar, al menos de forma previa. De hecho, en otras cotizaciones del marco con monedas no aspirantes al euro, como el franco suizo, la libra o la corona sueca, también se puede percibir el efecto de desplazamiento hacia monedas no influidas por la incertidumbre UEM.

En el mes de junio de este año encontramos un efecto similar del euro sobre la cotización marco/dólar. El triunfo del partido socialista francés en las elecciones de principios de dicho mes, una vez despejados los temores de un enfrentamiento entre las posturas francesa (euro amplio incluyendo a Italia) y alemana (cumplimiento estricto de criterios) sobre el proceso de moneda única, el mercado comenzó a descontar con mucha mayor fuerza la participación en la misma de las divisas periféricas. Si a esto unimos las crecientes dudas acerca del cumplimiento del criterio de déficit por parte de Alemania y Francia, junto con la crisis de las monedas del sudeste asiático que comenzó a principios de julio, se puede entender con mayores argumentos la apreciación fulgurante de la divisa americana desde niveles de 1,70 marcos hasta los máximos de agosto casi en 1,90.

La unión monetaria y el "euro débil" no forman, en cualquier caso, el único factor detrás de las subidas del dólar, ni el más importante. Podemos considerarlo un factor más que, quizá, ha pronunciado la tendencia alcista subyacente. Si tomamos en consideración la paridad del poder adquisitivo (PPA) del marco frente al dólar, obtenemos un tipo de cambio de equilibrio a largo plazo aproximadamente entre 1,70 y 1,75 marcos. Por lo tanto, la posición cíclica expansiva de la economía estadounidense, y recesiva de Alemania y Japón, favorecían la corrección de la infravaloración del dólar respecto a su nivel de equilibrio a largo plazo. Tampoco debe extrañar que, en un momento en el que en EE.UU. el fin de la expansión no aparece en el horizonte y la recupera-

GRÁFICO NÚM. 9
PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO
MARCO ALEMÁN/DÓLAR

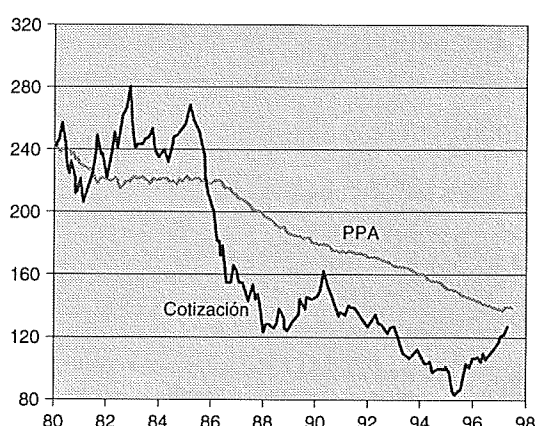


ción alemana no llega a producirse, la moneda estadounidense tiende a tomar una cotización de cierta sobrevaloración.

Estas diferentes posiciones macroeconómicas pueden ser también leídas en la evolución de los tipos de interés. Mientras que en Alemania el 3% del *repo* del Bundesbank parecía prácticamente inamovible, sobre todo teniendo en cuenta los malos datos de empleo, el sesgo de la Reserva Federal se mantuvo fuertemente alcista desde principios de 1996. Este sesgo se materializó finalmente en marzo, con una subida de 25 puntos básicos del nivel objetivo de los fondos federales hasta el 5,5%. El tensionamiento de tipos estadounidenses, que para muchos significaba el comienzo de una senda de incremento del coste de la liquidez a nivel internacional, terminó siendo "preventivo", sin que la evolución de los precios haya propiciado ninguna subida adicional. En el momento presente, pese a que sigue existiendo la expectativa de una posible elevación adicional de los *Fed Funds*, el temor a subidas de tipos se ha trasladado al Bundesbank, favoreciendo las recientes correcciones del dólar.

También en los tipos a largo plazo encontramos una relación estrecha con la evolución del tipo de cambio del dólar. La diferente posición en el ciclo favoreció hasta abril de 1996 diferenciales de tipos a largo plazo *Tbond-Bund* negativos. A partir de ese momento, el diferencial pasó a ser positivo, aumentando hasta máximos en niveles de 120 puntos básicos. A fina-

GRÁFICO NÚM. 10
PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO
YEN/DÓLAR



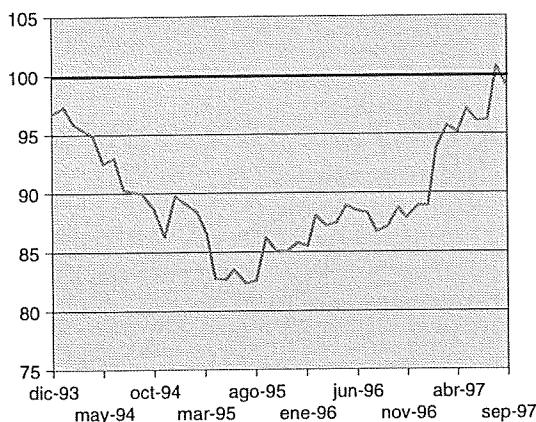
les de mayo, sin embargo, el diferencial comenzó a caer de manera continua, anticipando una corrección de la subida del dólar que, posiblemente, se vio retrasada por los factores de tipo extraordinario que citábamos anteriormente.

Desde los máximos de comienzos de agosto, el dólar ha experimentado una corrección de 7,75% hasta 1,7550, aproximándose a su PPA, y a la zona de consolidación entre 1,67 y 1,74 marcos por dólar que marcó entre febrero y mediados de junio. La economía alemana, pese a verse favorecida por la expansión de sus exportaciones, ha comenzado a sentir en sus precios el efecto de las cesiones del marco. En el gráfico se puede apreciar cómo la subida del dólar ha contribuido de forma decisiva a relajar las condiciones monetarias germanas. Con una tasa de crecimiento del PIB para 1997 que podría situarse en torno al 2,25%, el mantenimiento del *repo* en el 3%, con tasas de inflación por encima del objetivo del Bundesbank de niveles por debajo del 2%, parece cada vez menos plausible. La posibilidad de una pronta subida de tipos en Alemania, junto con la necesidad de "sanear" una cotización que durante dos meses había subido de manera explosiva, parecen las dos principales causas de estas cesiones.

El yen entre la espada y la pared

En el cruce yen/dólar dos fuerzas contrapuestas han actuado a lo largo de todo el año.

GRÁFICO NÚM. 11
ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO DE LA
RESERVA FEDERAL



Por un lado, la ya mencionada debilidad que muestra la economía japonesa favorece las cesiones de su moneda. El sistema bancario japonés ha seguido dando muestras de su fragilidad a lo largo de todo el año, con bancarrotas y fusiones forzadas para evitar el desplome de grandes instituciones. Pese a que los resultados de las grandes empresas exportadoras mejoran gracias a la depreciación del yen, la mayor parte de la economía se encuentra todavía deprimida.

Debemos tener en cuenta que, desde comienzos de la década el gobierno japonés, en respuesta a la crisis desencadenada tras la explosión de la burbuja especulativa en los mercados de activos reales, especialmente los inmobiliarios, puso en marcha un programa de impulso fiscal que probablemente puede considerarse como el mayor de la historia. Con un déficit público sobre el PIB que alcanzó el pasado año alrededor del 7% (todavía no existen datos definitivos sobre el año fiscal 1996), el ejecutivo japonés introdujo en el presupuesto para el presente año fiscal una serie de importantes medidas de consolidación de las finanzas del estado confiando en la fortaleza de la senda de recuperación en la que entró su economía en el primer trimestre de 1996. Sin embargo, el efecto sobre el consumo de estas medidas de restricción fiscal ha sido muy elevado, llevando a una tasa de crecimiento trimestral anualizada en el 2º trimestre del año del -11,2%.

Este cuadro macroeconómico se completa con tipos de interés reales a corto plazo negativos. El tipo de referencia del Banco de Japón se sitúa en el 0,5%, mientras que el último dato de inflación señala un crecimiento interanual de los precios del 1,9%. Los tipos de interés a largo plazo, por su parte, se encuentran en el tercer trimestre del año en mínimos históricos por debajo del 2%. La expectativa de subida de tipos es prácticamente nula, tal y como pone de manifiesto una curva de tipos de interés del mercado monetario plana en el 0,5%.

Ante una situación como la descrita, no es extraño que el tipo de cambio del yen frente al dólar se encuentre en una senda depreciadora. Sin embargo, esta senda viene sufriendo bruscas correcciones desde comienzos de año. La explicación de estos periodos de brusca apreciación del yen se encuentra principalmente en su desequilibrio externo. La depreciación del yen, junto con una demanda interna muy débil, ha provocado un verdadero estallido del superávit por cuenta corriente japonés, que se sitúa en la actualidad sobre el 2,6% del PIB. El superávit comercial frente a EE.UU. también ha crecido a tasas elevadísimas. El continuo crecimiento del desequilibrio exterior nipón ha venido provocando, especialmente tras la publicación de los datos o en los días inmediatamente anteriores, fuertes temores de actuaciones coordinadas o unilaterales para evitar una mayor depreciación del yen que pudiera reavivar las fricciones comerciales con EE.UU. En mayo, por ejemplo, cuando el yen se apreció en pocos días un 14% frente al dólar, se combinó el temor de intervenciones con la posibilidad de que el Banco de Japón, tras un dato de crecimiento bastante bueno en el primer trimestre, pudiera comenzar a elevar el tipo de referencia con objetivos cambiarios.

Tras la fuerte apreciación de mayo, el yen ha proseguido en sus cesiones, con apreciaciones puntuales por las razones anteriormente expuestas. A mediados del mes de septiembre, tras la publicación del mal dato de crecimiento, las cifras de comercio con EE.UU. han vuelto a dar muestra del rápido crecimiento del superávit bilateral japonés. En cotizaciones en torno a 121 yenes por dólar, la moneda nipona continúa mostrando un tono de debilidad que, sin embargo, podrá verse contrarrestado por cualquier tipo de declaración poco tranquilizadora por parte de los responsables de comercio exterior estadounidenses.

En conclusión, el dólar entra en el último trimestre de 1997 en cotizaciones cercanas al equilibrio de largo plazo. Como podemos apreciar en los gráficos, la sobrevaloración frente al marco es muy reducida, mientras que con el yen tiene todavía recorrido de apreciación para alcanzar la PPA. Por otro lado, en términos de tipo de cambio efectivo (es decir, ponderado los tipos de cambio de cada moneda con la importancia de las relaciones comerciales con cada país), la moneda americana ha corregido la infravaloración de 1994. La economía estadounidense mantiene una buena salud, reflejada también en unos mercados bursátil y de deuda en franca apreciación, lo que debe mantener un tono de fortaleza en su moneda. La incertidumbre asociada a la unión monetaria también respalda al dólar.

Sin embargo, el cambio de tendencia parece anunciado, con tipos de interés en Europa que deben comenzar a repuntar a medida que se consolide la incipiente recuperación alemana. Los recientes "avisos" del Bundesbank sobre la necesidad de evitar los efectos inflacionistas de un mayor deslizamiento del marco

hacen muy difícil que el dólar recupere los niveles máximos de agosto. La combinación de todo ello permitiría dibujar un escenario moderadamente alcista para la moneda americana, que se tornaría suavemente bajista a medida que se acentúen las tensiones sobre los tipos a corto plazo de Alemania.

Frente al yen, el recorrido de apreciación del dólar hasta el equilibrio de PPA se ve favorecido por las condiciones económicas de fondo, pero la superación de los niveles de mayo cercanos a 130 yenes se antoja difícil dadas las reacciones negativas que encontraría en el sector manufacturero estadounidense.

NOTAS

(*) Carlos Mazarío, economista de Analistas Financieros Internacionales.

Punto de Vista

LOS AZAROSOS AVATARES DEL SECTOR LECHERO ESPAÑOL

Victoriano Calcedo Ordóñez
Departamento de Economía
Universidad de Cantabria

1. Introducción

El sector lechero de la UE, el primero sometido a medidas de limitación de la oferta en 1984 mediante la implantación de un régimen de cuotas, apenas resultó afectado por la reforma de la Política Agraria Común (PAC) de 1992. Ulteriormente, a consecuencia de las negociaciones y luego compromisos del GATT y ante la perspectiva de la ampliación comunitaria hacia el centro y este europeos (los diez países PECO), se ha cuestionado la Organización Común de Mercado (OCM) de la leche y los productos lácteos, lo que ha dado lugar a un intenso debate entre los agentes del sistema lechero comunitario sobre las opciones de futuro de la referida OCM, en consonancia con la extraordinaria importancia económica del sector como conjunto y en la mayor parte de los países miembros. Téngase en cuenta que la UE es el mayor productor de leche del mundo (26% del total mundial).

En el acuerdo global sobre los precios agrarios y medidas conexas para la campaña 1996-97 concluido en Bruselas el 24 de julio de 1996, el Consejo de Ministros de Agricultura de la UE-15, recordando que el régimen de cuotas, una de las piezas clave de la OCM, llegará a su fin en el año 2000, acogió favorablemente *"la intención de la Comisión de presentar propuestas en el transcurso de 1997 en lo relativo al futuro del régimen de la leche"*,

pidiendo expresamente que le fueran presentadas las implicaciones de toda la gama de acciones posibles.

A partir de esa fecha se han sucedido reflexiones, análisis y tomas de posición sobre el porvenir de la política lechera europea, tanto en el plano de la producción (grupo de leche del COPA y COGECA, órganos de carácter consultivo, que reúnen a los representantes especializados de las Organizaciones Profesionales Agrarias y las Cooperativas), como de la transformación (Asociación de la Industria Láctea Europea). Lógicamente tampoco han faltado los procedentes de las administraciones de los estados miembros, en el caso español las propuestas de los Consejeros de Agricultura de las Comunidades Autónomas de la España húmeda (principalmente Asturias, Cantabria, Galicia y País Vasco), en línea con la postura mantenida por el Ministerio de Agricultura (MAPA).

La misma Comisión Europea, de acuerdo con su plan de trabajo para 1997, se ha venido ocupando del asunto en dos documentos. En abril, dentro de la serie CAP 2000, apareció el titulado *"Perspectivas a largo plazo. Mercados de granos, carne y leche"*. El mismo mes y en idéntica serie otro dedicado en exclusiva bajo el título *"Situación y perspectivas del sector lechero"*, que constituía un estudio sobre su evolución entre 1973 y 1996, a la vez que una

puesta al día ante los nuevos retos que se le avecinan a la PAC, según ya anticipaba el documento sobre la estrategia política en la agricultura presentado por la Comisión en diciembre de 1995 en Madrid, bajo la presidencia española del Consejo Europeo.

Finalmente, tal y como se le había solicitado, la Comisión ha hecho público el 15 de julio de 1997 en Estrasburgo y Bruselas el documento denominado *Agenda 2000*, en cuyo Volumen I, que contiene la Comunicación "Por una Unión más fuerte y más grande", la primera parte está dedicada a las políticas comunitarias. El capítulo tercero corresponde a la PAC y en él figuran las propuestas de reforma de los sectores productivos, de las que aquí sólo se hará referencia a la de la leche y los productos lácteos.

2. La OCM de la leche y los productos lácteos

La normativa básica data de 1968 (Reg (CEE) 804/68) y ha sido revisada numerosas veces hasta hoy. Afecta a la leche en todas sus formas y a la mayoría de los productos lácteos. Su esquema integra medidas de apoyo al mercado y un sistema de cuotas o cantidades de referencia (leche de venta a compradores y de venta directa al consumidor).

El apoyo al mercado se lleva a cabo mediante la regulación de la protección en frontera, las compras de intervención, las medidas especiales y las restituciones (subvenciones) a la exportación. Para cada campaña (1º de julio a 30 de junio) son aprobados los precios institucionales; de una parte, el indicativo para leche (3,7% de materia grasa) vendida a la industria, tanto el precio definido como el deseable a percibir por el productor, de otra, los de intervención para la mantequilla y la leche desnatada en polvo, que se pagan por una y otra, supuesto un estándar de calidad, cuando son ofrecidos a la intervención.

La protección en frontera se ejerce actualmente de acuerdo con los compromisos del GATT, vigentes desde julio de 1995. Las importaciones tradicionales han sido respetadas (acceso corriente) y las derivadas del proceso liberalizador (acceso mínimo) oscilan del 3% del consumo interior durante la campaña 1985-86 en 1995 al 5% que alcanzarán en el año 2000. Los conocidos *prélevements* han

sido sustituidos por tarifas arancelarias fijas que deben reducirse el 36% en cada producto entre julio de 1985 y julio de 2000 (el 20% para la leche desnatada en polvo). Está prevista una cláusula de salvaguardia en determinadas circunstancias. En todo caso existe el riesgo de protección insuficiente si bajaran fuertemente los precios en el mercado mundial o hubiera una intensa fluctuación monetaria.

El sistema de intervención, que abarcaba hasta 1994 también a ciertos tipos italianos de quesos, funciona a través de compras públicas y de ayudas al almacenamiento privado; de las primeras, las de mantequilla tienen un tope de 180.000 toneladas por campaña y se suspenden si el precio de mercado es inferior al 92% del precio de intervención; las de leche desnatada en polvo no pueden superar las 109.000 toneladas y están restringidas al periodo comprendido entre el 1º de marzo y el 31 de agosto. Durante la década de los noventa los *stocks* en productos de intervención alcanzaron sus niveles más bajos en 1995.

Las medidas especiales se materializan en subvenciones a la mantequilla y grasas lácteas (utilización en pastelería y heladería, cesiones a organizaciones de beneficencia o sin lucro, apoyo al consumo doméstico para competir con la margarina) y leche desnatada en polvo (fabricación de productos lácteos y caseína y utilización en alimentación animal). Se aplican a unos 11 millones de toneladas de equivalentes leche, representando la subvención media por kilo un tercio del precio de mercado (1996). Estas medidas, junto con los gastos por almacenamiento privado, coparon ese año el 47,8% de los gastos presupuestarios de la OCM.

Las restituciones (subvenciones) a la exportación (mantequilla, leche desnatada en polvo, queso y otros productos lácteos), que abrieron mercados a la UE en el mundo a base de precios por encima de los internacionales y constituyeron un medio para drenar los excedentes, están hoy limitadas por los acuerdos del GATT y habrán de disminuir el 36% en valor y el 21% en cantidad desde 1995 al 2000. Tras dos años de vigencia de estos acuerdos, comienza a ser sentido su efecto. Respecto a 1995, se estima en 2 millones menos de toneladas de equivalente leche los que se exportarán en el 2000. La Comisión ante la aplicación de dichos acuerdos está procediendo a rebajar las restituciones (excepto en la mantequilla)

para limitar las exportaciones y así mantener los precios en el mercado interior, previniendo alzas fuertes de éstos. Además, ha reducido la ayuda al almacenamiento privado de quesos y restringido las facilidades de financiación y ha elevado al 50% el porcentaje de leche desnatada en polvo a incorporar en alimentos para animales (sobre todo terneros), que antes era el 35%. Las restituciones supusieron en 1996 el 42,5% del gasto comunitario en la OCM. La UE es el mayor exportador de productos lácteos del mundo, aunque últimamente cede terreno(1). El régimen de la tasa suplementaria, conocido en el sector con la denominación de régimen de cuotas lecheras, se implantó como sistema de limitación de la oferta en lugar de optar por el recorte brutal del precio de la leche al productor. Su vigencia está prevista hasta marzo del 2000. Basado en la asignación de cantidades de referencia por explotación dentro de cada estado miembro, al que se le reconoce una cantidad global garantizada, su propósito era y es contener el crecimiento de la producción, reducir el gasto de intervención y permitir el ajuste y reestructuración controlados del sector. Las cantidades de referencia se distribuyen en leche de venta a compradores y de venta directa. La tasa suplementaria, el 115% del precio indicativo de la leche, es disuasoria y se aplica a cualquier cantidad en exceso sobre la cuota individual si se sobrepasa la cantidad global garantizada a un país miembro, a cuyo fin, dentro de él, es factible compensar entre explotaciones excesos con déficit, tanto a nivel de la industria transformadora que recoge la leche como a nivel de país. La reserva nacional agrupa las cuotas cuyo derecho a producir no se ejerce y las liberadas por los programas de cese definitivo de la producción; éstas pueden ser reasignadas según criterios aprobados por la Comisión. Cada cantidad de referencia tiene también un porcentaje de grasa de la leche de referencia, que opera penalizándola cuando excede del porcentaje atribuido.

Los cambios introducidos por la reforma de la OCM en 1992 implicaron que los industriales fueran responsables del cobro de la tasa (deducida de los pagos de la leche al productor) al mismo tiempo que se consolidaba la reglamentación de aspectos concretos del régimen, como la transferencia entre tipos de cuota a petición del productor, la regulación del arriendo de cuotas por campaña lechera, la flexibilización de la transferencia de cuotas entre par-

ticulares (desvinculación de cuota y tierra por razones de reestructuración) y el mayor criterio de exigencia en el seguimiento y control de la aplicación del régimen. Para la campaña lechera 1996-97 han seguido congelados los precios institucionales y las cantidades de referencia, quedando desestimada por la Comisión la petición española de un millón más de toneladas en la siguiente (1997-98), argumentando razones de mercado único y rechazando la valoración española del desequilibrio entre producción y consumo como justificación para obtener más cuota. La cantidad global de referencia española en 1996-97 fue 5.566.950.000 millones de kilos (4,74% del total de la UE), 5.438.118.000 de venta a compradores (4,71%) y 128.832.000 de venta directa (6,73%).

La reforma de 1992 supuso una revisión formal de toda la reglamentación, cuyas modificaciones fortalecieron las competencias de los estados miembros y ampliaron su margen de maniobra, normalmente ejercido, respecto del manejo de la cuota (transferencias temporales o permanentes, gestión de la reserva nacional, compensaciones de excesos de cuota con déficit), lo que ha dado lugar a notorias diferencias de la normativa entre países. A él recurrió el gobierno español para ordenar el mercado de cuotas, aspecto decisivo de la política nacional lechera, ya sin fácil retorno a otras posiciones eclécticas. Al permitir la transferencia permanente de cuota sin tierra dentro de cada Comunidad Autónoma sin establecer categorías de productores e invocando simplemente razones de reestructuración, España quedó alineada entre los países con mercado de cuotas (Reino Unido y Holanda) y no con aquellos otros dispuestos a no dar valor mercantil a la cuota o a que lo tenga controlado, en los que priva la redistribución administrativa del 100% de la cuota de quienes cesan en la actividad a quienes permanecen y reúnen determinados requisitos de prioridad (Francia y Dinamarca).

El precio de la cuota y el volumen de su mercado dependen del precio de la leche, del nivel adicional de la tasa y de las disposiciones reguladoras de los estados; de ahí que las consecuencias económicas de la regulación de la transferencia difieran de un estado miembro a otro. En general, el productor defiende el régimen de cuotas; independientemente de haberle garantizado en los últimos doce años la

obtención de unos precios aceptables para la leche, se ha encontrado con el valor de un activo, el derecho a producir o cuota, cuando vende o arrienda su cantidad individual de referencia; además, el alto valor de la cuota en el mercado se extiende a otros activos como la tierra; en estas circunstancias no debe extrañar la prudencia de la Comisión a la hora de considerar la supresión del régimen.

En la UE el valor de la cuota en el mercado para su transferencia definitiva ha crecido más deprisa que el precio de la leche. Las explotaciones eficientes son las que han recurrido a comprar más cuota. En España prevalece la transferencia de cuota entre particulares sobre la cesión temporal o arriendo (exclusivamente por una campaña) y los precios, aunque resulta difícil cifrarlos, llegan actualmente a 55-60 pesetas/kg. y 3-5 pesetas/kg., respectivamente(2). Las cuotas más caras conllevan costes fijos (compraventa) o variables (arriendo) mayores, contrarios a la competitividad, sobre todo para jóvenes de primera instalación o productores que pretenden ampliar su producción. Es que con el sostén de la PAC a los precios de la leche y a los márgenes de explotación altos se han integrado en el valor de las cuotas importantes plusvalías vinculadas a los derechos de producción. Este planteamiento se hará paulatinamente más importante en el tiempo, porque la demanda de cuota, al afectar a cuantías de leche cada vez de mayor entidad, se intensificará en paralelo con la inevitable concentración de la producción en explotaciones progresivamente de mayor dimensión y de superior nivel tecnológico.

Es admitido por los expertos que el régimen de cuotas ha logrado sus objetivos, deteniendo el incremento de producción, con resultados conducentes a un equilibrio, ciertamente frágil, de la oferta y la demanda de productos lácteos de la UE-15, en el que juegan demasiado los apoyos al mercado interno (a 11 millones de toneladas de equivalente leche) y excedentes estructurales (entre 9 y 9,5 millones de toneladas más, que deben ser exportados o almacenados)

El coste presupuestario de la OCM de la leche y productos lácteos para la UE-15 alcanzó 3.582 millones de ecus en 1996 (4593,9 en 1980 para UE-9), representando sólo el 9,2% del gasto presupuestario de la PAC a través del FEOGA-Garantía (40,7% en 1980)

España, que es deficitaria en leche y lácteos (tasa de cobertura del consumo en torno al 80%), apenas participa de ese gasto (1,1% en 1995 y 1,2% en 1996; sólo el 1,2% en el capítulo de restituciones a la exportación).

La aplicación de la OCM en España se ha efectuado sin incidencias salvo en lo relativo al régimen de la tasa suplementaria, que realmente no se implantó hasta 1992. La normativa se ultimó en 1994, pero los problemas de gestión del régimen han inducido modificaciones de alcance. El gobierno español ha hecho uso de las prerrogativas concedidas por la Comisión para instrumentar todos los aspectos del referido régimen. Ya está consensuado con las CC.AA. un esquema de retenciones mínimas obligatorias al productor a través de la industria compradora en cuanto éste supere su cantidad individual de referencia, con el objetivo de evitar los problemas que suscita el pago de la penalización cuando el país supera la cantidad global garantizada, y pendiente de serlo una nueva regulación de la figura del primer comprador, punto en el que se tropieza con los mayores obstáculos a la hora del seguimiento y control del régimen para convertirlo en ágil y eficiente, pues en España hay 831 y bastantes con números ínfimos de explotaciones (400 recogen leche a menos de 15 productores), cuyo interés por la gestión no existe. Está también a punto la creación de un "banco" de cuotas, a financiar con créditos cuyo interés abonarían el MAPA y las CC.AA., para facilitar la compra de cuota en condiciones favorables de financiación al productor deseoso de ampliación, quien devolvería el principal sin intereses en varios años. Hay que reconocer que con las cuotas se está produciendo un proceso de ajuste (salida de productores por jubilación y falta de competitividad) y reestructuración que lleva a menor número de explotaciones, mayores, con menos vacas de más rendimiento unitario, más cuota por explotación (proceso calificado de concentración) y mejores precios percibidos al vender un producto de más calidad higiénica y de composición, calidades homologadas con la reglamentación comunitaria, obligatoria a partir del 1º de enero de 1998 para la comercialización en el mercado único europeo. En fin, se aprecia que el MAPA, aparte de propiciar la competitividad del sector, no precisamente con los necesarios recursos financieros a causa de las exigencias presupuestarias de austeridad, está buscando la colaboración de los agentes interesados con la administra-

ción, quizás en el convencimiento de que el régimen de cuotas no es sólo la tasa suplementaria sino que contiene otros elementos cuya regulación y gestión son mejorables o modificables. Los programas oficiales de abandono definitivo e indemnizado de la producción lechera han alcanzado en España durante los últimos diez años a 40.641 productores, con un coste de algo más de 73.000 millones de pesetas para 1.280 millones de kilos de leche liberados para su reasignación ulterior por medio de la reserva nacional a los productores que permanecen. En mi opinión, no han sido ni constantes ni suficientes los esfuerzos económicos, sobre todo en etapas expansivas de la economía, para impulsar más lejos la reestructuración a través del cese. Tampoco ha habido coordinación bastante en el plano nacional, como lo atestiguan los resultados regionales de los programas de abandono, de respuesta desigual. La contribución de tales programas a la reestructuración no ha podido ser más que muy modesta.

La campaña de 1995-96 se saldó con pago de la tasa por un exceso sobre cuota de 126.000 toneladas (2,3% de la cuota global española, penalización de 7.400 millones de pesetas) y la de 1996-97 parece seguir el mismo camino, aunque el MAPA no está de acuerdo con la cifra adelantada por la Comisión, 68.000 toneladas (1,2%), a las que correspondería una penalización de 4.000 millones de pesetas.

3. Las razones de un cambio de la OCM

La reforma de la PAC de 1992 dió respuesta a los desequilibrios del mercado (afrontar el crecimiento de los excedentes, controlar el gasto del FEOGA) al sustituir el régimen de intervención de precios garantizados por un sistema de pagos compensatorios directos a los productores y establecer límites a la producción. Este escenario fue en el fondo de aplicación muy restringida a la leche, aunque disminuyeron los apoyos al sector respecto de otras producciones que recibieron ayudas. Además, se acentuaron los desequilibrios regionales en cuanto a la recepción de subvenciones directas de explotación, con la correlativa repercusión en las rentas (ofrece pocas dudas la insatisfactoria posición de las Comunidades Autónomas de la España húmeda, que no recibieron pagos compensatorios por la producción de leche).

Este cuadro está cambiando, como lo acreditan determinados hechos, básicamente:

- 1) El seguimiento de los acuerdos de la Ronda Uruguay del GATT, cuyo impacto sobre los productos lácteos ya es patente; 2) La nueva ronda de negociaciones de la OMC en 1999, que reforzará la liberalización del comercio mundial con más rebajas arancelarias, más contingentes de importación, y menos subvenciones para el mercado interior y para exportar (restituciones), que reforzarán el impacto citado; 3) La ampliación de la UE al centro y oeste europeos (PECO), ya que no es viable extender sin más el esquema comunitario de apoyo a la agricultura por sus dificultades presupuestarias. La leche tiene una presencia importante en la PFA de los países candidatos; 4) La concepción renovada del desarrollo rural, con un enfoque multifuncional para la nueva PAC, que intenta replantear la función del productor incorporando sus responsabilidades medioambientales, y que habrá que retribuir de alguna manera (cobertura del territorio, conservación del medio natural); 5) La conveniencia de simplificar y flexibilizar aún más la reglamentación comunitaria; 6) La necesidad de acelerar la concentración y la competitividad de la industria transformadora del ramo.

No debería parecer extraño que la Comisión pretenda adelantarse a lo que se le viene encima y abogue por estar convenientemente preparada para afrontar en condiciones favorables los retos negociadores pendientes.

4. Alternativas para la reforma de la OCM

La posición de los países miembros hasta la presentación de las propuestas de la Comisión respecto al problema de las cuotas y la presencia hegemónica en el mercado mundial, que son los más debatidos, mostraba tres opciones: el *statu quo* con matizaciones, el desmantelamiento de las cuotas con compensaciones y el llamado sistema del doble precio de la leche (un precio para el mercado interior y otro para el mercado exterior, en función del mercado internacional, para competir en él) España se inclina, como se verá más adelante, por el mantenimiento del régimen de cuotas con adaptaciones, porque garantiza las rentas de los productores. Alemania, Austria, Finlandia, Holanda e Irlanda estarían en una posición similar. Dinamarca, Reino Unido y Suecia apos-

tarían por la supresión gradual de las cuotas, compensando por ello a los productores. Francia se inclinaría por el esquema del doble precio, que compartirían Luxemburgo y Portugal; Italia lo aceptaría también, aunque recientemente se ha enganchado a los países que eligen el desmantelamiento.

5. Rasgos esenciales del sector lácteo español

La producción total de leche en 1995 ascendió a 5.750 millones de toneladas (4,7% de la UE-12) y absorbió el 19,7% de la Producción Final Ganadera y el 8,5% de la Producción Final Agraria (PFA), esta última algo menos de la mitad que en la UE-15. Su valor en origen no baja de 300.000 millones de pesetas por año. Es el segundo sector ganadero por su importancia (el primero, el porcino) y el tercero entre todos los agrarios por su aportación a la PFA. Su contribución a la producción de carne es decisiva, ya que el 50% de los terneros recriados y cebados para carne proceden de los hatos lecheros. El sector de vacuno de leche, cuyo potencial de producción es notable, se ha convertido hoy en un gran consumidor de cereales y sustitutivos, pastos y forrajes, y productos de importación (tortas de soja y otras oleaginosas, gluten de maíz, semilla de algodón) y un habitual demandante de inversiones y servicios.

La producción de leche en España está muy regionalizada. En las cuatro Comunidades Autónomas (CC.AA.) de la España húmeda (Asturias, Cantabria, Galicia y País Vasco), donde en comarcas y áreas importantes, incluso casi completa la C.A. de Cantabria, apenas es económicamente viable otra alternativa productiva que la leche, radica el 70% de las explotaciones españolas (ciertamente en promedio las de peor estructura productiva), el 61% de las vacas lecheras y el 62% de la leche de venta a compradores. En Asturias la leche cubre el 40% de la PFA y en Cantabria casi el 50%. Puede estimarse sin grave riesgo de error que de las 90.000 explotaciones que permanecen produciendo en 1997, unas 65.000 están en esas CC.AA. Resulta curioso que el documento de la Comisión de abril de 1997 sobre el sector lácteo aluda a la distribución regional de la producción, sin que aparezcan las CC.AA. de la España húmeda entre las regiones comunitarias especializadas. ¿Habrán quizás que atribuir el hecho a la debilidad de las referencias

oficiales expresas en las estadísticas hacia Bruselas? Baste registrar que se citan las tres primeras francesas y los tres *länder* alemanes más caracterizados, el sudoeste del Reino Unido, el oeste austríaco, más dos regiones italianas, en casi todos los casos especificando los nombres, independientemente de señalar como áreas lecheras los tres países miembros, Dinamarca, Holanda e Irlanda, especializados por excelencia.

En 1984, punto de referencia para considerar la evolución desde la adhesión española a la UE, esas cifras de producción, participación teórica en la UE10 y aportación a la PFA fueron 6.392, 5,4% y 9,2%, respectivamente. España ha perdido entre esos años un porcentaje de producción (10%, casi el doble que la UE-12) semejante al de los países grandes productores (Alemania, Holanda, Dinamarca) y algo más de la mitad que el Reino Unido.

El número de vacas lecheras en 1995 fue de 1,293 millones (5,9% de la UE-12), que representaba el 23% del censo bovino. En 1984 las cifras eran 1,877, 7% y 38,1%, respectivamente. Por tanto, en el tiempo transcurrido España ha perdido el 31,1% de sus vacas lecheras (7,4% más que la UE-12 y 7% más que la UE-15). Esa disminución de censo es equivalente a la de los países de economía lechera desarrollada.

El rendimiento medio de leche por vaca, que mejora, en 1996 se sitúa en 4.500 kilos, aproximadamente 1.000 kilos por debajo de la media comunitaria (ésta, 5.458 kilos en 1996, viene aumentando 110 kilos por vaca y año, el 2% anual medio). Las entregas de leche a la industria se alzaron ese año a 5,296 millones de toneladas, en torno al 90% de la producida. En 1984 la recogida ascendió a 4,787 millones de toneladas, el 75% del total producido.

El consumo de leche líquida en España bordea hoy los 110 kilos por habitante y año (superior a la media de la UE15) y el de quesos los 8 kilos. El total en equivalentes leche no baja seguramente de los 190 kilos per capita. El país copa el 10,6% del consumo total comunitario de leche y lácteos.

Los precios al productor pagados en España en 1996 son más bajos que los de la UE-15 (iguales que los de Austria y superiores a los de Portugal; 27,28 ecus por 100 kilos, equiva-

lentes a 45,30 pesetas kilo; 30,82 ecus en la UE-15, equivalentes a 51,20 pesetas kilo). Durante los últimos 20 años los precios nominales al productor han evolucionado favorablemente en los países del Sur de la UE, precisamente aquellos con la inflación más alta. Puede asegurarse que en España, como en la UE, los precios a la producción y los ingresos de los productores se ajustan en cierto modo a la evolución del precio indicativo, precio institucional derivado de los de intervención de mantequilla y leche desnatada en polvo.

La estructura productiva en 1997 no puede ser valorada por carecer de datos actualizados. En 1993 España retenía el 14,6% de las explotaciones de la UE-12, dando una media de 9 vacas por explotación; el 70% de ellas manejaba menos de 10 vacas, pero apenas cubría el 25% del efectivo de vacas lecheras. Ello quiere significar que cada vez es más patente la dicotomía entre explotación pequeña y explotación grande. Entre 1987 y 1993 desaparecieron 103.000 explotaciones, en general pequeñas, por lo que el promedio de vacas por explotación sólo pasó de 7 a 9. Desde 1993 a 1997 la concentración de explotaciones ha proseguido forjando cambios estructurales con la desaparición de otras 40.000; todavía hay margen para que no se detenga, en el acelerado ritmo impuesto por la economía de escala y el desarrollo tecnológico.

La estructura de la industria es todavía atomizada y de dimensión reducida. En 1994 había 836 establecimientos, de los que el 90% recibían el 21,2% de la leche entregada. Casi el 77% elaboraban menos de 5 millones de kilos por establecimiento y el 8% de la leche total. La industria española está sometida a un duro proceso de concentración para crear empresas de dimensiones competitivas (400 millones de kilos por año sería una dimensión aceptablemente suficiente), iniciado en los años setenta y acelerado desde 1984-85 en la expectativa, realidad en 1992, de la aplicación del régimen de cuotas. Hoy puede ratificarse que menos del 10% de las empresas recogen casi el 85% de la leche de venta a compradores. La mayor capacidad de proceso industrial está en las regiones tradicionalmente productoras, las cuatro CC.AA. de la España húmeda más la provincia de León. La industria española produce el 12% del total de leche líquida y productos lácteos frescos de la UE-15.

6. La posición del gobierno español ante la OCM de la leche y los productos lácteos

Ante la idea de reformar la PAC para cualquier sector productivo el gobierno español parece venir inclinándose a favor de la profundización en la dirección marcada en 1992 e insistiendo en el mantenimiento de la directriz agraria de financiación más allá de 1999 (período 2000-2006) en que termina la actual. La posición es contraria a la del Comisario Fischler, preocupado la peligrosidad de los excedentes y la reducción de los apoyos, que en todo caso deberían asegurar, bajo la forma que sea, las rentas de los productores. La ministra teme la solapada renacionalización en que puede traducirse la disminución del apoyo a la agricultura, defiende los Fondos de Cohesión, se pronuncia por que prosigan funcionando las dos secciones del FEOGA (Garantía y Orientación) en vez del Fondo Único avalado por Fischler, y es particularmente crítica con la idea de diversificar las actividades en el medio rural facilitando el abandono paulatino de la agricultura tradicional y, por tanto, nada proclive a la concepción del desarrollo rural defendida por la Declaración de Cork (Irlanda) en noviembre de 1996, posicionamientos los más con algún modo de repercusión sobre la producción de leche.

En la faceta concreta que interesa aquí, es bien sencillo diseñar los objetivos que cualquier reforma de la OCM habría de afianzar. Se resumirían en producción e industria láctea competitivas y rentables, entidad sectorial para asegurar la ocupación del territorio (mantenimiento de los recursos de praderas y pastos, conservación del medio natural), prioridad de la empresa familiar, y apoyos a las rentas en caso de reducción de precios o incidencias que los impongan y a la modernización de ambos agentes del sistema lechero (producción y transformación). En semejante dirección van fundamentalmente las directrices gubernamentales. En los aspectos estrictamente productivo y de comercialización estas líneas generales coinciden sustancialmente con las aspiraciones de las Organizaciones Profesionales Agrarias y Cooperativas comunitarias y españolas, que propugnan mantener un número realista de productores que reciban sus rentas prioritariamente del mercado, defienden un equilibrio estable de oferta y demanda maximizando los ingresos provenientes del mercado interno, son partidarios de no ceder posiciones

en el mercado exterior y aprovechar en lo posible el marco del GATT (no sin resaltar las dificultades que habrá de enfrentar la UE para sostener sus mercados interno y externo ante las fluctuaciones e inestabilidad en el mercado mundial esperadas para los próximos años), piden a los gobiernos que ofrezcan recursos presupuestarios suficientes para garantizar la gestión del mercado y la renta de los productores, aceptan la adaptación estructural para progresar en la competitividad, reclaman protección para los productores asentados en áreas de montaña y desfavorecidas, cuyas cuotas lecheras y rentas corren peligro de una fuerte erosión, y reclaman que se eviten cambios de la PAC en otros productos que influyan negativamente sobre la OCM de la leche y viceversa.

Algunos documentos y pronunciamientos públicos de representantes del MAPA y de las Consejerías de Agricultura de las CC.AA. de la España húmeda anteriores a la reciente propuesta de la Comisión, que se expondrá después, suministran la base de la posición, que podría perfilarse, salvo errores personales de apreciación, básicamente así:

1. Mantenimiento del régimen de cuotas con algunas modificaciones, incluso aceptando recortes de precio en los productos de intervención(3).
2. Aumento de 1 millón más de toneladas de leche en la cantidad global garantizada a España(4).
3. Tasa suplementaria variable en función de la cobertura del autoabastecimiento del estado miembro.
4. Flexibilización de la gestión, potenciando la participación de las CC.AA. en el régimen. Los gobiernos autonómicos están a favor de la territorialización de la cuota, al igual que la industria(5).
5. Tratamiento individualizado de la OCM(6).

7. El sector lácteo europeo en el horizonte del medio y largo plazo

Los análisis de la Comisión se refieren al periodo comprendido entre 1996 y 2005, y se fundamentan en la continuación del régimen de cuotas y en el equilibrio de cantidades de re-

gencia y entregas a compradores (la venta directa cada vez tiene menos entidad). Sobre ese supuesto se vaticina: a) Una disminución de la producción(7); b) Entregas a compradores del 93,5% al 94% de la leche producida(8); c) Caída sostenida del efectivo de vacas lecheras(9); d) Aumento del rendimiento unitario del 1,75% anual medio(10); e) Retracción de la demanda interna expresada en equivalentes leche entera(11); f) Excedentes anuales comprendidos entre 9 y 9,5 millones de toneladas, a exportar o almacenar.

Si bien es cierto que desde 1985 la oferta está bajo control, las restricciones a la intervención se han mostrado eficaces y los precios al productor han detenido su carrera, con lo que se ha logrado un mejor balance de mercado y un fuerte descenso del gasto presupuestario, no es factible orillar los excedentes estructurales (a exportar o mantener en *stocks*) y el consumo interno subsidiado. Los acuerdos del GATT aminorarán el margen de maniobra de la UE para exportar, al mismo tiempo que el acceso al mercado (importaciones) crecerá (más cantidad de productos y menor protección arancelaria). En quesos se asume que las importaciones aumentarán (de 90.000 toneladas en 1996 a 194.000 en 2005) y que la disminución de las exportaciones con restitución será compensada sólo parcialmente con exportaciones no subsidiadas. En mantequilla hay mejores perspectivas porque las importaciones crecerán ligeramente y sobra margen exportador, pero en la segunda mitad del periodo (2000 a 2005) habrá que exportar 300.000 toneladas por año para que los *stocks* de intervención sigan bajos, cuando hay dudas serias de que el mercado mundial pueda absorber más de 250.000 toneladas; en leche desnatada en polvo aumentarán las importaciones (de 50.000 toneladas a 92.000) y las exportaciones disminuirán (316.000 toneladas en 1997 contra 273.000 en 2005), de manera que los *stocks* de intervención propenderán al aumento a medida que los acuerdos del GATT sobre exportaciones con restitución sean vinculantes. El conjunto denominado "otros productos lácteos" (productos frescos, nata, leche concentrada y otras leches en polvo) recibe una presión de estos acuerdos parecida a la de los quesos, pues el volumen de exportaciones subsidiadas tiene que descender de 1,185 millones de toneladas a 958.100 entre 1995-96 y 2000-01, lo que supone en equivalentes de leche entera 1,2 millones de toneladas.

El mercado comunitario de leche y productos lácteos de la UE va a estar sometido a tensiones en sus precios derivadas de un mayor acceso de terceros a su mercado y de las limitaciones a la exportación subvencionada, escenario en el que aquellos países miembros de vocación exportadora presionarán dentro del mercado único para colocar sus productos a otros países miembros, como España, que es deficitaria, en las cuantías que no puedan exportar a terceros. Esta situación va a coincidir con una clara expansión del mercado mundial, cuyos principales beneficiarios serán Australia y Nueva Zelanda y en menor grado EE.UU. (cuyos costes de producción son más baratos; países que no aplican cuotas), en la que las posibilidades de crecimiento de las exportaciones comunitarias parece limitado, previéndose pérdidas de mercado en casi todos los productos lácteos. La diferencia de los precios comunitarios y los de los países competidores se estima que seguirá siendo amplia a pesar de la tendencia al acercamiento(12).

8. Las propuestas de la Comisión (julio de 1997)

Finalmente, centrando el comentario en la propuesta para la leche y los productos lácteos, la esencia de su contenido se sintetiza así:

a) Una vez analizadas las alternativas existentes, se dan por desechadas determinadas "soluciones radicales", que no se consideran justificadas ante la previsible evolución del mercado, como la reducción drástica de precios institucionales y la supresión rápida del régimen de cuotas, lo que no excluye su abolición progresiva en el futuro.

b) Tampoco encuentra argumentos para la reducción lineal de las cantidades globales de referencia garantizadas hasta ahora a los estados miembros.

c) Rechaza igualmente un sistema de precios y cuotas dobles (para los mercados interno y exterior, por incompatible con los Acuerdos del GATT).

d) Se advierte a los productores que deben tomar conciencia de que el régimen de cuotas no es eterno y de que existen, según se ha indicado, serios factores de incertidumbre para

el sector en el largo plazo, ya que los productos lácteos podrían verse notablemente afectados por los nuevos acuerdos que deriven de las próximas negociaciones comerciales en el marco de la OMC (1999). Este llamamiento, con su mención a las "rigideces intrínsecas" del régimen, puede interpretarse como preparación de la abolición, en el sentido de que más allá del 2006 lo probable es que las cuotas sean suprimidas

e) La Comisión elige una aproximación cauta a la valoración del estado de situación del sector en la UE-15 y en el mundo, proponiendo: 1) La prórroga del régimen de cuotas hasta el año 2006; 2) La profundización en la flexibilidad y simplificación de la actual Organización Común de Mercado (OCM) de la leche y los productos lácteos; 3) La reducción paulatina de los precios de apoyo, el 10% en promedio, sobre el total de los productos hasta el 2006; 4) La introducción de una ayuda nueva anual, ajustada al rendimiento medio de las vacas, por un total de 145 ecus. Como se propone, asimismo, en la reforma de la OCM de la carne de vacuno, que a las vacas lecheras se atribuya una ayuda de 70 ecus, por cada vaca lechera el productor obtendría una prima total de 215 ecus, exactamente la misma que las vacas que nunca se ordeñan. La propuesta de reforma de la PAC incluye un techo máximo de ayudas por productor, sin determinar.

Desde el punto de vista de los intereses de la producción española de leche, estas propuestas, carentes todavía de detalle, podrían de entrada ser calificadas como de mínimos, puesto que mantienen el régimen de cuotas (sobre el que existe indudable consenso entre los agentes del sector), el ajuste de precios resulta asumible y la prima conlleva una aportación de 45.000 millones de pesetas de ayudas directas a las explotaciones (36.000 pesetas por vaca aproximadamente a la cotización actual del ecu)(13). Sin embargo, en mi opinión, las propuestas suscitan serias reservas, pues si bien el cuadro perfilado parece cerrar ciertamente la puerta a futuros recortes lineales de cuota, implícitamente, al no modificar en principio las cantidades globales de referencia garantizadas a los estados miembros, bloquea la posibilidad de los aumentos de cuota, en cuya demanda tan insistentes estaban España, Grecia e Italia y tan terminantemente en su negativa a concederla se ha posicionado la Comisión invocando el estricto argumento del

mercado único. Resulta casi quimérico que a la Comisión, conocidos sus planteamientos recientes, expuestos reiteradamente en idéntico sentido, se le ocurra entrar en el escabroso tema de la redistribución de las cuotas entre estados miembros. ¿De verdad cree alguien que un estado miembro va a ceder cuota para que la recoja otro, que recibe de aquél la parte de productos lácteos que demanda la cobertura del déficit de su consumo interior?; lo más que hará el primero será acatar una reducción lineal generalizada. Evidentemente las Comunidades Autónomas de la España húmeda (Asturias, Cantabria, Galicia y País Vasco), que conforman la columna vertebral de la producción lechera española, no van a poder desplegar su potencial productivo para aprovechar sus ventajas comparativas y competir, porque no van a tener asequible mucha más cuota que la hoy disponible. La tácita regionalización de las cuotas que rige en España implica reducir el proceso de ajuste y reestructuración del sector a los recursos de las disponibilidades de cuota dentro de cada Comunidad Autónoma, operación que se saldará con un fuerte coste social porque la concentración de explotaciones va a colocar buen número en la marginalidad y hará desaparecer probablemente en algunas CC.AA. un número desproporcionado de ellas, poniendo en peligro una buena cobertura del territorio.

En mi opinión, el proceso de ajuste y reestructuración para la consecución de un número de explotaciones suficiente y de dimensiones competitivas (cantidad individual de referencia no inferior a los 150.000–200.000 kilos por explotación mientras persistan las cuotas) con el exclusivo recurso a las disponibilidades del mercado de compraventa de estos derechos para producir dentro de cada C.A. no favorece al *núcleo básico* de la producción lechera nacional, ubicado en la España húmeda. A falta de más cuota global concedida por las instituciones comunitarias, que va a ser casi imposible alcanzar por redistribución entre estados miembros, hay que reiterar una y otra vez que el hecho de que cada Comunidad Autónoma gestione la cuota de sus productores, esto es, la territorialización o regionalización de la cuota, no es el mejor camino para que las explotaciones norteñas desarrollen su contenido potencial. Las CC.AA. de la España húmeda necesitan cuota de otras Comunidades Autónomas que carecen de sus ventajas competitivas para enfrentar el inquietante futuro

que ya se presagia en estos postreros años antes del cambio de siglo y de milenio.

NOTAS

(1) La UE sumaba en 1987 el 55% de las exportaciones mundiales; dicho porcentaje ha caído al 45% aproximadamente en 1996. Entre la UE, Nueva Zelanda, Australia y EE.UU. acumulan más o menos el 80% de las exportaciones mundiales. Hay que recordar que el comercio mundial sólo abarca el 6% de la producción mundial, que es estimada en 537 millones de toneladas por la FAO (1996).

(2) Los precios fueron 172 y 44 pesetas en el Reino Unido en septiembre de 1996, al cambio de la libra en pesetas durante julio de 1997. Se estima que el sector productor español estaría gastando estas últimas campañas en torno a 25.000 millones de pesetas para adquirir cuota en el mercado (unas 450.000–500.000 toneladas a 55–60 pesetas por kilo), del que, como poco, debe decirse que es anárquico y falto de transparencia.

(3) Entre esas modificaciones, eximir de la corrección por materia grasa a los productores que mejoren el porcentaje de su explotación sin pasar del 3,7%, que es el patrón comunitario; no penalizar con la tasa suplementaria más que cuando se sobrepase la suma de leche de venta a compradores y de venta directa; franquicia de superación para las explotaciones con cuotas menores de 50.000 kilos.

(4) Es menos del 1% de la cantidad garantizada a la UE-15 (115.577.000 toneladas en la campaña 1996–97). Se trataría de conseguir una redistribución entre países de la cuota global comunitaria.

(5) En mi opinión, no se debería perder de vista la carga dispersora de la política lechera nacional que a la larga llevaría consigo la gestión de la cantidad de referencia por región, si no se arbitrarán las correspondientes medidas de coordinación.

(6) Se trataría de soslayar la clásica teoría de los acuerdos de compromiso de conjunto, especialmente peligrosa, dado que España tiene otros dos frentes abiertos, las OCM del aceite y del vino, de extraordinaria importancia socio-económica.

(7) Producción: 121,6 millones de tm. en la UE-15 en 1996, 120,4 en 1998, 119,4 en 2001 y 118,1 en 2005.

(8) Entregas de leche: 113,8 millones de toneladas en 1996, 112,4 en 1998, 111,8 en 2001 y 111 en 2005.

(9) Número de vacas lecheras: 22,1 millones en 1996, 21,1 en 1998, 19,9 en 2001 y 18,4 en 2005.

(10) Rendimiento/vaca: 5.411 kilos/vaca y año en 1996, 5.602 en 1998, 5.902 en 2001 y 6.326 en 2005.

(11) Consumo interno: Descenderá de 111,8 millones de toneladas en 1996 a 111,5 en 1998, 110,4 en 2001 y 108,7 en 2005; bajará en mantequilla y alimentación animal, aunque ascenderá en quesos y productos lácteos frescos.

(12) Al menos la aproximación a los precios de EE.UU. debería intentarse, a sabiendas de que dadas las diferencias estructurales entre la UE-15 y EE.UU. no es factible que todos los productores comunitarios puedan mantenerse en el sector con precios medios norteamericanos. Para dar una idea de tales diferencias de precio, a una cotización del ecu de 166 pesetas,

un kilo de leche al productor en 1996 se pagó en la UE-15 a 49,50 pesetas por kilo, en EE.UU. a 39,70, en Australia a 31,90 y en Nueva Zelanda a 29,40. Esa aproximación al precio de EE.UU. requeriría un recorte del 20% del precio comunitario.

(13) Recuérdese que la atribución de una prima por vaca lechera ya fue intentada por la Comisión en la reforma de la OCM de la leche y los productos lácteos de 1992, pero rechazada por el Consejo de Ministros.

BIBLIOGRAFÍA

- ANEL (1997), "Una nueva OCM para el sector lácteo", 33 p.
- Calcedo Ordóñez, V. (1997), "¿Qué futuro tiene la producción de leche en la UE?", *Cámara Cantabria*, 55, 6-15.
- Calcedo Ordóñez, V. 1996, "El régimen de cuotas lecheras. Análisis y balance de su aplicación en las Comunidades Autónomas de la España húmeda", en *La vocación ganadera del norte de España*, Editor Rafael Domínguez Martín. MAPA, Serie Estudios, nº 133, 395-428.
- Commission Européenne (1997), "Agenda 2000". Volume I. Communication: Pour une Union plus forte et plus large. Doc/97/6. 97 p.
- Commission Européenne (1997), Agenda 2000. Volume II. Communication: Le renforcement de la strategie pre-adhesion, doc/97/7, 89 p.
- Consejerías de Agricultura de Asturias, Cantabria, Galicia y País Vasco (1997), "Una nueva OCM para el sector lácteo". Líneas básicas indicativas de la posición de la Cornisa Cantábrica ante la reforma de la OCM del sector lácteo comunitario. 7 p.
- COPA-COGECA (1996), "Reflexiones del grupo leche del COPA-COGECA sobre el porvenir de la política lechera europea", *Documento de Trabajo* (proyecto), 10 p.
- EDA (1996), "Evaluación de las soluciones para una futura gestión del aprovisionamiento de leche en la UE", *Revista Española de Lechería*, 77, 20-25.
- European Commission (1997), "Situation and Outlook. Dairy Sector", *Working Documents*, Directorate General for Agriculture. 60 p.
- European Commission (1997), "Long term prospects. Grains, Milk and Meat Markets", *Working Documents*, Directorate General for Agriculture. 88 p.
- Madders, W.W. (1996), "Pressures for change in market system of milk and the future of EU milk policy", *Annual Dairy Seminar COPA-COGECA* (Finland, 22-23, October 1996), 8 p.
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA) (1997), *Reordenación del sector lácteo español*, Fotocopiado, 37 p.
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA) (1997), "La posición española ante la OCM láctea", *Mundo Ganadero*, 91, 6.
- National Dairy Council (1997), *Dairy Facts and Figures*, 1996 Edition. 244 p. (Londres).
- ONILAIT, (1996), *Rapport Annuel 1995*, 104 p.
- ONILAIT, (1996), *Rapport Annuel 1996*, 116 p.
- Palacio, L. de (1997), "Aportaciones al debate sobre el futuro de la PAC", en *Una nueva política agraria para una nueva Europa*, Fundación de Estudios Rurales (UPA), 8-9.
- Sheehy, S.J. (1996), "Opciones para una política lechera en la próxima ronda de negociaciones comerciales (1999)", *Revista Española de Lechería*, 80, 33-36.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

Donde dije Diego...

El primer Consejo de Ministros de septiembre ha aprobado la integración de las empresas de la Agencia Industrial del Estado (AIE) en la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI). La desaparición de la AIE, creada por el PSOE pero revalidada por el Gobierno del PP en la reforma de junio del 96, englobando las empresas deficitarias, forma parte de la estrategia del Ministerio de Industria para financiar estas empresas públicas sin pasar por los Presupuestos del Estado, lo que sería controlado por la Unión Europea, y, sobre todo, impediría el objetivo de reducir el déficit público, en un ejercicio de ingeniería financiera o, mejor dicho, de contabilidad pública "creativa". Recordemos que entre las participaciones de la AIE figuraban Hunosa, Astilleros Españoles, Santa Bárbara o AHV-Ensidesa Capital, que incluye los pasivos de la reconversión siderúrgica. Este nuevo único grupo público industrial en cierto modo reinventa el antiguo Instituto Nacional de Industria que fundara en otoño de 1941 el régimen franquista para la reindustrialización de España, después de la devastadora guerra civil.

Pero no nos despistemos. La clave de esta reorganización radica en poder financiar las compañías con pérdidas con los beneficios de las ventas de las empresas rentables que se van a privatizar, empezando por la muy golosa de Endesa. Y, en este sentido, está previsto que la SEPI aumente sus recursos propios, entre 1997 y 1998, de 300.000 millones a un mínimo de 900.000 millones de pesetas.

Las empresas del *holding* que se va a liquidar, la AIE, prevén perder conjuntamente 180.000 millones de pesetas en 1997 y las necesidades de financiación, a cubrir en los mercados, se elevan a 275.000 millones, importe por el que el Estado ya ha concedido los

avales correspondientes. La SEPI, en cambio, tiene previsto un beneficio de más de 400.000 millones de pesetas, montante que seguramente se ampliará con los recursos de la oferta pública de venta (OPV) del 25% de Endesa, que comenzará el 29 de septiembre y terminará el 24 de octubre, que puede dar un suculento resultado superior al medio billón de pesetas.

En definitiva, se ha procedido a una reconversión financiera (y terminológica) de las empresas industriales del sector público estatal, pivotada en un nuevo avance en las privatizaciones, con el objetivo de evitar pérdidas. Como ha sintetizado el ministro de Industria, se "reestructura totalmente el sector público con el objetivo de que en el año 2000 todas las empresas públicas, con la excepción del carbón, den beneficios y se aborda frontalmente un problema histórico que era un lastre para el Estado". La verdad es que promesas de este calibre no suenan a nuevas, y, en cambio, sí puede dudarse de ellas, al provenir de un Ejecutivo demasiado "político" (léase pactista) que ya cedió en Hunosa.

¡Aúpa PYME!

Parece que, poco a poco, la pequeña y mediana empresa, el 97% de nuestro tejido productivo, va alcanzando la importancia que merece en el diseño de la política económica española. Por de pronto la Comisión para la Fiscalidad de las Pymes ha realizado una serie de recomendaciones, que se pondrán en marcha en 1998, vía Ley de Acompañamiento de los Presupuestos, para aumentar el empleo y la inversión, y que suponen una significativa reducción de la presión fiscal, tanto directa como indirecta, que ha soportado hasta el presente, además de reforzar la lucha contra el fraude.

En principio, Hacienda unificará los dos sistemas actuales, de coeficientes y de estimación directa, por los que tributan profesionales y empresarios en el IRPF, y establecerá un nuevo modelo fiscal con dos especialidades: una para las actividades de las pymes que facturan hasta 100 millones de pesetas anuales, y otra, para aquellas que sobrepasen ese límite.

Entre las recomendaciones destacan que los contribuyentes que tributen por el sistema de módulos podrán deducir los gastos necesarios para el desarrollo de la actividad en el IRPF y también podrá deducirse el IVA soportado en la adquisición de activos fijos materiales, ahora excluidos. También se prevé para estas pymes la aplicación de deducciones en cuota para el fomento del empleo y la inversión, que hasta ahora sólo eran aplicables a aquellas sociedades con regímenes de estimación directa.

Otra medida será la revisión de los actuales coeficientes correctores de los módulos en el IRPF con especial atención a la incorporación del primer asalariado. También se potencian los servicios de asistencia por parte de la Administración Tributaria que reforzará el servicio de cumplimentación de declaraciones trimestrales a contribuyentes con módulos y les ofrecerá la opción de domiciliar los ingresos trimestrales en las entidades financieras.

Otra de las mejoras del nuevo sistema tributario para las pymes, es la posibilidad de deducir todos los gastos sin aumentar las obligaciones registrales hasta los 100 millones de pesetas anuales —ahora eran 50 millones—, aunque para ello sea obligatoria la presentación de todas las facturas que justifiquen los gastos declarados.

También se mejorará el tratamiento de la empresa familiar en el impuesto sobre el patrimonio (se reduce al 30% el tipo máximo por incrementos) y en el de sucesiones y donaciones y, por ejemplo, la transmisión de negocios no sufrirá ningún recargo fiscal. Por otro lado, el empresario que se ponga enfermo tendrá deducción del módulo y del pago fraccionado.

Parece, pues, evidente que el Gobierno avanza en la adaptación de la fiscalidad de las pymes a la realidad económica de este tipo de empresas, de las que existen 823.000 que tie-

nen entre 1 y 10 empleados y 2,7 millones donde el dueño es el único que trabaja en el negocio.

Number one

Es la primera empresa privada española no financiera y no energética. Estamos hablando de El Corte Inglés, líder indiscutible del comercio en nuestro país, que rindió cuentas en la Junta General de Accionistas celebrada el 31 de agosto, ya que su ejercicio anual se cierra el 28 de febrero.

En 1996, las ventas e ingresos del grupo consolidado han ascendido a 1,2 billones de pesetas, con un incremento del 10% respecto al ejercicio anterior, pero el beneficio neto, 31.038 millones, sólo creció un 0,3% más que el año anterior por el crecimiento de los gastos de personal y financieros. Los primeros, debido a la incorporación a la plantilla de 6.000 trabajadores de los nuevos establecimientos y, los segundos, por las inversiones realizadas de más de 75.000 millones de pesetas. Ambos factores se deben, pues, a la plena integración de los nuevos centros, provenientes de la adquisición de Galerías Preciados, incorporados en noviembre de 1995.

En consecuencia, se puede dar por asimilada esa compraventa que ha sido un paso muy importante en la expansión de El Corte Inglés y cuya digestión no ha sido demasiado pesada, si la comparamos, por ejemplo, con la última gran fusión bancaria, la del Central y el Hispano Americano. Y ello se ha conseguido en un entorno socioeconómico que no puede calificarse de fácil, ya que el incremento del consumo privado se situó en el 1,9% durante 1996, marco bastante distinto al del año en curso donde se ha producido una progresiva reactivación de la demanda interna.

Pero el desafío está en el futuro, al menos en dos vertientes, una interior y otra exterior. En la doméstica, el peligro es la autocomplacencia en el monopolio del sector, claro en la modalidad de almacenes generales y menos evidente en el de hipermercados donde grupos extranjeros están dando la vara. Cuando no hay competencia existe la tentación innata de aflojar ciertos atributos relajando, por ejemplo, el compromiso de calidad y la atención personal, algo que ya se está empezando a detectar.

La amenaza exterior o, mejor dicho, procedente del exterior, la marca la cercana moneda única europea, el euro, que obligará no sólo a cambios técnicos (piénsese que esta empresa puede tener 600.000 referencias de mercancías), sino también de atención personal y comunicación ayudando a los clientes a familiarizarse con ella. Pero hay más, se está gestando la distribución del siglo XXI, en un mercado único más transparente y real, con nuevas formas de distribución, lo cual va a suponer un reto histórico a la capacidad de innovación de sus dirigentes.

¿Autorregulación o legislación?

La publicación en agosto del Informe Hampel, continuación del famoso Informe Cadbury, y la edición de un libro del Círculo de Empresarios sobre el tema, ponen de actualidad el debate sobre el gobierno de las empresas en una economía globalizada.

En España los Consejos de Administración son de tipo predominantemente pasivo y de comportamiento opaco, producto no solo de nuestra idiosincrasia sino también de una economía cerrada, con mercados intervenidos. Pero la internacionalización de los negocios, la creciente importancia de los inversores institucionales y el mayor activismo del accionariado, hacen que las empresas deban revisar críticamente su estructura organizativa y sus estrategias, para fortalecer su posición en un entorno global mucho más competitivo.

Si bien es cierto que la Ley de Sociedades Anónimas deja a los Consejos de Administración rienda suelta para regular su funcionamiento, cada vez se considera más necesario la existencia de consejeros externos con criterio independiente de la dirección y de la propiedad, y la creación de comités en torno a sus procesos fundamentales (auditoría, estrategia, etc.). Pero para proceder a esa y otras transformaciones la alternativa es simple, o las propias empresas inician sus procesos de autorregulación o esperan a cambios legislativos que obliguen a tomar medidas. En esta última dirección hay que recordar que el Consejo de Ministros del 28 de febrero pasado aprobó la creación de una comisión de nueve expertos, empresariales y universitarios, que elaborarán un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración con propuestas de un código ético para los consejeros. Este informe, algo retrasado, quizá pueda ser, con otro similar de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el embrión de algún tipo de normativa que, desde luego, deberá ser armonizada con lo que, al respecto, se vaya a regular en la Unión Europea, donde el mercado único económico y monetario, aun partiendo de las notables diferencias que separan al mundo mercantil de los Estados miembros, obligará a un mínimo de normas para el funcionamiento y control de las empresas comunitarias que, incluiría, además de los principios generales de la estructura y procedimientos de los órganos de gobierno, los derechos básicos de los accionistas y las reglas para la transparencia y el control financiero.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Es posible que el período estival, al distraer de alguna manera la atención del ciudadano, no haya permitido observar con nitidez la evolución, durante las últimas semanas, del proyecto de creación de la unión económica y Monetaria europea y de la moneda única.

El caso es que al principio del verano el tema causó como un cansancio, tal vez por la insistencia con que, en meses anteriores, se había aludido a dicha cuestión y a todos los elementos de la misma susceptibles de interesar e incluso de inquietar no sólo a los gobernantes, sino también a la opinión pública: problemas derivados de la cumplimentación o no de los criterios de convergencia; posibilidades de que este o aquel país fueran a figurar, o no, en la primera ola del euro; interrogantes respecto a la eventualidad de que se tuviera que proceder a un aplazamiento de la fecha de puesta en marcha de la unión monetaria; etc. La llegada del verano supuso como la apertura de un compás de espera en la evolución del proyecto, hasta que, con el despertar post-estival, se ha podido constatar cómo muchas cuestiones seguían ahí, en espera, sobre todo, de que el paso del tiempo contribuyera a madurarlas o, eventualmente, a resolverlas, y cómo otras han progresado de forma visible y, en general, francamente positiva, y cómo otras, en fin, siguen ahí pendientes del acontecer de las cosas, de las decisiones políticas o de la marcha de la economía en este o aquel país.

Sea como fuere, parece claro que, en las últimas semanas, las perspectivas de la unión económica y monetaria han mejorado substancialmente, cosa

que la prensa internacional ha reflejado puntualmente. Así, v.g., en un artículo de Henry Bresson titulado "La unión monetaria, de la duda a la ofensiva", que publicaba *Le Monde* de 16 de septiembre, este periódico se hacía eco y valoraba muy positivamente la decisión de los 15 de fijar las paridades de los tipos de cambio de la futura zona euro en mayo próximo, cuestión que, por su importancia ha de merecer una especial atención más adelante. Pero no era sólo esto lo que estimulaba la euforia del articulista de *Le Monde*, quien, en un párrafo de su artículo, se expresaba así: "La buena salud de España, la recuperación de Italia, el nuevo espíritu de cooperación de Gran Bretaña tras la elección de Tony Blair, contribuyen también al fomento de un *état d'esprit offensif*". Este estado de euforia, desde luego, es perceptible en todos los ámbitos comunitarios.

En un editorial de 15 de septiembre, *Financial Times* se refería al significado de la decisión de que va a ser ya en mayo próximo cuando se anuncien los tipos de cambio a los cuales las monedas individuales entrarán, eventualmente, en la unión económica y monetaria. Tal anuncio, por consiguiente, coincidirá con la designación de los países que hayan de figurar en la primera ola, prevista también para mayo. "Si la decisión sobre los tipos de cambio se hubiera dejado para más adelante", decía el editorial, "los gobiernos podrían haberse sentido tentados de manipular los mercados cambiarios para asegurar una tasa de entrada competitiva en enero de 1999". A lo que el mismo editorial de *FT* añadía: "Lo que vaya a ser la UEM a largo plazo está aún por ver. Pero por lo que se refiere a su creación,

el ímpetu presente de cara a su creación es formidable. Y sólo faltan 15 meses para ello".

También la "Lex Column" de *Financial Times* de 16 de septiembre se refería a la importante decisión de fijar en mayo las paridades de las monedas de los países que vayan a participar en el euro. "Hasta hace pocos días, los mercados financieros" —decía dicha sección de *FT*— operaban con la idea de que iban a tener que hacer frente a las fluctuaciones de los tipos de cambio y de interés hasta diciembre de 1998. Esto se ha acabado: la conversión bilateral de los tipos de cambio para los países participantes en la UEM será anunciada el próximo mayo, y esto afectará sin duda también a los tipos de interés. Éstos no tendrán que ser inevitablemente los mismos en toda el área euro. Pero si un país tiene unos tipos de interés mayores, su moneda tenderá a situarse por encima de sus tipos de conversión, depreciándose gradualmente". "¿Cuál será, pues, el tipo de interés inaugural para el euro? Partiendo la diferencia, se tendría un tipo de alrededor del 4,5 por ciento, cosa perfectamente plausible dado que la inflación se situará probablemente alrededor del 2-2,25 por ciento".

Otro elemento positivo para la UEM que ha detectado la prensa de las últimas semanas han sido las excelentes relaciones franco-alemanas — que parecen haberse consolidado tras la victoria electoral socialista en Francia— y, más concretamente, entre Kohl y Jospin. El 18 de septiembre, Peter Norman le dedicaba a este aspecto de la cuestión un artículo en *Financial Times*. El 70º encuentro bilateral que acaban de celebrar en Weimar los gobernantes de Alemania y Francia parece por otra parte haber confirmado, en efecto, el excelente estado de tales relaciones, cosa que no puede dejar de contribuir también al optimismo de cara a la puntual puesta en marcha del euro.

Pero los motivos de satisfacción no acaban ahí, y no han sido pocos los comentaristas que han hecho hincapié en la mejor disposición que parece manifestarse por parte de Gran Bretaña ante el proceso de creación del euro. Tom Buerkle, en un artículo que publicaba en *Herald Tribune* de 18 de septiembre, aseguraba que el acceso del Reino Unido a la zona euro puede darse por hecho, y que lo único que se trata de saber es sólo *cuándo* se producirá. Las cosas, en efecto, parecen haber cambiado grandemente, a este respecto, después del triunfo laborista en las últimas elecciones legislativas británicas.

Todo lo cual, sin embargo, no significa que los

problemas que suscita la creación del euro hayan acabado ya. Uno de los más importantes, desde luego, sigue siendo el de los países que figurarán en la primera ola. A este respecto, es cada día más clara la probabilidad de que entre ellos figuren Italia, España y Portugal. La participación de éstos, que hace uno o dos años se contemplaba, fuera de ellos, como altamente problemática, hoy apenas se discute (lo cual no significa que pueda darse como segura). Si los tres citados países consiguen estar entre los primeros, el mérito, sin duda, les corresponderá sobre todo a ellos mismos, dadas las reticencias que tal participación suscitó en amplias zonas del norte europeo durante mucho tiempo. En realidad, sólo Francia se ha venido mostrando abiertamente a favor de los tres citados, sin que pueda decirse si esto ha sido por su propio interés o por el interés de aquéllos. Ahora bien, sea como fuere, no debe ocultarse el papel representado hasta ahora por Francia a este respecto. Todavía resuenan, en los oídos de los interesados por esta cuestión, las palabras que Pierre-Antoine Delhommais publicaba en *Le Monde* de 29 de julio último: "Según ciertos analistas" —decían Delhommais y *Le Monde*— "Los inversores internacionales se muestran inquietos ante la idea de que los países del Sur europeo, cuyas monedas tienen una reputación poco sólida, participen en la UEM". "La futura moneda única, debilitada por la lira y la peseta" —se dice— "sería menos fuerte que el franco o el DM actuales. Pero esta interpretación no puede ser aceptada sin más: Italia y España se muestran hoy más virtuosas en el plano presupuestario que Alemania o Francia. No acaba de verse, por consiguiente, por qué su entrada en la unión monetaria debería debilitar al euro. Es más bien la incapacidad de Bonn y de París para llevar a cabo reformas económicas estructurales y para fortalecer sus finanzas públicas lo que puede hacer presagiar un euro débil...".

Desde luego, es la falta de concreción, por ahora, de los países que van a integrar desde el primer momento la UEM lo que más intriga a los observadores (y, por supuesto, a los gobernantes). Éste es, probablemente, el gran interrogante del momento, y esto tanto más cuanto que puede condicionar la actitud de los ciudadanos y de las instancias políticas de Alemania, cuyo punto de vista al respecto puede resultar decisivo. ¿Seguirán aquéllos creyendo que la UEM sólo puede ser cosa de unos pocos países con acreditada tradición estabilizadora? ¿Será la cumplimentación estricta de los criterios de convergencia lo que decidirá la cuestión?

El tema sigue sobre la mesa, indeciso, y esto puede explicar la publicación, hace escasos días,

del informe o "manifiesto" elaborado por varias personalidades del partido de Kohl(*) y en el que se intenta explicar a la opinión pública alemana cuán importante es para el país la creación de la UEM, diciéndole que "no se trata de sacrificar el DM en el altar de Europa sino de invertir en la causa europea".

Vistas así las cosas, no sería exagerado afirmar que lo que en definitiva ocurra a propósito de la composición y de la fecha de puesta en marcha de la UEM va a depender de la posición que adopten los ciudadanos alemanes y, en definitiva, de los resultados de las elecciones alemanas de otoño de 1998.

Los dos primeros artículos de la prensa francesa y anglosajona que aparecen a continuación se refieren al proceso de creación del euro, al que se ha dedicado asimismo el comentario que precede. Pero esta cuestión no es toda la actualidad presente. Otro tema del mayor interés continúa siendo la etapa de fuerte expansión que viene experimentando la economía de Estados Unidos, cuestión a la que se dedica un excelente artículo de Gerard Baker ("La brillante expansión de la economía norteamericana: ¿Milagro? ¿Espejismo?"). Finalmente, se reproducen aquí un editorial y un artículo de *The Economist* dedicados a la inminente puesta en venta del libro de Gregory Mankiw titulado *Principles of Economics*, destinado, en principio, a substituir como libro de texto preeminente al repetidísimamente editado *Economics*, de Paul Samuelson. He ahí dos artículos de mayor interés, sobre todo para los enseñantes de economía.

* * *

Agrupamos como sigue la serie, esta vez algo más diversificada, de trabajos procedentes de la prensa en lengua alemana:

1. Centrados en la Unión Europea y su problemática, dos editoriales de *Frankfurter Allgemeine Zeitung* y uno de *Neue Zürcher Zeitung* que se refieren respectivamente a las contribuciones financieras a las arcas de la Unión, al posible aplazamiento de la unión monetaria y al futuro reparto de reservas de los bancos centrales europeos, una vez introducido el euro.

2. Con acento en la economía alemana, traemos un análisis relativo al proyecto de reforma fiscal del Ministro de Finanzas Waigel y un síntesis —a partir de los comentarios de *Frankfurter* y de *Süddeutsche Zeitung*— de la situación de la coyuntura alemana este verano.

3. Las referencias a España están en dos artículos del primero de los citados diarios, uno dedicado a la posible impresión de los euros en billetes en Madrid y otro, a la ampliación de la red de estaciones de servicio españolas por los grandes grupos del petróleo.

4. Por último un editorial del *Frankfurter Allgemeine Zeitung* sobre la tesis del capitalismo global destructor de puestos de trabajo.

NOTAS

(*) Dicho documento o informe, al que se ha referido de forma destacada toda la prensa internacional de fecha 17 de septiembre, fue firmado y hecho público por Wolfgang Schäuble, presidente del grupo parlamentario de la CDD; Michael Glos, líder de los diputados cristiano-sociales de Baviera (CSU); Rudolf Seiters, vicepresidente del grupo CDU; y Karl Lamers, portavoz del mismo grupo para la política extranjera.

El texto, íntegro, de tal documento apareció publicado en *Le Monde* de fecha 18 de septiembre.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
El euro podría acabar con el predominio del dólar y ser un elemento esencial de las relaciones económicas internacionales	113
Un mayor número de participantes significará un euro más fuerte	114
La brillante expansión de la economía norteamericana: ¿Milagro? ¿Espejismo?	115
"Play it again, Samuelson"	117
El extraño embrollo de la economía	118
Millardos para Europa	119
Aplazamiento sí, aplazamiento no	120
La "participación de la herencia" en la zona del euro	120
Curiosa oposición	122
La coyuntura alemana este verano	123
España quiere imprimir los euros en billetes en Madrid	125
Gasolineras de diseño para España	125
Capitalismo sin trabajo	127

El euro podría acabar con el predominio del dólar y ser un elemento esencial de las relaciones económicas internacionales

(Wolfgang Münchau, en *Financial Times* de 9 de septiembre)

La unión económica y monetaria europea, que debe ponerse en marcha el 1 de enero de 1999, significará el fin del papel predominante que ha representado el dólar entre las monedas mundiales. Esto es lo que cree un número cada día mayor de economistas.

Los mismos economistas estiman que el cambio de un sistema financiero mundial unipolar basado en el dólar a otro sistema bipolar basado conjuntamente en el dólar y en el euro podría conducir a importantes alteraciones de los mercados. Además, tal cambio podría afectar a la manera en que los grandes bloques comerciales del mundo coordinan sus políticas económicas.

Avinash Persaud, director de estudios monetarios de J.P. Morgan, calcula que la proporción del comercio mundial realizado en euros se situará entre el 35 y el 40 por ciento. "La razón por la que los bancos centrales tienen ciertas monedas en reservas es porque esas son las monedas con las cuales intervienen", dice Persaud.

"El comercio y las finanzas internacionales se facturan en dólares porque Estados Unidos es el mayor exportador e importador. Después de 1999, el mayor exportador e importador será el bloque constituido por los países de la UEM.

En el momento actual, nadie puede estar absolutamente cierto de la forma exacta en que tan importante transformación del sistema financiero internacional se llevará a cabo. Y mucho menos se conoce el calendario de los probables cambios.

Los mercados financieros internacionales son complejos, y podrían incluso mostrar un cierto grado de inercia. Pero numerosas indicaciones señalan que podrían ya estar produciéndose algunas alteraciones.

En el presente, existe un desequilibrio entre la proporción del papel ejercido por el dólar en las finanzas internacionales y el que ejerce en el comercio mundial. El peso del dólar en las finanzas es mucho mayor que el del DM, la única moneda europea que representa un papel significativo en este campo. Una estimación razonable podría señalar que la proporción del dólar es de tres a cinco veces mayor que la del DM.

Sin embargo, el peso económico del dólar es menor que el de los 15 países de la unión europea juntos. En 1996, la UE suponía alrededor del 38,3 por ciento del PIB de todos los países industriales occidentales, frente al 32,5 correspondiente a Estados Unidos (y al 20,6 de Japón). La UE cuenta también con una proporción ligeramente mayor del comercio mundial (20,9%, frente al 19,6% de Estados Unidos), y una *ratio* comercio/PIB substancialmente más elevada (10,2%, frente a 8,2%).

Fred Bergsten, director del Institute for International Economics, de Washington, predice que el euro y el dólar podrían, a largo plazo, instrumentalizar el 40 por ciento, cada uno, de las transacciones financieras internacionales. Esto podría conducir a un sistema bipolar, en el que Japón representaría un papel menor.

Esta modificación de la situación presente se produciría a causa de una diversificación de las carteras. Los gestores de fondos reestructurarían sus recursos y los bancos centrales transformarían sus reservas en dólares, para adecuarlas a las corrientes comerciales.

Un ejemplo lo constituye el Banco de Japón, que en la actualidad no dispone de reserva alguna en monedas europeas, debido a que ninguno de los interlocutores comerciales europeos de Japón tiene un peso suficiente en el contexto de las relaciones mercantiles con dicho país. Cuando el euro funcione esa situación cambiará, sin duda.

Para que el euro adquiera el peso del dólar en cuota de mercado, las alteraciones de las carteras, por su parte, deberían experimentar alteraciones muy importantes: del orden de 500 m.m. a 1 billón de dólares.

Bergsten(1) ha sostenido que "muchos analistas concuerdan en que el abandono del dólar está teniendo ya lugar, y son varios los países del Este europeo que han sujetado sus monedas al DM. Los países asiáticos conservan aún su sujeción al dólar, pero se puede prever que esta situación cambie, por lo menos en algunos casos, dependiendo de que un país dado tenga mayores o menores relaciones comerciales con Estados Unidos que con la zona euro.

También, sorprendentemente, existe acuerdo entre expertos cambiarios en que el tipo de cambio euro/dólar será mucho más volátil que el tipo DM/dólar. En otras palabras, la estabilidad que el euro creará en el seno de la UE lo hará a expensas de la inestabilidad de los tipos de cambio entre la UE y sus interlocutores comerciales. En resumen, podría tratarse de un juego de suma cero.

Eso podría tener repercusiones importantes por lo que a las políticas económicas se refiere. Por ejemplo, podría muy bien presionar todavía más de lo previsto para que la zona UEM y Estados Unidos coordinaran la política económica.

También podría conducir a que la presión se manifestara en la aparición, formal o informal, de un régimen que limitara las fluctuaciones entre el euro y el dólar. Esto podría dar lugar a conflictos entre Francia y Alemania, dada la preferencia de este último país por los tipos fluctuantes y la inclinación de Francia por la gestión del tipo de cambio.

Yves Thibault de Silguy, el comisario para asuntos monetarios, está de acuerdo en que el euro pondrá fin al predominio del dólar, y en que conducirá a un sistema más simétrico, multipolar. "Las ventajas potenciales que se deriven de la cooperación no sólo serán mayores sino que beneficiarán más uniformemente a los participantes".

Si ese análisis es correcto, la unión económica y monetaria europea no afectará sólo a los mercados financieros sino también a una gran variedad de instituciones, tales como el Grupo de los Siete, la Organización Internacional del Comercio y el Fondo Monetario Internacional.

Eso significa que el euro no sólo será una nueva moneda sino que será un nuevo e importante elemento de las relaciones económicas internacionales.

NOTAS

(1) Fred Bergsten, "The dolar and the euro", *Foreign Affairs*. Vol. 76, núm. 4, págs. 83-95.

Un mayor número de participantes significará un euro más fuerte

(Richard Portes, en *Financial Times* de 11 de septiembre)(1)

A medida que aumenta el número de los países que —cualesquiera que sean los medios utilizados para ello— cumplimentan los criterios de convergencia, más se insiste en que cuantos más sean los países participantes en el euro, más débil será éste.

Pero esto es un error. Lo cierto es que cuantos más sean los países que participen en la moneda única, más fuerte será ésta. Para comprender que esto ha de ser así basta con examinar con detalle los argumentos según los cuales el euro será débil.

Es verdad que la exigencia de un déficit máximo del 3 por ciento puede que sea ligeramente quebrantada por Alemania y por Francia. En tal caso, estos países no se distinguirán de Italia por lo que a dicho criterio se refiere, y que los países ibéricos aparecerán en una mejor posición. Así las cosas, los criterios, o por lo menos algunos de ellos, deberán ser burlados, todos esos países figurarán en la primera ola y el euro —se dice— iniciará su existencia con un defecto de origen de naturaleza inflacionaria—devaluatoria.

La versión contraria extrema sostiene que sólo Alemania y sus vecinos inmediatos podrían conducir una moneda única fuerte. Cualquier nuevo país que se añadiera a éstos no haría más que debilitar al euro. Incluso Francia, a pesar de los esfuerzos que realizó para mantener un *franco fuerte* a lo largo de toda la pasada década, podría representar un debilitamiento del euro, en especial bajo el actual gobierno socialista.

Todo esto carece de sentido. La verdad es que tanto si suponemos que un euro débil ha de llevarnos a una situación de elevada inflación como a otra de depreciación depreciatoria del tipo de cambio, cuantos más sean los países participantes más fuerte será la nueva moneda. Dos razones principales lo explican.

Primero, cuantos más recelos tengan los mercados

sobre las credenciales antiinflacionistas del Banco Central Europeo, más resueltos estarán los gobernadores de éste a establecer una reputación estabilizadora, y esto desde el primer día de existencia del euro. El BCE, desde luego, tendrá los medios para conseguir que ello sea así, toda vez que, según Maastricht, dispondrá de los plenos poderes que le confiere su independencia.

Por lo demás, los directivos del BCE apenas querrán otra cosa que actuar vigorosamente en tal sentido. Después de todo, muchos de ellos procederán de los bancos centrales nacionales, por lo que su inclinación natural tenderá a acentuar la estabilización. Por otra parte, es probable que su presidente sea Wim Duisenberg, el nuevo presidente del Instituto Monetario Europeo. Como gobernador del Banco Central de Holanda, Duisenberg estuvo siempre totalmente identificado con la sujeción rígida del florín al DM, siguiendo siempre la política monetaria del Bundesbank.

Jean-Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia, de quien se dice estar interesado en la presidencia del Banco Central Europeo, ha invertido todo su capital profesional en la política del *franco fuerte*, que sostuvo incluso en la difícil etapa de ataques especulativos, en 1992-93. Cuando tales ataques se mostraron irresistibles y fue necesario introducir las "bandas anchas" en el Mecanismo de Cambios Europeos, Trichet persistió en la política monetaria austera que ha mantenido al franco dentro de la vieja banda estrecha, alrededor de su paridad central. Cualquier sugestión de que, como francés, se inclinaría por un régimen inflacionario, carece, pues, de toda lógica.

Los gobernadores de los bancos centrales de Italia, España y Portugal cuentan con unos precedentes antiinflacionistas impecables. Han dirigido al sur europeo en una batalla triunfal contra toda laxitud macroeconómica, por lo que se puede afirmar que los citados gobernadores se han mostrado durante años muy severos frente a la inflación y sus causas. Es así inimaginable que, libres de las presiones políticas internas, cambiaran de repente de actitud en sus reuniones de Francfort. El peligro es más bien lo contrario: que propugnen una política monetaria excesivamente estricta.

Supóngase que el "Club Med" cayera en la indisciplina fiscal una vez libre de las exigencias convergentes de Maastricht. Nos hallaríamos en tal caso en una constelación de políticas monetarias contractivas y de unas políticas fiscales laxas como la que produjo la apreciación del dólar bajo la Reaganomía (y la apreciación de la libra tras el "Clarke boom").

La segunda razón que hace pensar que el euro será una moneda fuerte es su aparición como un posible adversario del dólar en el ámbito internacional. Sostenido por un mayor producto interior bruto y por una superior cuota de comercio mundial que Alemania sola, el euro adquirirá inmediatamente una posición internacional más importante que la del DM.

Ahora bien, la parte inicial de activos financieros nominados en euros en el marco internacional será menor que la del bloque-euro en la economía mundial. Una vez quede claro cual vaya a ser el *status* interna-

cional del euro y quede definida la reputación del Banco Central Europeo, se producirá un trasvase a favor del euro por un valor de entre 500 m.m. y un billón de dólares, con lo que se reducirá sensiblemente —o totalmente— la diferencia respecto al dólar.

Cuanto mayor sea el área del euro, mayor será el volumen de dicho trasvase y mayor también la apreciación del euro. Además, cuantas más sean las transacciones en euros más baratas serán éstas y más atractivo resultará el euro para sus usuarios. Y cuanto mayor sea la economía que haya tras el euro, más independientes serán los que lo gestionen, y menores serán sus preocupaciones por el déficit corriente que resulte de un euro fuerte.

Más importantes son los mercados de capitales. Cuantos más países haya en la nueva área monetaria, más anchos, más profundos y más líquidos serán sus mercados, y más atractivos resultarán para los gestores de carteras. Por lo tanto, la admisión de Italia y de España en el área euro *incrementará* la nueva distribución ("realocación") de activos, que en una parte apreciable se situarán en euros (el acceso del Reino Unido al área euro reforzaría todavía más, naturalmente, el mercado de capitales de ésta).

NOTAS

(1) Richard Portes es el director del *Center for Economic Policy Research*.

La brillante expansión de la economía norteamericana: ¿Milagro? ¿Espejismo?

(Gerard Baker, en *Financial Times* de 9 de septiembre)

Suban estos días a un avión en cualquier ciudad de Estados Unidos y se harán una idea del enorme dinamismo de la economía norteamericana en esta segunda mitad de la década de los 90. Cada avión, de San José a Savannah y a cualquier ciudad intermedia va lleno a rebosar; y, dentro de ellos, la febril utilización de los ordenadores portátiles y de los teléfonos móviles hace olvidar el rrunoneo de los motores. Todo ello es un reflejo del activísimo ritmo actual de la economía de Estados Unidos.

Norteamérica, en efecto, disfruta de la más notable etapa de prosperidad económica que vivido desde antes de la guerra del Vietnam. El paro es el menor de toda una generación; la tasa de crecimiento es la mayor de la década; las rentas, tanto tiempo deprimidas como resultado de la competencia global, aumentan de nuevo vigorosamente. Todo eso se produce simultáneamente sin que la inflación se altere.

El éxito presente es tanto más notable cuanto que se produce en una fase en que el estancamiento es un hecho en casi todo el resto del mundo industrial. En Europa continental y en Japón se ha producido cierta reactivación, pero se trata de una recuperación triste,

caracterizada especialmente por la persistencia de un importante desempleo.

Durante los pasados 25 años, economistas y gobernantes han mantenido como algo inmutable que la economía de Estados Unidos disponía de un límite de velocidad de alrededor del 2,25–2,5 por ciento de crecimiento anual, así como un mínimo posible de paro sin inflación de alrededor del 5,5–6 por ciento.

Cuando la tasa de crecimiento anual subía por encima del 2,3 por ciento durante un largo período, o cuando el paro descendía por debajo del 5,5 por ciento, los salarios y los precios iniciaban una espiral ascendente. Cuando la demanda aumentaba más que la suma de aquellas tasas aparecían obstáculos de tipo inflacionista.

Pero obsérvese lo siguiente: desde principios de 1996, la economía USA ha crecido a una tasa anual del 3,5 por ciento. El paro ha descendido del 5,8 por ciento de hace 18 meses al 4,9 por ciento de hoy. Durante ese tiempo, sin embargo, la inflación no ha experimentado variación alguna al alza; más bien se ha reducido: el índice de precios al consumo está subiendo a un ritmo del 2,3 por ciento anual, aproximadamente, frente a un 2,6 por ciento a principios de 1996. Más aún: el índice de precios a la producción bajó seis meses seguidos a comienzos de 1997.

Siendo esto así no puede sorprender que sean cada día más los empresarios norteamericanos que crean que su economía ha experimentado una transformación. ¿Cómo podría ser, si no, que Estados Unidos registre un fuerte crecimiento con un nivel tan bajo de paro y, al mismo tiempo, con una tasa tan reducida de inflación? La respuesta, dicen, es que la concurrencia de una serie de circunstancias especialísimas ha incrementado el potencial de crecimiento a largo plazo, haciendo posible eso: que la economía crezca substancialmente sin activar la inflación.

"El medio económico subyacente es excepcional", ha dicho Bruce Steinberg, jefe del departamento económico de Merrill Lynch, el banco de inversiones de Nueva York. "El crecimiento es sano; la inflación, inexistente; los beneficios empresariales, importantes; y en medio de todo esto, los salarios reales aumentan. Todo sin tensiones aparentes. Se trata, realmente, de un 'Nuevo Mundo'", dice Allen Sinai, economista de *Pli-mark Decision Economics* y uno de los expertos económicos de mayor relieve de Wall Street. "Además, no se trata de un fenómeno cíclico, sino que es el resultado de un cambio radical".

Tal situación sólo puede ser explicada, según se dice, si la capacidad no inflacionaria subyacente de la economía ha mejorado, de tal manera que la producción pueda crecer más del viejo 2,3 por ciento del límite del crecimiento, y si el paro puede permanecer por debajo del 5,5 por ciento anual sin que la inflación se descontrola.

Éstas no son sólo argumentaciones académicas propias de economistas. Se trata de una asunción real que explica también el espectacular crecimiento de la bolsa de Norteamérica en los dos últimos años. Si la

economía puede crecer mucho más que en el pasado sin inflación, el hecho significa dos cosas: que los beneficios empresariales pueden aumentar más y que puede esperarse que los tipos de interés permanezcan bajos.

"Los cambios estructurales que se han producido en los años 90, por otro lado, han elevado la tasa de crecimiento potencial a largo plazo hasta el 3 por ciento anual", dice Sinai.

Éste es un punto de vista generalmente aceptado por los mercados financieros. Los que lo sostienen afirman que la razón del cambio es una compleja combinación de factores favorables. Entre éstos figuran acontecimientos diversos tales como el fin de la guerra fría (que ha liberado recursos de los sectores público y privado que se han destinado a fines más productivos); los cambios que se han producido en el campo fiscal, que han conducido, v.g., a que el déficit presupuestario se redujera del 5 por ciento del PIB a principios de la década a prácticamente cero hoy, lo que ha su vez ha conducido a la reducción de los tipos de interés a largo plazo y a un incremento de la inversión; y la estabilidad monetaria, que ha obligado a las empresas a controlar sus costes, con objeto de mantenerse competitivas.

Sin embargo, la mayoría de la gente señala dos grandes cambios como principales razones de la revolución que se ha operado en este campo:

— La creciente globalización de la economía USA, que ha limitado la libertad de las empresas para incrementar los precios, obligándolas a ser más competitivas.

— Y lo que es más importante, la inversión masiva en tecnología de la información, que, como se ha dicho, ha representado, sin hipérbolo, una nueva revolución industrial que se ha traducido en un incremento de la productividad y de la tasa potencial de crecimiento económico.

Esta llamada tesis de la "Nueva Era" ("New Age") recibió en julio un gran espaldarazo de una fuente inesperada, cuando Alan Greenspan, el presidente del Banco de la Reserva Federal, aludió ante el Congreso a la posibilidad de que se hayan producido cambios radicales en Estados Unidos.

"No sabemos si estamos en condiciones de saber ni si alguien sabe si lo que está ocurriendo tendrá continuidad o si es sólo la manifestación de una fase alcista particularmente larga de un ciclo ordinario". El caso es que la situación económica presente, particularmente satisfactoria, sigue sin tener una explicación generalmente satisfactoria. Primero, no hay pruebas evidentes de que la globalización haya sido tan significativa para empresas USA como se ha pretendido. Y aunque lo haya sido, este argumento no explicaría por qué la globalización ha acabado con la inflación.

Paul Krugman, profesor de economía en el MIT, subraya que el comercio exterior todavía representa menos del 30% del PIB de Norteamérica, cifra insuficiente para explicar el aumento de la tasa potencial de crecimiento de Estados Unidos. La cifra del comercio

exterior de Gran Bretaña (y, por lo tanto, de su apertura al mundo) es por lo menos el doble de la de Norteamérica, pese a lo cual no hay ninguna prueba de que la economía británica sea más antiinflacionista que la de Estados Unidos.

Segundo, a pesar de algunas afirmaciones anecdóticas, no se ha apreciado señal alguna permanente que refleje incrementos acusados de la productividad. Los defensores de la "Nueva Era" alegan que las estadísticas no acusan los cambios que sí se han producido en esta materia, en especial en la productividad del sector servicios. Ahora bien, si el fallo es de la estadística, también podría pensarse que ésta no ha reflejado tampoco debidamente el incremento de la producción, puesto que tanto aquélla como ésta utilizan los mismos datos.

Todo lo dicho deja sin respuesta la pregunta original: ¿Por qué disfruta Estados Unidos ahora de un mayor crecimiento con menor paro y con una inflación inferior? Quedan dos posibles explicaciones: retrasos en el tiempo y cambios demográficos.

Se ha hablado mucho de "milagro" norteamericano. Pero el caso es que el crecimiento de Estados Unidos, en esta década, tiene muy poco de milagroso. Desde el fin de la anterior recesión, en 1991, hasta el principio del año pasado, la media de crecimiento fue inferior al 2,3 por ciento anual. Estuvo por debajo, pues, de la tendencia a largo plazo del 2,25–2,5 por ciento. Ha habido una aceleración de la expansión desde entonces, pero sólo en los pasados 18 meses. Es, por consiguiente, demasiado pronto para afirmar que el crecimiento no producirá una inflación mayor. Lo que sí puede estar ocurriendo es que el retraso temporal sea mayor que de costumbre.

Así, pues, ¿hay alguna otra cosa que explique el hecho de que una tasa de desempleo inferior al 5 por ciento coexista con una tasa de inflación situada persistentemente por debajo del 3 por ciento? La respuesta es *sí*: se trata de la noción de una economía en transición.

Cambios demográficos pueden haber hecho posible que el paro haya descendido sin activar la inflación. Un ejemplo es la pirámide de edades de la fuerza laboral. Con una proporción menor de trabajadores jóvenes en la población, es posible que los trabajadores cambien de empleo menos frecuentemente, lo que podría permitir que las empresas mantuvieran los salarios más bajos de lo que sería el caso en otras circunstancias, y esto porque no tienen que pagar una prima para conservar la mano de obra.

"Lo que tenemos son pruebas estimulantes, referidas a los últimos años, de que la economía puede estar funcionando a un nivel mayor de utilización de la capacidad y a un menor nivel de paro, con menores tasas de inflación", dice Larry Summers, Subsecretario del Tesoro.

Si esto es así, significaría una mejora, pero apenas sería revolucionario, y no supondría un incremento permanente de la tasa de crecimiento, como pretenden los "New Agers". Al contrario, después de un período tran-

sitorio, esa tendencia a largo plazo volvería a su viejo nivel, y cualquier crecimiento por encima de ese nivel sería inflacionista.

Como Greenspan dijo también ante el Congreso en un informe anterior, "desgraciadamente, la historia está llena de 'nuevas eras' que, en último término, han demostrado ser un espejismo. En una palabra, lo que la historia recomienda es precaución y cautela".

"Play it again, Samuelson"

(*The Economist*, 23 de agosto)

En las próximas semanas, miles de estudiantes de todo el mundo empezarán el primer curso, o un curso introductorio, de economía. Y si no todos, sí muchos de ellos utilizarán, probablemente, un sólo libro de texto.

Para no pocos de dichos estudiantes, tal curso será el único contacto que, en toda su vida universitaria, tendrán con la llamada ciencia lúgubre ("dismal science"), cosa que explica cuán importantes y cuán influyentes son los libros de texto. Entre éstos ha destacado y destaca particularmente uno: El titulado "Economía" (*Economics*) de Paul Samuelson, publicado por primera vez en 1948 y que ha servido para enseñar como mínimo a dos generaciones de norteamericanos (y de no norteamericanos) todo lo que saben de esa disciplina.

Además de conferirles influencia, los libros de texto pueden hacer ricos a sus autores. Gregory Mankiw, un economista de la Universidad de Harvard, recibió por adelantado 1,4 millones de dólares por un libro sobre los fundamentos de la economía(1). Este libro ha de ver la luz este mes, y se le ha llamado ya "el nuevo 'Samuelson'".

Afortunadamente, esa pretensión no está justificada más que en parte. Al igual que el libro de Samuelson en su día, el de Mankiw establece una nueva forma de claridad y de presteza. Y al igual también que la mayoría de los libros de texto modernos, el libro de Mankiw utiliza muchos de los instrumentos analíticos básicos perfeccionados por Samuelson. Pero el objetivo de Mankiw, contrariamente al de Samuelson, es elucidar, no tomar posición. Se trata de una gran diferencia.

Es difícil exagerar el impacto ejercido en el mundo por el *Economics* de Samuelson. Sus 15 ediciones publicadas hasta ahora han supuesto 4 millones de ejemplares, habiendo sido traducido a 41 idiomas. Y aunque su popularidad ha descendido algo en los años más recientes, muchos millones de personas aprendieron lo que saben de economía a través de la prosa viva de Samuelson y, en las más recientes ediciones de *Economics*, de éste y de William Nordhaus, economista de la Universidad de Yale (la última edición, hasta ahora, fue publicada por McGraw Hill en 1995).

Economics tiene muchos aspectos positivos. Sobre todo en microeconomía, la pedagogía utilizada por Samuelson —diagramas de oferta y demanda, curvas de

costes, por ejemplo— todavía constituye el modelo para los autores de hoy. Más discutible es su posición por lo que a la macroeconomía (palabra, por cierto, apenas utilizada en 1948, lo que explica que no fuera empleada ni una sola vez en la primera edición de la obra) se refiere.

Aunque Samuelson dijo que no tenía ningún gran mensaje que transmitir en su primer libro de texto, de hecho lo que estaba haciendo, con la publicación de éste, era introducir, explicar y defender la economía —entonces revolucionaria— de John Maynard Keynes. De ahí que el libro se manifestara a favor de la necesidad de unos poderes públicos activos, y que se mostrara escéptico sobre las soluciones basadas en el mercado. Aunque el libro ha evolucionado considerablemente a lo largo de 15 ediciones, el tono sigue siendo el mismo.

¿Ha sido esto positivo? En un sugerente trabajo reciente(2), Mark Skousen, del Rollins College (Florida), estudia la evolución de *Economics*, sosteniendo que la forma de presentar las cosas del libro puede haber obstaculizado la comprensión de los problemas. La determinación de Samuelson de proporcionar un punto de vista unilateral en materia de macroeconomía dio lugar a la idea equivocada de que no había más que una manera de pensar cómo la economía funcionaba. Los lectores de las primeras ediciones pudieron tener la impresión (errónea) de que ya no existía desacuerdo sobre macroeconomía.

Más importante es el hecho de que la base keynesiana de *Economics* significa que amplios aspectos de la macroeconomía han quedado relegados, y que se han defendido soluciones de política económica discutibles. Al concentrarse principalmente en la demanda total a corto plazo, el libro no valoraba el peso de las causas del crecimiento a largo plazo. El énfasis que ponía el libro en las preocupaciones de Keynes ante la posibilidad de que la gente ahorrara demasiado y de que, por esto mismo, se dificultara el crecimiento, condujo a que muchas ediciones de la obra tuvieran un tono anti-ahorro. Sólo en la 13ª edición, de 1989, lamentaron Samuelson y Nordhaus el bajo nivel del ahorro en Norteamérica y señalaron la existencia de una estrecha relación entre ahorro y crecimiento económico.

Tampoco la microeconomía de *Economics* carece de errores. *Economics*, v.g., ha permanecido convencido de que el Estado ("government") debe corregir los fallos del mercado y proveer de bienes públicos. Todas las ediciones, desde la de 1961, por ejemplo, citan los faros como ejemplo de bienes públicos que el mercado no puede proporcionar, olvidando que —como recordó, en 1974, Ronald Coase, un economista de Chicago y, como Samuelson, Premio Nobel— en el siglo XIX muchos faros funcionaban en Inglaterra sobre una base comercial privada.

Por supuesto, una gran parte de estas críticas se hacen con la vista dirigida hacia atrás. En los años 1950 y 1960, el libro de Samuelson no habría parecido tan subjetivo o parcial como es el caso hoy. Además, se trata de una obra que ha evolucionado con el tiempo de acuerdo con el cambio de las propias ideas del autor.

Ahora bien, sea como fuere, se trata de un libro que sigue anclado en los tiempos de su primera edición, y que continúa situado en el mismo marco ideológico de entonces.

El libro de Mankiw, incluso en el caso de que se convierta en un *best-seller*, no alterará radicalmente la manera de enseñar la economía como lo hizo el *Economics* de Samuelson. Esto no es una crítica, y lo cierto es que Mankiw ha elaborado algo que debía haberse hecho hace mucho tiempo: una introducción accesible a la economía moderna. Al escribir como lo haría para una revista y no en el estilo que se supone debe ser el propio de un libro de texto (lo que no excluye que presente ideas complejas de una manera intuitiva y concisa), Mankiw puede producir un impacto muy positivo en sus futuros lectores, los cuales superarán el aburrimiento con toda facilidad. El principio de las ventajas comparativas, por ejemplo, es ilustrado preguntando si Michael Jordan debería cortar él mismo el césped de su jardín (si el lector de este artículo no sabe quien es Michael Jordan, lo más probable es que haya estado enseñando economía demasiado tiempo).

Una segunda innovación es la estructura del libro y los puntos que subraya, todo lo cual hace que sitúe las cuestiones de forma que resulten atrayentes para el lector de nuestros días.

Lo mejor de la obra, con todo, es el equilibrio, la imparcialidad del libro. Mankiw parece que disfruta exponiendo los puntos de vista de las diferentes escuelas que han contribuido al progreso de la ciencia económica. Al igual que *Economics*, el libro de Mankiw también cita a los faros. Pero pregunta: ¿Son los faros bienes públicos? A continuación presenta los argumentos utilizados por unos y por otros.

NOTAS

(1) *Principles of Economics*. Dryden Press, 1997.

(2) "The Perseverance of Paul Samuelson's 'Economics'". *Journal of Economic Perspective*. Primavera 1997.

El extraño embrollo de la economía

(*The Economist*. Edit. de 23 de agosto)

¿Sería el mundo mejor si fuera dirigido por economistas? Se podría esperar que la respuesta de los economistas —y no digamos de una revista llamada *The Economist*— fuera afirmativa. Después de todo, muchas de las actuaciones objeto de discusión son de naturaleza económica: empleo, salarios, inversión, crecimiento. Los economistas, tanto los profesionales como los que no lo son, critican de ordinario a los que efectivamente dirigen el mundo, convirtiéndolo en un galimatías tan considerable y sugiriendo que las cosas irían mejor si las cosas se hicieran como aquéllos piensan que deberían hacerse. Como dijo un ilustre Premio Nobel, "no me preocupa quien redacta las leyes de un

país... si me dejan que escriba sus libros de texto de economía".

Paul Samuelson, a quien se deben tales palabras, ha visto cumplido su deseo. De su obra *Economics*, cuya primera edición apareció en 1948, se han vendido millones de ejemplares, y todavía es, en su 16ª edición, de próxima aparición, un libro esperado. A lo largo de las sucesivas ediciones, los puntos de vista del libro han ido cambiando, de la forma en que lo han hecho los de la profesión en general. Esos cambios sucesivos, a su vez, han influido a su vez la política económica, y esto hasta un punto que resultaría incomprensible a otros científicos. Últimamente, los resultados de aquel proceder han sido buenos: la "planificación central" se ha convertido en la "economía de la transición" en el Este de Europa y en la antigua Unión Soviética; muchos países en vías de desarrollo se han abierto al mundo exterior; no hay semana en que no se ponga a la venta una empresa nacionalizada; etc. La primacía de los libros de texto parece así indiscutible.

Pero que no se elogie excesivamente a los científicos "lúgubres". ¿Quién diseñó esas políticas de antaño, que tan estrepitosamente fracasaron? Los economistas. ¿Dónde podían encontrarse y se encontraban aquellas teorías de la planificación, del control de la demanda, del dirigismo industrial y de la propiedad pública, que tanto daño ocasionaron al Tercer Mundo, que las aceptó con tanto fervor? En los libros de economía.

Actualmente, es cierto, los consejos son mejores, pero a veces resultan confusos en las fases de transición. El comercio exterior constituye el mejor ejemplo de ello. Al enfrentar a exportadores e importadores, unas sucesivas rondas negociadoras han estimulado a los políticos de muchos países a reducir derechos arancelarios. Sin embargo, el esfuerzo así realizado se basa en una premisa falsa: la de que la liberalización comercial es buena para un país sólo si otros países hacen lo mismo. Este error fundamental puede conducir un día a los gobiernos a volver a la situación proteccionista anterior.

Otras actuaciones positivas se han fundamentado asimismo en razonamientos económicos equivocados. Las privatizaciones, por ejemplo, se han presentado frecuentemente como una buena manera de promover la competencia; y la desregulación es muchas veces justificada por los gobiernos como algo forzado por la globalización, en vez de ofrecerla como una manera de elevar el nivel de vida. Por lo que se refiere a actuaciones malas fundamentadas en principios económicos incorrectos, son demasiado numerosas para que valga la pena mencionarlas, a pesar de los grandes esfuerzos que hace Samuelson en su obra.

¿Por qué la economía no ha obtenido mejores resultados? Los economistas tienden a criticar a otros, diciendo que éstos no han sabido o —demasiado estúpidos— no han podido entender sus libros de texto. Desde luego, algo hay de cierto en esto. La economía es difícil de enseñar. Para los no iniciados, sus principios básicos parecen a veces sorprendentes o extraños. Y si bien mucha gente admitirá fácilmente su desconocimiento de física o de biología, cualquiera con un mínimo de pretensiones culturales está convencido de

que, a propósito de algún tema económico, sabe perfectamente de lo que está hablando.

Pero la culpa es también de la profesión, de los mismos economistas. Ideas esenciales sobre el papel de los precios o de los mercados, principios básicos de la microeconomía, no son objeto de controversia entre los economistas. Ésas son las primeras ideas que los políticos y el público en general deben asimilar si han de pensar inteligentemente en cuestiones de ámbito público, y la verdad es que tales ideas no son siempre comprendidas. Y lo cierto es que debido a que los economistas las consideran como algo que no merece mayor atención, por obvias, ocupan su tiempo discutiendo, a veces de forma violenta, sobre materias más controvertidas, derivadas de aquellos principios fundamentales. El público y los políticos se encuentran con frecuencia ante disputas sobre los efectos de las subidas de los tipos de interés o de las reducciones de los impuestos que gravan las ganancias de capital, o sobre cualquier otro tema económico, y llegan a la conclusión de que los economistas disienten prácticamente sobre todo, por lo que no entienden de nada. En tanto en cuanto los economistas sigan hablando preferentemente de los temas más controvertidos y silencian las ideas esenciales, es decir, las que les unen, las cosas seguirán así.

Los economistas deben ser criticados también por otro motivo. La mayor equivocación de los últimos 50 años, en materia de política económica, y tanto en los países ricos como en los pobres, ha sido, y es aún, esperar demasiado del Estado ("government"). El estatismo ha encontrado siempre todo el apoyo que ha necesitado de la mayoría de los economistas. Éstos se hallan siempre dispuestos a denunciar cualquier error o fracaso del mercado. En cambio, se muestran siempre lentos cuando se trata de preguntarse si la actuación, en un caso dado, de los poderes públicos no hubiera sido peor.

Éste no es un error de los economistas, sino de la economía moderna. Podríamos decir de la economía samuelsiana. Los economistas clásicos contemplaban la economía de mercado con una especie de pavor. Y la verdad es asombroso que todos esos trabajadores, empresas y familias, actuando sin coordinación aparente, y movidos sólo por el interés particular, consiguen unos resultados tan y tan positivos. Smith, en su *Riqueza de las naciones*, calificaba al mercado, incluso con sus grandes defectos, como algo maravilloso. Hoy, poquísimos libros de texto se pronuncian del mismo modo. Por lo menos implícitamente, su mensaje es casi el opuesto: los mercados no son perfectos, y el Estado (asesorado por economistas) puede que sí lo sea. La palabra es ésa: lúgubre ("dismal").

Millardos para Europa

(Edit. de Peter Horst en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 1 de agosto)

Sin tan divididos se encuentran los partidos políticos en lo que se refiere a la reforma fiscal, muestran,

en cambio, un total acuerdo en cuanto a la contribución financiera alemana a la Unión Europea, y más concretamente, al exagerado nivel de las transferencias a la Comunidad, nivel que procedería disminuir. Desde hace tiempo viene el Ministro Federal de Finanzas Theo Waigel intentando conseguir un reparto justo de cargas en la UE. Los alemanes figuran de hecho a la cabeza de Europa como pagadores, pero ¿no sacan como contraprestación poco provecho de este juego de millardos de Bruselas? ¿No podría Alemania cumplir el criterio de la deuda de Maastricht si se tuvieran en cuenta sus desproporcionadas transferencias netas? ¿No debería el Gobierno Federal cerrar un poco, en medio de sus dificultades presupuestarias, el grifo de los recursos destinados a Bruselas?

Un análisis realista de la contribución alemana a la UE debe partir del sistema de ingresos hoy en vigor. Se compone de exacciones sobre productos industriales (aranceles) y agrarios (tasas compensatorias) a su importación desde países terceros, de una participación de los ingresos por IVA de los países miembros, así como de las contribuciones directas resultantes del producto social bruto de los estados de la UE. Las tres primeras modalidades de ingresos suponen dos tercios de los recursos comunitarios. El indicador de bienestar del producto social bruto representa sólo un tercio. A pesar de todo, la Comisión de la UE mantiene el punto de vista de que el sistema de contribuciones se ha hecho en conjunto más justo desde la introducción de la participación en el producto social bruto. Así, parece que la carga presupuestaria de Alemania ligada a la UE corresponde aproximadamente al 30% de su producto social. Se afirma que un país próspero como Alemania simplemente debe pagar más que los países más pobres.

Por supuesto que el panorama es distinto si se contraponen el producto bruto y el neto. En 1995 Alemania ha tenido que transferir no menos de 41.000 millones de DM a las arcas de Bruselas. Pero de ellos sólo han vuelto 15.000 millones, lo que da como resultado un saldo neto a cargo de Alemania de 26.000 millones de DM. Para ningún otro país miembro se ha incrementado tanto como para Alemania el diferencial entre producto bruto y neto y ello a pesar de la carga que representa la reunificación y del claro empeoramiento de la posición relativa de bienestar de Alemania de ella derivado.

A pesar de que también Gran Bretaña, los Países Bajos, Suecia y Francia forman parte del grupo de los pagadores netos de la Comunidad, ninguno de estos países ha de soportar un lastre tan pesado como Alemania. Los británicos reciben incluso dos terceras partes de sus pagos a la UE por la vía de la rebaja trabajosamente negociada en su día por Thatcher. El que Alemania tenga ella sola que hacerse cargo de más de la mitad de las contribuciones netas, mientras que países tan prósperos como Luxemburgo, Bélgica y Dinamarca consiguen que les devuelvan más de lo que pagan, pone de manifiesto que hay algo que ya no funciona en este sistema. No hay duda de que los alemanes ingresan demasiado en las arcas de la UE y reciben demasiado poco en ayudas agrarias y estructurales.

Por muy injusto que hasta 1999 se muestre el sistema en vigor con tanta mayor cautela habría que

manejar los saldos netos. Tienen solamente un valor testimonial limitado por lo que son mal vistos en la Comisión. No facilitan ninguna información sobre las ventajas económicas ni sobre las políticas indirectas de la integración europea. El Consejo de Cámaras Alemán (DIHT) en un estudio destinado a objetivar la discusión en torno a los pagadores netos ya llamó la atención hace tres años acerca de que el país exportador Alemania es el principal beneficiario del Mercado Interior y del libre comercio. A esto hay que añadir que una gran parte de los proyectos estructurales para países más pobres confinanciados por Alemania en forma de contratos revierte en su favor. Así el nuevo aeropuerto de Atenas está financiado en casi un 80% a partir del fondo de cohesión, pero lo construye la firma alemana Hochtief. Entonces en el saldo neto ¿el proyecto hay que asignarlo a Grecia o a Alemania?

Más difíciles se hacen las cosas cuando se trata de las ventajas políticas de una Comunidad que en su día se inició como instrumento de reconciliación entre Alemania y Francia. En ningún cálculo de saldos netos de la Comunidad se puede hacer figurar el dividendo de la paz. Lo mismo cabe decir de la solidaridad de los socios en el caso de la reunificación de Alemania. También, el fortalecimiento de las jóvenes democracias en la Europa Central y Oriental podría convertirse en un asiento de activo entre los efectos políticos de bienestar que valdrá especialmente la pena para Alemania. Pero de momento la ampliación de la Comunidad por el Este cuesta dinero, aunque no deba aumentarse el límite superior de ingresos vigentes. Los pagadores netos, en cabeza Alemania, tendrán por de pronto que pagar la cuenta.

Por ello, no habría que hacerse demasiadas ilusiones en Bonn en conseguir un rápido aligeramiento de la carga. Quien año tras año ha venido insistentemente exigiendo la ampliación de la UE por el Este no alimenta más que ilusiones con el grito de guerra de "menos dinero para Bruselas". Tendría más perspectivas de éxito instar a una nueva reforma de la política agrícola común, demasiado cara y desacertada todavía. Desgraciadamente también en esta cuestión el Gobierno Federal se enreda en contradicciones: el Ministro de Agricultura Jochen Borchert rechaza por inaceptables unas propuestas de las Comisión de la UE ciertamente modestas. Con ello, apoyado por sectores del Gobierno del Estado de Baviera y del grupo de presión agrícola, rechaza el primer paso de una exoneración que podría beneficiar al pagador neto que es Alemania. Así se podría perder la posibilidad de dar otros pasos antes de que en Bruselas se haya hablado seriamente de la cuestión. Las negociaciones serán más bien difíciles, ya que se requiere unanimidad. Cuanto más sencillo y más apreciable en la financiación sea el deseado mecanismo corrector mayores serán las posibilidades de Waigel de conseguir un reparto de cargas más satisfactorio.

Aplazamiento sí, aplazamiento no

(Frankfurter Allgemeine Zeitung, edit. de 27 de agosto)

¿Euro o DM, moneda común europea o concurrencia de monedas en Europa? En torno a una elección

económica de tanto alcance se puede debatir dura y controvertidamente –incluso todavía cuando la decisión política ya no está pendiente–. La opinión de los expertos y de la población en cuanto al valor del cambio de la moneda sigue dividida. Pero por contra carece de atractivo –en contraste con la habitual preferencia por las posturas intermedias– la idea del aplazamiento. La desconfianza con respecto a esta propuesta se basa en razones que, en parte, son de naturaleza política y, en parte, de tipo económico.

En opinión de más de un euroescéptico, el proyecto de aplazamiento lleva adherido un hábito de camuflaje político: tiene sobre mucha gente el efecto de un "no" velado. En realidad, un aplazamiento desembocaría en un entierro de primera, como suele decirse en política. La energía política de los esfuerzos por la convergencia no puede prodigarse por mucho tiempo cuando el resultado favorable de los esfuerzos –la incorporación a una Unión Monetaria a crear– se vaya alejando a causa de nuevas decisiones. Pueden considerarse insuficientes en todos o en algunos de los presuntos países miembros los esfuerzos de convergencia. Y el carácter de miembro de una Unión Monetaria ciertamente que no se puede otorgar –*honoris causa* y en atención a los esfuerzos realizados con vistas al elogio público– por un cambio en la política financiera cometido con poco entusiasmo. Pero ¿qué se consigue con el aplazamiento? No es probable que con otro año de esfuerzos preparatorios de saneamiento sepamos más unos de otros que hoy o previsiblemente en mayo del año próximo. Un diferimiento de corto plazo no aumenta los conocimientos, un diferimiento de plazo más largo significa el abandono del plan de Unión Monetaria. Pueden dársele las vueltas que se quiera, pero con un aplazamiento no se logrará mejorar la calidad de la Unión Monetaria. Tal y como está planteada la situación en materia de decisiones, en mayo de 1998 hay que adoptar una postura positiva o negativa. Para algún país podría admitirse el "más tarde", pero probablemente no para la totalidad del proyecto.

Sin embargo, el escepticismo en cuanto a la estrategia del aplazamiento no supone una devaluación de las preocupaciones de aquellos que quieren tomar el mayor número de precauciones para hacer del euro una moneda permanentemente estable. Pero para ello hay procedimientos que son más adecuados que el aplazamiento: la decidida defensa de la autonomía jurídica y de hecho del Banco Central Europeo, la utilización consecuente del efecto educativo que materia de economía financiera tiene el pacto de estabilidad, la resistencia a que surja un "gobierno económico" a modo de contrapeso del banco de emisión. La estabilidad del euro se decidirá en base a estos criterios. Pero no se la puede someter a prueba en una fase previa a la Unión Monetaria que se declare periodo de observación.

La "participación de la herencia" en la zona del euro

(Edit. Del *New Zürcher Zeitung* del 30–31 de agosto)

Sigue prestándose poca atención, en el debate

público sobre la Unión Monetaria proyectada por la UE para 1999, a algunos aspectos importantes de ella, sobre todo a aquellos que poseen características más bien técnicas, pero que, a pesar de todo, tienen significación para los ciudadanos de la futura zona del euro. Prestaremos atención aquí a dos de estas facetas en apariencia puramente técnicas: el empleo de las reservas monetarias —esencialmente divisas y oro— ya no necesarias para el cumplimiento de los cometidos de la política monetaria y cambiaria, y el adecuado reparto de los beneficios del futuro Sistema de Bancos Centrales Europeos formado por el Banco Central Europeo (BCE) en Francfort y los bancos centrales nacionales.

De acuerdo con el Protocolo de Maastricht relativo a los "estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo", por los bancos centrales nacionales se tendrán disponibles, para el BCE, reservas monetarias hasta un contravalor de 50.000 millones de ecus que, sin embargo, y por razones obvias, no pueden ser monedas de los estados miembros, ni ecus, ni posiciones de reserva del FMI o derechos especiales de giro. Esta dotación del BCE es de un nivel modesto. Sólo Alemania dispone en estos momentos de reservas de divisas por valor, al cambio, de unos 111.000 millones de \$ (1 ecu = 1,07 \$). ¿Quedará dotado así el BCE de insuficientes recursos?

Hay varias razones más bien contrarias a esta apreciación. En primer lugar, el BCE no necesita reservas monetarias para la regulación de la cantidad de dinero. Al igual que en el caso del *Federal Reserve System*, puede desarrollar su política monetaria en forma de operaciones de mercado abierto. En segundo lugar, aunque el BCE precise munición para cumplir con sus obligaciones de intervención en el marco del sistema de tipos de cambio fijos, pero ajustables, entre los países del euro y los restantes países miembros de la UE (SME II), hay en el SME II suficientes dispositivos de seguridad para que la obligación de intervención del BCE quede, en el caso de turbulencias, limitado a los mercados de divisas. En tercer término, el valor exterior del euro tendrá quizá en los primeros momentos, hasta tanto el BCE haya ganado la confianza de los mercados financieros, que ser apoyado frente a las divisas de los países terceros. Sin embargo, teniendo en cuenta la circunstancia de que la UE genera anualmente un superávit en la balanza por cuenta corriente de más de 100.000 millones de ecus, la moneda única europea debería tender hacia la solidez.

Por último, y en cuarto término, hay que relativizar el argumento del "céntimo de emergencia", según el cual en épocas de crisis cualquier país debería estar durante un cierto tiempo en disposición de financiar por sí mismo importaciones, incluso en el caso de que se debilitara el flujo de divisas. Desde este punto de vista, son tanto más importantes las elevadas reservas monetarias cuanto más pequeña y abierta sea una economía nacional. No obstante, en el caso de la UE, se trata de un gran espacio económico comparable al de los EE.UU. y no sólo en lo que se refiere al producto interior bruto (PIB), sino también en lo que toca a su dependencia con respecto al comercio exterior. El año pasado las importaciones de la UE procedentes de países terceros alcanzaron "sólo" 579.000 millones de ecus ó el 8,6% del PIB de dicha Unión. Las mucho mayores

importaciones intracomunitarias, que el año ya transcurrido llegaron a algo más de 1 billón de ecus, se convierten, con el paso al euro, en verdadero comercio interior.

Las reservas de divisas de los bancos centrales europeos de la UE ascendían, a finales de 1995, a 340.500 millones de dólares. A ellas hay que añadir sustanciales *stocks* de oro en cuantía de unas 10.900 Tm. Con el paso al euro, después, por tanto, de la supresión de las monedas de la UE y de la conversión del ecu oficial en oro y en dólares, a los bancos centrales de la UE todavía les queda, como puede deducirse de un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), un colchón de divisas de más de 200.000 millones de \$, de los que, como se ha dicho, hay que traspasar al BCE aproximadamente una cuarta parte (por valor de 50.000 millones de ecus). ¿Qué hacer, pues, con las divisas "sobrantes" y con el oro?

Lo lógico sería vender las reservas monetarias, amortizando con el producto el endeudamiento público —un problema acuciante en muchos países de la UE—. De todas maneras, las deudas estatales sólo pueden enjugarse (por vía de monetarización directa) utilizando las ganancias resultantes de tales transacciones. Por lo demás, se trata de un mero cambio de activos en el balance del Banco Central —títulos del Estado contra divisas— subsistiendo para el Estado, sin variación, la deuda. Ahora bien, incluso si los bancos de emisión nacionales quieren hacer esto, no es en absoluto todavía seguro que puedan hacerlo. Les queda ciertamente el producto procedente de sus reservas monetarias, pero, en cambio, pierden el poder de disposición sobre ellas. Para operaciones con reservas de divisas necesitan (a partir de un determinado importe) la conformidad del BCE para que su política monetaria y cambiaria, de la que él es el único responsable, no pueda ser alterada. En una palabra, con el transcurso del tiempo puede llegarse a una cierta reducción de las reservas monetarias "sobrantes", pero seguramente no a su desaparición.

La relativización de los derechos de propiedad de las reservas monetarias puede ser, para aquellos países que las poseen en cuantía elevada, difícil de digerir, pero, sin embargo, es lógica y necesaria para un buen funcionamiento de la Unión Monetaria. En este contexto no se debería por ello hablar en el paso al euro de ganadores y perdedores; pero naturalmente sí en otro contexto, cual es el del reparto de las ganancias monetarias de los bancos centrales nacionales. En este terreno son a primera vista sencillas e ilustrativas las disposiciones de Maastricht. El artículo 32 del Protocolo dice que las ganancias que fluyen a los bancos centrales nacionales como resultado del cumplimiento de los cometidos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) en materia de política monetaria, se distribuirán entre los bancos centrales al final de cada ejercicio de acuerdo con su participación en el capital del BCE. Y los países del euro tendrán que contribuir con sus recursos conforme a su proporción en el PIB y en la población, que reciben una ponderación del 50% respectivamente.

En una consideración más detenida, el reparto de las ganancias monetarias del SEBC según esta clave

plantea sin embargo cuestiones delicadas con vistas a la cuestión del llamado señoreaje. Con este nombre se designa el beneficio de un banco central proveniente de la creación de dinero. Equivale, en términos muy aproximados a la diferencia entre el valor nominal de los billetes y monedas emitidos y su coste de fabricación. El señoreaje de un determinado país depende, además de las dimensiones de una economía, de la medida en que la moneda nacional sea demandada como moneda de reserva y de transacción internacional. No es casual así que, por ejemplo, en Alemania el señoreaje sea mayor que en países comparables por su economía y población, pero con una moneda menos "atractiva".

Con la transición al euro el señoreaje forzosamente se comunitariza y se reparte entre los bancos centrales nacionales de acuerdo con la clave de PIB y de población. No obstante, sería más justa una distribución según la base monetaria como medida del señoreaje en los países del euro. En otros casos, y según cálculos de los dos expertos económicos Sinn y Veist de la Universidad de Munich, Alemania figuraría entre los mayores perdedores y Francia, entre los mayores ganadores —por no citar más que dos ejemplos— en una Unión Monetaria que comprendiera los 15 países de la UE. "Bonn" tendría que aceptar mermas por señoreaje por valor de 47.000 millones de ecus y "París" obtendría ganancias por importe de 31.100 millones de ecus. O expresado de forma más sencilla: el Banco Federal Alemán realizaría —*ceteris paribus*— después del paso al euro unos beneficios más bajos y el Banco de Francia, unos beneficios más elevados de los que en realidad les corresponderían. Se trata de excedentes que, por regla general, fluirán en buena parte a las arcas del Estado.

Con este telón de fondo se comprende que, entre bastidores y en torno al reparto del producto monetario, se estén desarrollando duras negociaciones para, por lo menos para el periodo transitorio de cinco años, conseguir una razonable distribución. El retoque que se pretende introducir habrá sin embargo de tener lugar no a través de la clave de reparto, sino de la delimitación de los ingresos monetarios a ceder, toda vez que el Protocolo, en su artículo 32.3, sólo prevé esta posibilidad. La "partición de la herencia" exige una solución en la que no haya ganadores ni perdedores.

Curiosa oposición

Los socialdemócratas han bloqueado la reforma fiscal de Waigel, pero no son capaces de ofrecer algo mejor (Edit. de Winfried Münster en *Süddeutsche Zeitung* del 1 de agosto)

Los que se la cargan son los socialdemócratas. Por doquier se les acusa de haber hecho fracasar intencionadamente la reforma fiscal. Han querido impedir a toda costa que la coalición gobernante pueda contabilizar a su favor, en la próxima campaña electoral, una reforma lograda. Pero a la oposición no le salen las cuentas, porque se ven cargadas con el paro, que seguirá causando estragos durante muchos años, en

vista de que el país ha resultado ser poco apto para las reformas.

De hecho, el SPD ha quedado un poco mal. Ciertamente que el jefe del partido Oskar Lafontaine ha censurado a todos los vientos que se trataba de una reforma hecha para millonarios. Pero ¿cuál sería hoy su actitud si hubiera estado en disposición de mostrar cómo debe ser una reforma fiscal adecuada? Simplemente bloquear el proyecto del Gobierno es algo que da la impresión. Lo que posiblemente habría potenciado las perspectivas electorales de Lafontaine habría sido la presentación de propuestas propias de un impuesto sobre la renta de orientación social, vinculándolo a la reforma de aquellos aspectos que empujan al alza —destruyendo puesto de trabajo los costes laborales de las empresas—. Pero no se ha podido manifestar porque la socialdemocracia se encuentra presa de contradicciones. Lo que quiere es un sistema fiscal justo con ingresos impositivos máximos. Pero esto es imposible.

La escala 99 de la reforma del impuesto sobre la renta de Waigel está diseñada de tal forma que, frente a la escala 97 en vigor, y hasta unos ingresos anuales de prácticamente 100.000 DM (correspondientes al doble para casados), solamente da lugar a un ahorro fiscal mínimo. En cualquier caso, se computa en billetes de 100 DM, en lugar de en billetes de 1.000 DM. En cambio, por encima de los 100.000 DM el ahorro aumenta rápidamente. Hasta este límite el contribuyente se ahorra con el proyecto de reforma de Waigel en torno al 4% de sus ingresos. Pero el que gana más, puede llegar en seguida al 12, 13 ó 14%.

Con la reforma los que ganan más no sólo ahorran muchos más impuestos en cifras absolutas que los que perciben rentas sólo medias y considerables —a lo que nada habría que objetar— sino también con relación a sus ingresos. Esto significa que una parte de la carga tributaria se desplaza desde los niveles de renta altos a los bajos. Esto no puede ser justo. No es que se envidien a las clases más acomodadas los impuestos más bajos. Pero una reforma fiscal sólo es razonable cuando no beneficia a las rentas altas en perjuicio de las reducidas.

Lo que al principio apasionaba de la idea de la reforma fiscal era el planteamiento de que se tapaban puntualmente los agujeros fiscales de los que sólo se pueden servir los contribuyentes ricos. A pesar del tipo impositivo más bajo se les haría pasar más por caja que antes. Es difícil apreciar en qué medida el proyecto gubernamental atendía este objetivo, toda vez que, aunque la Comisión Waigel ha respetado fielmente los imperativos de la sistemática fiscal con vistas a los ingresos de los trabajadores, no lo ha hecho con tanto rigor, puesto que de lo que se trataba era de erradicar las exenciones fiscales que beneficiaban a los autónomos. A éstos se les podrían haber recortado más posibilidades de amortización de lo que se deduce del proyecto e incluso el teórico fiscal Rolf Peffekoven, tan poco sospechoso de desviacionismo de izquierdas, concluye que las propuestas de Waigel para gravar los beneficios de las ventas no son en modo alguno consecuentes. Lo que quiere decir que estas ganancias si-

guen viéndose injustificadamente favorecidas desde el punto de vista de la sistemática fiscal.

Sin embargo, Waigel es consecuente con respecto a los trabajadores. La sistemática fiscal exige que por lo menos se recorte, cuando no se suprima, del todo el montante kilométrico deducible y los expertos de Waigel han rechazado la objeción de que con ello se juega una mala pasada a los que buscan trabajo. En especial será tanto mayor el perjuicio cuanto más suba Waigel el impuesto sobre el petróleo en el marco de la reforma. ¿Pero no exige la globalización mayor en lugar de menor movilidad en el mercado de trabajo? Desde el ángulo de la sistemática fiscal ciertamente que es igual de correcto gravar recargos salariales tales como los aplicados al trabajo nocturno o en régimen de turnos. Pero ¿ayuda esto a estructurar de manera más flexible los mercados de trabajo? ¿Y cómo hay que enjuiciar, en base a esta sistemática, el que las cenas más costosas celebradas por los consejos sean íntegramente deducibles?

Los socialdemócratas podrían haber formulado, promoviendo su imagen, una crítica de esta naturaleza si hubieran sabido proponer algo mejor. Pero no han podido, porque se encuentran ante el mismo obstáculo que la coalición gubernamental. Es el obstáculo del estado con un excesivo volumen que necesita demasiados recursos y que sólo puede obtener tan elevados ingresos fiscales a partir de la masa de las rentas medias. El sistema fiscal se hace forzosa-mente injusto si la recaudación de impuestos ha de superar un determinado volumen. Los ricos no lo consiguen por falta de masa; eludirían su obligación de contribuir, cruzando la frontera. Los pobres no cuentan, todo lo contrario, por lo que es a los trabajadores con ingresos medios a los que hay que recurrir. Partiendo de esta circunstancia, sólo hay un paso hasta el punto de vista de que la oposición de los socialdemócratas al proyecto de Waigel ha sido poco seria. Lo han denominado injusto y lo han descalificado, porque no era financierable. Un proyecto justo habría sido menos financierable todavía. La oposición no quiere renunciar a recursos, pero al mismo tiempo desea una reforma adecuada. Esto es una contradicción. Lafontaine ha afirmado que la solución es un tipo máximo elevado, lo que no parece serio.

En Alemania no habrá una reforma fiscal buena, que valga la pena, mientras el Estado no abandone una parte de sus funciones y ahorre dinero. El Gobierno ha empezado así la casa por el tejado. Por lo menos lo sabe. Pero es que el SPD ni siquiera lo ha comprendido.

La coyuntura alemana este verano

Extractamos dos editoriales publicados a finales de agosto sobre este tema en dos diarios de gran circulación en Alemania.

* * *

A impulsos de las fuerzas del exterior

(Informe mensual sobre la coyuntura del *Frankfurter Allgemeine Zeitung*)

Los observadores de la coyuntura alemana necesitan en estos momentos una cierta dosis de poder interpretativo. ¿Desembocará el desarrollo económico en una expansión sostenida o no? Por supuesto que desde hace unos meses la economía vuelve a ir para arriba, volviendo en muchas empresas a mejorar el clima, como se deduce del fuerte crecimiento del indicador de la coyuntura del FAZ. Sin embargo, la imagen de ésta sigue escindida: por un lado, la exportación, su apoyo más importante, por otro, el mercado interior, en progresión lenta solamente.

Aunque en la industria transformadora la situación se hace más diáfana, la demanda de bienes de inversión todavía no ha vuelto a alcanzar el nivel del año precedente. El fracaso transitorio de la gran reforma fiscal no ha tenido efectos estimulantes precisamente. Por otro lado, en el campo de los bienes de consumo, la tónica continúa siendo baja, como se desprende de los prolegómenos de la Feria de Otoño de Frankfurt. Y en los mercados financieros se teme que el Bundesbank pueda, ante la debilidad del DM, aumentar los tipos de interés. Podría tocar pronto a su fin el periodo de la expansión monetaria.

A pesar de todo, parece haber coincidencia entre los investigadores de la coyuntura sobre el crecimiento en más del 2% este año de la economía alemana. Según el Instituto Alemán de Investigaciones Económicas de Berlín, el producto interior bruto en términos reales ha aumentado el segundo trimestre de 1997 en un 2,7%, frente al mismo periodo del año anterior. El Ministerio Federal de Economía estima que el PIB se ha incrementado, eliminadas las influencias estacionales, en prácticamente un 1% entre el primero y el segundo trimestre de 1997. Con ello podría haber superado en un 2,5 a un 3% el nivel del año pasado. De mantenerse este ritmo, la economía podría crecer en aproximadamente un 2,5%.

No obstante, las señales que a la coyuntura transmite la marcha de la industria en modo alguno son inequívocas. Según cálculos del Ministerio Federal de Economía, en junio, en comparación con el mes precedente, la producción en la industria transformadora, eliminadas las influencias estacionales, se ha incrementado en un 1,5%. Al mismo tiempo, el Ministerio ha tenido que corregir a la baja el resultado de mayo, porque de abril a mayo se ha producido un 1,5% menos. En comparación bimensual, de mayo-junio frente a marzo-abril, hay una disminución de la producción del 0,5%. Ésta ha bajado más proporcionalmente en la construcción (-2,5%) y en la minería (-1%). También en la industria transformadora ha habido una caída del 0,5% en la comparación bimensual. En conjunto, sin embargo, la producción industrial ha sobrepasado el nivel del año anterior en un 0,9%.

Hay que prestar especial atención a los pedidos del interior en la industria transformadora. Facilitan importante información acerca de la situación en la industria de bienes de inversión, por lo que constituyen un indi-

cador precoz de la evolución global de la coyuntura. En este punto hay que dar en estos momentos cuenta de hechos muy positivos. Vuelve a crecer desde hace ya tiempo la demanda total de productos de la industria transformadora. Pues bien, como señala el Bundesbank, después de una larga fase de estancamiento también ha aumentado por fin claramente la demanda interior en este sector. Los pedidos de clientes nacionales han sido, en el segundo trimestre, un 3,5% más elevados que el primer trimestre de 1997. Por aquel entonces todavía habían disminuido estos pedidos en comparación con el último trimestre de 1996. Frente al segundo trimestre de 1996, los pedidos del interior han avanzado en un 1,25%. Todavía más fuerte ha sido el aumento de los pedidos del exterior, concretamente del 4%, en comparación con el primer trimestre de 1997 y del 13,5%, frente al trimestre del año pasado.

Paralelamente a la mejor situación de pedidos también es mayor el grado de utilización de las capacidades en la industria. Según el Instituto IFO de Munich, se ha pasado del 84,5%, a finales del primer trimestre de 1997, al 85,5% a mediados de año. En todo caso, éste es el valor más alto desde hace dos años. Mientras que ha crecido claramente el grado de utilización en el caso de los fabricantes de bienes de inversión y de los de bienes de uso, sigue débil en bienes de consumo.

Hay una apreciable distancia entre los datos económicos del Este y del Oeste de Alemania. Mientras que por lo menos está a la vista una consolidación de la expansión y un giro en el mercado laboral en la parte occidental del país, el desarrollo económico del Este sigue dando lugar a preocupación. A los productos de estas regiones les falta sobre todo competitividad internacional. De ahí que los estados federados de esta zona se beneficien menos que los del Oeste de los positivos efectos de la exportación. La crisis de la construcción también afecta más a las tierras orientales. Esta situación se refleja en los datos del mercado laboral. El crecimiento de las cifras absolutas ha sido en julio casi igual (unas 66.000 personas más) en el Este que en el Oeste de Alemania. En los *länder* antiguos la tasa de desempleo ha pasado al 9,7% (9% el año anterior) y en los *länder* nuevos, al 18,1% (desde el 15,4% el año precedente). Excluyendo los influjos estacionales, el incremento de las cifras de paro ha sido en el Este de 27.000 y en el Oeste ha habido un retroceso de 10.000. Para toda Alemania la tasa de desempleo ha alcanzado en julio el 11,4% (el 10,2% el año pasado), lo que supone 4.354.300 personas sin trabajo.

Sobre la ola de exportación

(Helmut Maier-Mannhart en *Süddeutsche Zeitung* del 28 de agosto)

Avanza el tren de la exportación. Hay que retroceder más de siete años para encontrar en las estadísticas coeficientes de incrementos parejos a los que la economía alemana registra actualmente en sus suministros al exterior. Los excedentes que obtiene en el comercio exterior se aproximan a pasos agigantados a los de la unificación alemana. Este año las ventas al extranjero rebasarán previsiblemente en más de

100.000 millones de DM a las importaciones, ya que nada hace suponer que el dinamismo alcanzado hacia mediados de año, y que se materializa en cifras de aumento de dos dígitos, vaya a ceder en los próximos meses.

Con ello Alemania parece enlazar con el periodo de oro en el que alcanzó la categoría de campeona mundial de la exportación. Aunque el título —expresado en cifras absolutas— ha pasado mientras tanto a los EE.UU., la situación es distinta si se parte de los datos por habitante. Alemania está muy por delante de América y también del presunto país de las maravillas exportadoras que es Japón.

A pesar de esta solidez en la exportación, ha habido problemas en el pasado reciente. La exportación alemana ha crecido, pero más despacio que el volumen del comercio mundial. Se han perdido cuotas de mercado y ello en el tiempo en el que las empresas alemanas tuvieron que ponerse al día en el proceso de reestructuración que los americanos habían acometido ya años antes. Los alemanes han hecho mientras tanto sus deberes y ahora es cuando recogen los frutos de sus esfuerzos. Por primera vez desde hacía años las exportaciones alemanas vuelven a crecer en 1997 más deprisa que el comercio mundial en su conjunto.

Si en todas partes se disputan los productos "made in Germany", si los automóviles y las máquinas gravados con elevados salarios e impuestos son "bestsellers" en los mercados extranjeros ¿van tan mal las cosas en Alemania como se desprende de algunos comentarios apocalípticos sobre este tema? Con seguridad que no, pero tampoco hay que dejarse deslumbrar por las grandes cifras del comercio exterior. Porque no se debe ocultar que actualmente no es exclusivamente la capacidad alemana la que impulsa las exportaciones, sino en gran medida la desvalorización del DM en los mercados internacionales de divisas. Aunque se trata esencialmente de un retoque de una moneda alemana antes sobrevalorada, el movimiento especulativo puede, como muestra la reciente caída del dólar hasta menos de 1,80 DM, volverse rápidamente en la dirección contraria. Tampoco se puede predecir si la coyuntura en países compradores importantes seguirá siendo tan boyante.

Más que todas estas consideraciones pesa naturalmente en qué medida evoluciona en estos momentos la economía alemana. Sobre la ola de la exportación se mueven sobre todo la gran industria y un par de empresas medianas fuertes que se pueden mantener con especialidades demandadas internacionalmente. Ganan mucho dinero, porque se benefician del favorable tipo de cambio y pueden eludir una parte de las cargas que tan difícil hacen actuar en Alemania. Naturalmente que el resto de las empresas que dependen en primer lugar del débil mercado interior perciben plenamente la presión de costes y gravámenes. Para ellas no se vislumbra ninguna esperanza en tanto las reformas imperativamente necesarias sean objeto de discrepancias políticas.

Es por ello problemático utilizar los brillantes balances de la economía exportadora como prueba de que las cosas no van tan mal. Una de las peculiaridades de

este ciclo coyuntural —a diferencia de fases anteriores— es que ninguna chispa candente salta de la floreciente economía exportadora a la demanda interior. La consecuencia es que el sostén del actual crecimiento lo constituye exclusivamente esa exportación. Ello es un indicio de los obstáculos estructurales que tantos lamentan y contra los que tan poco se hace. Si no se consigue eliminar las retenciones que afectan a todos los niveles que influyen en la economía el castillo de fuegos artificiales de la exportación se irá en humo. Por ella están hoy asegurados cientos de miles de puestos de trabajo. Pero no se crearán otros hasta que no vuelva a valer la pena la actuación empresarial para aquellos que no puedan eludir la acción del fisco y de la política de convenios.

España quiere imprimir los euros en billetes en Madrid

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 27 de agosto)

El Gobierno de Madrid aboga por que se impriman en España los futuros billetes de la moneda europea, el euro. Su argumento consiste en que en las instalaciones de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre estos billetes se pueden confeccionar a casi la mitad del coste de Alemania y a la tercera parte del vigente en Francia. Se afirma que con ello la introducción del euro sería más barata para todos los europeos.

El destacado diario económico español *Expansión* ha publicado, con relación a este asunto, una comparación de los costes de producción en las fábricas de moneda europeas que se basa en un estudio realizado por especialistas franceses. Según éste, sólo los talleres británicos y franceses podrían producir en condiciones de precio similares a las de los españoles. Sin embargo, estos dos países no formarían previsiblemente parte (de momento) de la Unión Monetaria Europea. En cambio, España está convencida de que va a conseguir cumplir las condiciones de admisión. En Madrid se concluye que el país tiene grandes posibilidades de recibir un encargo de considerable importancia.

Aunque las grandes entidades de elaboración de moneda del resto de Europa dudan de la exactitud de tales comparaciones de costes, los españoles parecen estar bastante seguros de su causa. Se van a invertir en el año en curso 5.200 millones de pesetas (60 millones de DM) para estar técnicamente preparados para el pedido del euro. Es lo que ha declarado el Presidente de la FNMT Pedro Adánez Alonso que también ha dicho que los preparativos técnicos se desarrollaban a ritmo acelerado ya 16 meses antes del comienzo de la Unión Monetaria Europea. Para su empresa el euro constituye "el desafío comercial y tecnológico más importante de los próximos años".

La Fábrica Nacional de Moneda y Timbre es una planta de acuñación de moneda de mucha tradición, cuyos orígenes se remontan al año 1467. En el año 1893 le fue adjudicado el monopolio de acuñación de moneda e impresión de billetes de banco. Mientras que en tiempos al Imperio español se le suministraba dinero

sin concurrencia alguna, en los años pasados la FNMT se ha tenido que someter a la competencia abierta de las entidades del sector, en particular, de las que van en cabeza en el mercado europeo, que son Giesecke & Devrient y De la Rue. Dos terceras partes de la producción de papel moneda de la FNMT se exportan. En estos momentos, la empresa, con su plantilla de 1.642 personas, confeccionaba billetes para Méjico, Nigeria, Marruecos, China, Portugal y Bangladesh.

Consultado el Instituto Monetario Europeo (IME) en Frankfurt, se afirma allí que "todavía es demasiado pronto para la adjudicación de pedidos. Lo más probable es que haya una producción conjunta por parte de varias empresas emisoras". De acuerdo con las primeras estimaciones del IME, para las necesidades iniciales se requerirán seguramente de 10 a 12.000 millones de billetes, cuando un círculo amplio de estados de la UE se incorpore a la Unión Monetaria. A ello hay que añadir, según los cálculos de los expertos, unos 50 a 70.000 millones de monedas. En el IME se estima que los preparativos técnicos, por lo que se refiere a los euros en billetes y monedas, podrían estar culminados antes de 1999, ya que se quiere iniciar la producción lo más rápidamente posible, una vez adoptadas las oportunas decisiones relativas al círculo de los estados participantes. Las fábricas de moneda necesitan un cierto plazo para la fabricación para poder suministrar a tiempo, el 1 de enero de 2002, los primeros billetes.

Según parece, todavía se introducirán algunas modificaciones en los proyectos de billetes ya presentados. Los grupos de expertos están deliberando, por un lado, acerca de las últimas técnicas en materia de seguridad y, por otra parte, se revisa igualmente el diseño gráfico. Así algunos estados de la UE se han quejado de que en la delimitación geográfica de Europa falte alguna isla. España echa de menos las importantes islas turísticas que son las Baleares y las Canarias; a Suecia le faltan algunas islas del Báltico; Grecia busca infructuosamente muchas de sus islas del Egeo y a los alemanes se les ha perdido Helgoland.

Gasolineras de diseño para España

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 8 de septiembre)

Actualmente cada día se abre en España una estación de servicio nueva. Mientras que en otros países industrializados las redes de gasolineras se reducen, los consorcios petrolíferos se dedican en España a levantar nuevas construcciones. Estableciendo una comparación internacional, puede decirse que el país está insuficientemente atendido, con sus 6.500 estaciones. Desde la liberalización del mercado, a principios de los noventa —hasta ese momento incluso existía una distancia mínima, legalmente fijada, entre puntos de venta— se inauguran cada año entre 300 y 400 gasolineras. Los grupos petrolíferos quieren por fin establecerse en un mercado hasta ahora protegido y las dos sociedades españolas Repsol y Cepsa pretenden defender en lo posible su posición dominante.

En la lucha por las cuotas de mercado Repsol sigue

ahora derroteros particulares. El grupo se propone convertir 1.250 de sus estaciones de servicio en construcciones de diseño. Parece que con este fin se ha convocado al arquitecto estrella británico Norman Foster para que elabore un proyecto de estación futurista de marca. Éste es el planteamiento del objetivo de Repsol: "buscamos un estilo totalmente nuevo que nos diferencie de la masa". De todas formas, la empresa se tiene que enfrentar a elevados costes, porque la construcción de una estación nueva supone, según datos del sector, de 1,5 a 2 millones de DM.

Repsol quiere complementar a ser posible los puntos de venta proyectados por Foster con pequeños supermercados propios. A tal fin, se ha concertado una alianza estratégica con el mayor operador del campo de los grandes almacenes que es El Corte Inglés. Los dos grupos quieren crear conjuntamente una cadena de estaciones de servicio y supermercados con el nombre de "Supercor".

Repsol es en España con mucho el líder en el mercado constituido por las estaciones expendedoras de productos petrolíferos. El consorcio dispone, en total, de 3.500 gasolineras de las marcas "Campsa" (1.250), "Repsol" (1.250) y "Petronor" (500) y ha aumentado desde 1990 en un 60% su número. Como segundo oferente se ha establecido Cepsa (Compañía Española de Petróleos), con alrededor de 1.700 puntos. Esta compañía invierte cada año unos 100 millones de DM en este tipo de instalaciones. También en este caso se pretende que surjan proyectos nuevos, ya que se piensa en la construcción, en torno a las estaciones, de pequeños espacios dedicados a actividades de club y de tiempo libre. Entre los grupos petrolíferos internacionales, sólo BP tiene, con sus 550 puntos de venta, unas dimensiones respetables. Los tres ofertantes Repsol, Cepsa y BP controlan el 85% del mercado español.

El dominio que Repsol y Cepsa tienen en las carreteras les garantizan elevados márgenes de beneficio. Para el primer semestre de 1997 Cepsa da cuenta de un aumento de los resultados empresariales del 34%, situándose éstos en 22.200 millones de pesetas (260 millones de DM). En cuanto a las ventas, se señala que se han incrementado en un 11%, pasando a 610.000 millones de pesetas (7.200 millones de DM). Para el primer semestre, el grupo anuncia unos beneficios después de impuestos de 11.430 millones de pesetas (unos 135 millones de DM), lo que representa un 24% más que el año precedente. Al mismo tiempo, Cepsa es atraída cada vez más hacia el campo de influencia de la francesa Elf Aquitaine. A través de compras de acciones, los franceses han incrementado en los últimos meses su participación hasta más de un 40%, habiéndose convertido así la empresa, a mucha distancia, en el mayor accionista individual. La propiedad dispersa en la bolsa representa un buen 20%. Se han oído comentarios del accionista importante de Cepsa, que viene siendo el Banco Central Hispano (BCH), en el sentido de que la entrada de Elf tiene lugar de común acuerdo. Según se dice, el objetivo de la alianza hispanofrancesa es la creación de un grupo petrolífero sólido en el Sur de Europa.

También Repsol quiere representar este papel. El consorcio petrolífero español hace cuatro meses ha

CUADRO NÚM. 1
REPSOL EN CIFRAS

	1 ^{er} SEMESTRE (EN 000 MILLONES PTAS)		VARIACIÓN EN PORCENTAJE
	1996	1997	
Ventas.....	1.296	1.519	+17,2
Flujo de recursos (cash-flow) .	122	152	+24,4
Inversiones.....	107	214	+100,0
Beneficio empresarial.....	96	104	+8,1
De él:			
Exploración/Producción	10	21	+104,9
Refino/Ventas	37	51	+38,6
Química.....	13	12	-8,2
Gas	36	20	-45,5
Resultado Financiero	-2,9	-9,2	-
Resultado total neto	61,45	61,63	+0,3

Nota: 000 mills. ptas. equivalen a 12 millones DM.

pasado totalmente, a través de la bolsa, a manos privadas. Con ocasión de la enajenación del paquete estatal residual del 10% en el capital de Repsol se produjo una inesperada avalancha de inversores de todo el mundo. Sólo 868.862 pequeños inversores habían hecho pedidos de compra y cursado órdenes por un volumen total, al cambio, de 40.000 millones de DM. Con ello, la oferta para pequeños inversores quedaba rebasada en cincuenta veces. Nunca en la historia bursátil española se había dado una afluencia masiva, centrada en una acción, comparable a ésta. A esto se sumaron las órdenes de compra de los inversores institucionales —sobre todo de España, América, Alemania e Inglaterra— por un volumen de otros 10.000 millones de DM. Se había suscrito así la emisión 26 veces en exceso. Con ocasión de esta operación, el Estado ha tenido un ingreso extraordinario por importe de 2.000 millones de DM.

Para el primer semestre Repsol da cuenta sólo de un incremento modesto de resultados. El beneficio neto registrado está, con 61.600 millones de pesetas (730 millones de DM), únicamente al mismo nivel que en el mismo periodo del año anterior, aunque el volumen de ventas ha crecido en un 17%, pasando a 1,5 billones de pesetas (18.000 millones de DM). La empresa justifica el estancamiento de los resultados con las desfavorables operaciones (debido a la climatología) en el sector del gas, así como con las enormes inversiones realizadas en el primer semestre. Informa de que con 213.800 millones de pesetas (2.500 millones de DM) se ha invertido el doble que el año pasado. Solamente las compras adicionales en Latinoamérica han supuesto 1.300 millones de DM.

No obstante, Repsol advierte que el beneficio empresarial ha aumentado en un 8,1% pasando a 103.900 millones de pesetas (1.200 millones de DM); el flujo de recursos (cash-flow) ha subido incluso en un 24,4% hasta 1.800 millones de DM. Mientras que en el capítulo de la química se ha podido repetir más o menos el resultado del año precedente, la sociedad ha avanzado con ímpetu en exploración y en producción (aumento de resultados del 104,9%), pero también en ventas (más 38,6%). El capítulo clásico de refino y ventas vuelve a ser, con una contribución de 600 millones de

DM, la columna más sólida del consorcio en cuanto a resultados.

A pesar del estancamiento de los beneficios semestrales, los analistas dan, en general, buenas notas a Repsol. Reconocen que, gracias a su posición dominante en el sector de estaciones de servicio de España, dispone de una fuente de beneficios activa. También en los mercados fácilmente asequibles de Portugal, Francia e Inglaterra Repsol ha establecido mientras tanto una red propia con 400 estaciones. Además, pertenecen a la empresa la mayor parte de las refinerías de la Península Ibérica y la mayoría del capital del gran consorcio de distribución y oleoductos CLH. Repsol figura entre las cinco mayores sociedades europeas del sector del petróleo.

Desde hace algún tiempo, los recursos obtenidos en el capítulo de las estaciones de servicio nacionales los invierte Repsol de forma perseverante en tres campos: la creación de una base propia de materias primas, mediante compras de campos petrolíferos y yacimientos de gas en el Norte de África y el Mar del Norte, la entrada en gran escala en el negocio del gas y la sistemática expansión en Latinoamérica.

Capitalismo sin trabajo

(Edit. de Rainer Hank en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 23 de agosto)

El capitalismo global hace desaparecer el trabajo. Es una tesis popular y al mismo tiempo falsa. Como aparece cíclicamente, no sólo hay que oponerse a ella, sino que también hay que analizar su función en el debate público.

Los partidarios de la idea del capitalismo destructor de empleos se encuentran principalmente en Francia y en Alemania, países que atraviesan por una situación de paro particularmente dramática. Mientras que a la izquierda del Rin circula como obra de culto el libro de Viviane Forrester "El Terror de la Economía", aquí se ha colocado a la cabeza de los nuevos teóricos del capitalismo el sociólogo Ulrich Beck. Su supuesto es que cada vez más bienes son producidos por cada vez menos personas. Fue ya siempre el punto de vista de todos los pesimistas de la automatización el que el capitalismo se cava su propia tumba, porque la productividad crece y cada vez se necesitan menos trabajadores para obtener los mismos bienes. Se concluye que la consecuencia es el crecimiento sin puestos de trabajo (*jobless growth*).

Lo nuevo de la tesis de la desaparición del trabajo es su vinculación a los pretendidos riesgos de la globalización. La competencia con el resto del mundo, se dice, hace que el capitalismo puro sustituya a la economía social de mercado, imponga el paro, unas condiciones de empleo no garantizadas y una nueva situación de falta de claridad en el desempleo. Con ello, mina el capitalismo su propia legitimidad. Los críticos nos remachan una y otra vez que el sistema económico que elimina el trabajo se convierte en un peligro para la

democracia. Además, las fusiones en los sectores del comercio, en el químico y en la banca son un signo del proceso de concentración destructor del trabajo que es propio del capitalismo global.

La función de este diagnóstico es evidente: la culpa de la situación de desolación que reina en los mercados de trabajo de la Europa continental es de unos espíritus anónimos a los que ni hemos llamado, ni somos capaces de manipular. Esta imputación desvía la atención de las responsabilidades que tienen las instituciones anquilosadas, las regulaciones rígidas del mercado laboral, la ausencia de sistemas de incentivos para la oferta y demanda de trabajo, así como la menguada disposición empresarial al riesgo. La culpa la tendría, en cambio, el globalismo que —al igual que una mano invisible— destruye las economías nacionales. A partir de este diagnóstico, un profundo agravio incide en el punto inadecuado: la irritación debida a que los programas de política activa de mercado nacional de trabajo sólo sean capaces de conseguir resultados modestos desvía la atención de la necesidad de meditar acerca de las reformas políticas del mercado laboral.

Quien se adhiera a la tesis del capitalismo destructor de empleos defiende la redistribución del trabajo restante. Los programas de reducción del tiempo de trabajo en Francia y en Alemania son igualmente populares entre los políticos y los sindicalistas. Se considera un acto de solidaridad repartir compulsivamente entre más personas el cada vez más escaso trabajo y renunciar proporcionalmente a ingresos. A este respecto, es indiferente que se opte por la semana de 32 horas o por la de 25. En todos los casos se parte de la base de que pronto nos quedaremos sin trabajo. La reducción del tiempo de trabajo es un programa de transición previo a la hecatombe.

Sin embargo, la globalización y el paro no son gemelos. Los observadores extranjeros ironizan diciendo que sólo consideran que la globalización es una amenaza en aquellos países que no se las arreglan con ella. Nada más que fijándose empíricamente en América, Portugal o Inglaterra, los nuevos críticos del capitalismo deberían enmudecer. Desde 1982 hasta hoy, en que la globalización, según opinión generalmente admitida, se ha desarrollado con especial fuerza, han podido los EE.UU. reducir la tasa de paro del 10% hasta apenas el 5%. Tras estas cifras se oculta al mismo tiempo un dramático cambio de estructuras, porque han desaparecido muchos puestos de trabajo industriales clásicos. Son de nueva creación las oportunidades profesionales en empresas del sector informático, del campo de la biotecnología o de los servicios financieros que pagan bien o trabajos pero remunerados en empresas de servicios con pocas pretensiones. En la medida en que en América también trabajan las mujeres, se separan los trabajos domésticos. Además, en el espectro de los campos de actividad resulta que paralelamente a la concentración de empresas son posibles procesos de desconcentración que distribuidos de forma diversa y local crean nuevas oportunidades de trabajo: desde la microcervecera, pasando por los servicios de paquetería, hasta las nuevas sociedades de telecomunicación. También América está preocupada por las consecuencias de la globalización y discute sobre la injusticia del reparto de rentas y sobre

la desigualdad de los salarios. Sin embargo, a nadie se le ocurriría la idea de que el capitalismo superdesarrollado reduce el trabajo. Por esta razón, nadie sugiere tampoco tiempos de trabajo más cortos como medicina contra la globalización.

Sólo quien interprete el mundo económico como un mundo rígido y el volumen de trabajo como dado tiene que temer que al capitalismo se le escape el trabajo. Pero detrás de esto se oculta, en realidad, pura carencia de ideas: la resistencia a descubrir nuevos productos, a introducir nuevos procedimientos, a aprovechar empresarialmente los conocimientos de la tercera revolución industrial. También el trabajo experimenta cam-

bios: la globalización encarece en exceso la producción en gran escala en los países de salarios altos; los costes decrecientes de transacción permiten aprovechar las diferencias y producir allí donde ello sea más favorable. Finalmente, los progresos en materia de productividad hacen que cada vez sean necesarias menos personas para fabricar un producto. Todo esto sólo sería una amenaza global para el trabajo si al mismo tiempo tampoco en los países industrializados surgieran nuevas posibilidades de actividad. Si esto no sucede, los responsables serían la falta de ideas de los empresarios y las condiciones institucionales del emplazamiento (regulaciones fiscales, jurídicas y sociales), pero no el capitalismo.

Tema del Mes

LA REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES CONTRIBUTIVAS

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

El 15 de julio de este año se aprobó la Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social que establece la revalorización automática de las pensiones contributivas, incluida la cuantía de la pensión mínima. Un mes más tarde, en la segunda quincena de agosto, surge la polémica en torno al procedimiento a seguir en la actualización de las pensiones a fin de mantener su capacidad económica, puesto que el poder adquisitivo de los pensionistas está garantizado por Ley.

Ante el corto espacio de tiempo transcurrido entre la aprobación de la Ley y la discusión suscitada aflora una primera reflexión encaminada en dos direcciones: o bien no existió el consenso político suficiente cuando se aprobó la Ley, o bien la redacción de ésta no es suficientemente clara. Contribuir a aclarar ambas cuestiones, de índole muy distinta, es el objetivo que se persigue en los siguientes apartados.

1. EL CONSENSO POLÍTICO

La Ley 24/1997 supone la culminación de un largo proceso en el que participaron todos los grupos políticos con representación parlamentaria así como los agentes sociales y económicos, que originó un fructífero debate entre los expertos como prueba la abundante litera-

tura existente al respecto, y que fue seguido con gran sensibilidad por la sociedad española.

Desde el año 1994 se han publicado distintas investigaciones que denunciaban la tendencia al desequilibrio financiero que presentaba la modalidad contributiva del Sistema de Seguridad Social(1). Con independencia de los resultados particulares obtenidos y de las recomendaciones efectuadas en cada trabajo, la totalidad de los informes coincidía al señalar como tarea ineludible la reforma del sistema de pensiones español a fin de asegurar su viabilidad en el futuro.

Los partidos políticos no han sido ajenos a esta preocupación. El "Informe de la Ponencia para el análisis de los problemas estructurales del Sistema de la Seguridad social y de las principales reformas que deben acometerse" (1995) nace como fruto del consenso parlamentario alcanzado en el denominado Pacto de Toledo, que supuso el compromiso de todos los grupos parlamentarios de hacer viable financieramente el actual modelo de Seguridad Social. Consenso que se ratificó por el Pleno del Congreso de los Diputados el día 6 de abril de 1995 al aprobar, sin votos en contra y sin modificaciones, el texto elaborado por la Comisión de Presupuestos sobre la base del Informe anteriormente citado.

La reforma del sistema de pensiones contenida en el Pacto de Toledo se decanta por un

cumplimiento más estricto de los principios financieros básicos sobre los que se asienta un sistema contributivo y de reparto, como es el español; principios entre los que cabe mencionar los cuatro siguientes: afectación, proporcionalidad o equivalencia financiera, equidad y corresponsabilidad financiera(2). A pesar de que el contenido del Pacto de Toledo no constituye una propuesta técnica de reforma, en él se recogen una serie de recomendaciones encaminadas a mantener el equilibrio del sistema contributivo de pensiones español.

La mayor parte de estas recomendaciones, aunque no todas, fueron desarrolladas en el "Acuerdo sobre la consolidación y racionalización del Sistema de la Seguridad Social", firmado el 9 de octubre de 1996 entre el Gobierno y las organizaciones sindicales Comisiones Obreras y Unión General de Trabajadores, y que constituye el embrión de la Ley 24/1997. En el mismo se introduce una reforma de carácter parcial —medidas concretas sobre determinados aspectos— y gradual —con un horizonte temporal que abarca hasta el año 2000—, inspirada en los principios de contributividad, equidad y solidaridad. Cinco son los aspectos relevantes en los que se centra el contenido del Acuerdo: 1) la clarificación y separación de las fuentes de financiación, 2) la constitución de un fondo de reservas con cargo a excedentes de cotizaciones sociales, 3) el establecimiento de un único tope de cotización por contingencias comunes para todas las categorías profesionales, 4) una mayor equidad en el acceso y cuantía de las pensiones de jubilación, y 5) la revalorización automática de las pensiones a fin de garantizar el poder adquisitivo de los pensionistas.

Precisamente la Ley 24/1997, de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, introduce en su artículo 11 la revalorización de las pensiones de forma estable y permanente, puesto que el poder adquisitivo de los pensionistas queda garantizado por la nueva redacción dada al artículo 48 del texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social. Y establece cómo debe efectuarse la actualización anual de la cuantía de las pensiones en vigor.

2. EL PROCEDIMIENTO DE REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES

La revalorización de las pensiones se articula con la nueva legislación sobre dos pilares:

su actualización automática en función del IPC previsto y la corrección de las desviaciones que se produzcan con respecto al IPC real(3).

La cuantía de las pensiones se incrementará a principios del ejercicio correspondiente según el IPC estimado por el Gobierno para dicho año. Como las previsiones económicas no son exactas, será necesario efectuar un ajuste al final del ejercicio cuando exista divergencia entre el IPC aplicado al inicio del año para calcular la actualización y la variación de los precios resultante desde el mes de noviembre anterior a la revalorización y el mes de noviembre del año en que se revalorizó. Es decir, la revisión se efectuará cuando se produzcan desviaciones entre el IPC previsto para el año natural y el IPC real acumulado de noviembre a noviembre.

La novedad más importante que introduce la nueva legislación es el carácter simétrico con que se tratan los dos tipos de desviaciones que en la práctica se pueden producir, de forma que:

a) Si el IPC real es superior al IPC previsto "se abonará la diferencia en un pago único, antes del 1 de abril del ejercicio posterior" (art. 48.2 TRLGSS, según la redacción dada por el artículo 11 de la Ley 24/1997).

b) Si el IPC real es inferior al IPC previsto "la diferencia será absorbida en la revalorización que corresponda aplicar en el siguiente ciclo económico" (art. 48.3 TRLGSS).

En ambos supuestos, el porcentaje de revalorización posterior se aplicará sobre la cuantía de la pensión vigente a 31 de diciembre, incrementada o reducida según la desviación negativa o positiva que se exista entre IPC previsto y el IPC real acumulado noviembre sobre noviembre. Esto es, la cuantía que se consolida es el resultado de sumar a la pensión inicial la revalorización definitiva.

El primer caso es el que ha venido sucediendo en nuestro país en los últimos años. Las previsiones sobre la inflación resultaban a la baja y se producía un defecto en la revalorización. Aunque con la anterior legislación sólo se garantizaba la revisión de las pensiones contributivas inferiores al salario mínimo interprofesional, por acuerdo entre Gobierno, Centrales Sindicales y CEOE se aplicaba una revaloriza-

ción automática a todas las pensiones con independencia de su cuantía y de su modalidad (véase cuadro anexo). Esta práctica no se cuestionó ya que se consideraba socialmente justo compensar a los pensionistas de la pérdida de su poder adquisitivo.

El problema surge cuando existen diferencias negativas –sobrerevalorización inicial– que, de no corregirse, implican un crecimiento de la pensión en términos reales; desviación que previsiblemente se dará este año. Este caso, no previsto en la anterior legislación probablemente por inimaginable dadas las altas tasas de inflación que existían, se contempla expresamente en la actual normativa, tal y como hemos indicado. En consecuencia, un comportamiento racional y coherente exigiría la aplicación del refrán castizo "a las duras y a las maduras". Si el pensionista considera de justicia la compensación, no debería sentirse perjudicado por tener que devolver el exceso cometido en la revalorización practicada.

Aunque la Ley es clara en relación a su contenido –se compensa o se devuelve en caso de producirse desviaciones en la variación de los precios al consumo–, existen determinadas "sombras" que siembran dudas en cuanto a la interpretación del procedimiento a seguir, particularmente cuando existe un exceso de revalorización. Son estas lagunas jurídicas las que se encuentran en el origen de la polémica suscitada recientemente. Sin ánimo de ser exhaustivos, queremos destacar los tres aspectos que se mencionan a continuación.

En primer lugar, se confiere un tratamiento asimétrico del momento temporal en el que se debe practicar la corrección monetaria. Cuando haya un defecto de revalorización la Ley establece que la compensación se efectuará a lo largo del primer trimestre del año posterior, mientras que cuando exista un exceso de actualización la regularización se hará en el siguiente ciclo económico.

Existe un amplio margen de discrecionalidad en el que tienen cabida distintas opciones a la hora de llevar a cabo la corrección cuando se produce un exceso de revalorización. Para ello se pueden aplicar teóricamente dos procedimientos: devolución o absorción. Bajo la hipótesis de devolución, el ajuste se podría realizar descontando la cuantía cobrada de más por los pensionistas en la primera paga del año si-

guiente, siendo esta opción la que tiene más repercusiones sociales y políticas, al ser la más "sentida" por el pensionista/votante. También se puede exigir el exceso en las tres primeras pagas del año siguiente prorrateado su cuantía a partes iguales, opción que sería congruente con el tratamiento que reciben la compensación por insuficiencia de revalorización. O incluso se podría proceder a un reintegro paulatino a lo largo de todo el ejercicio siguiente con lo que la incidencia económica para el pensionista sería reducida.

Sin embargo, La Ley 24/1997 opta por proceder a la absorción del exceso de revalorización, sin que pueda interpretarse del articulado que los pensionistas se vean obligados a devolver lo que han cobrado de más en el ejercicio anterior. En consecuencia, el exceso de la revalorización practicada se tendría que descontar del porcentaje de actualización que se practicará en el ejercicio posterior, de forma que las pensiones crecerán al año siguiente menos que el IPC.

Un segundo aspecto que llama la atención es el cambio que se produce, en el trámite de aprobación parlamentaria, en la redacción del artículo 11 apartado 3 de la Ley 24/1997, que se refiere precisamente a la devolución del exceso de revalorización. En el anteproyecto de Ley y demás documentos debatidos con anterioridad se señalaba que "*las diferencias existentes serán absorbidas en el siguiente ejercicio económico*", sin embargo en la redacción definitiva de la Ley se dice que "*las diferencias existentes serán absorbidas en el siguiente ciclo económico*".

Mientras que el concepto de "ejercicio económico" viene definido en la Ley General Presupuestaria como el año natural, el concepto "ciclo económico" es bastante ambiguo. Al margen de interpretaciones intencionadas, y teniendo en cuenta que sin lugar a duda el significado es distinto al utilizado por los economistas, el legislador debería aclarar que entiende por "ciclo económico" dadas las repercusiones jurídicas y económicas que del mismo se pueden derivar.

Problema diferente es el que afecta a la revalorización de las pensiones correspondiente a 1997. Este año la inflación real acumulada de noviembre a noviembre será previsiblemente inferior al IPC estimado que sirvió de base

para la actualización de las pensiones en enero pasado. Ello significa que, por primera vez en la historia reciente de nuestro país, se va a producir un exceso en la revalorización de las pensiones. La discusión que plantea a continuación es si los pensionistas tienen que devolver o no las cantidades que percibieron de más, es decir, si procede una revisión a la baja de la actualización llevada a cabo desde enero.

Situación compleja jurídicamente que planteará distintas interpretaciones y en la que hay que considerar varias cuestiones. Por una parte, hay que tener en cuenta que cuando se procedió a la actualización de las pensiones correspondiente al año 1997 estaba en vigor la normativa anterior, la cual sólo contemplaba la revisión al alza cuando el IPC real fuese superior al previsto inicialmente. Por otra, la Ley 24/1997, en virtud de la cual el Gobierno podría recuperar las cantidades pagadas en exceso a los pensionistas, entra en vigor el día 6 de agosto de 1997. Además, ni en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1997 (Ley 12/1996) ni en la Ley de Acompañamiento (Ley 13/1996) se contemplan los efectos que el cambio de legislación provocaría.

No existe un acuerdo unánime entre los juristas en relación a la posibilidad de aplicar la corrección a la baja sobre la actualización de las pensiones practicada en 1997. Para algunos se podría aplicar la nueva legislación con efectos retroactivos desde 1 de enero de 1997 por cuanto las pensiones constituyen un derecho subjetivo, mientras que para otros no procede imponer la Ley con carácter retroactivo. Unos piensan que se podría exigir el ajuste sobre las cuantías que se perciban con posterioridad a la entrada de la Ley (a partir de la pensión del mes de agosto) y otros que la norma solo obligará a las revalorizaciones que se hagan en ejercicios posteriores a su entrada en vigor. En los últimos días se ha conocido la decisión adoptada por el Gobierno: no se corregirá el exceso de revalorización que pueda producirse al considerar la excepcionalidad de la situación. Se ha optado, por tanto, por la solución que más favorece a los pensionistas. Decisión política que tiene importantes repercusiones por cuanto significa un aumento de la cuantía de las pensiones en términos reales, magnitud que se consolidará de cara a sucesivas actualizaciones.

3. REPERCUSIONES ECONÓMICAS DE LA APLICACIÓN DE LA REVISIÓN EN EL AÑO 1997

Cuantificar las repercusiones monetarias que supondría la aplicación de la Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social a la revalorización de las pensiones correspondientes a 1997 presenta una gran utilidad. Sólo conociendo la magnitud económica que implica la revisión del exceso de actualización cometido podemos valorar la incidencia que tal ajuste tendría sobre los pensionistas y sobre las arcas públicas.

El crédito presupuestado en 1997 destinado al pago de las pensiones contributivas asciende a 7.270.178 millones de pesetas(4), montante que se desglosa en cuatro conceptos: 1) consolidación del gasto en pensiones, 2) revalorización anual, 3) crecimiento del gasto que se produce por el aumento del número de pensionistas (efecto demográfico) y por el incremento de la cuantía de la pensión media (efecto sustitución), y 4) liquidaciones que se originan derivados de retrasos en los primeros pagos de las pensiones y de reintegros por retrocesiones bancarias.

Si el IPC correspondiente al período entre noviembre de 1996 y noviembre de 1997 se sitúa, como así parecen confirmar todas las previsiones, en tasas del orden del 2,0-2,2% frente al porcentaje del 2,6% utilizado en la revalorización practicada con efectos de 1 de enero, se tendría que efectuar la corrección de la desviación, tal y como señala la Ley. Como es obvio, la magnitud del ajuste será menor cuanto más exactas sean las previsiones. A este respecto, hay que tener en cuenta la repercusión que tendrá la reciente subida del precio del tabaco que puede situar la inflación real en una cantidad más próxima a la que se baraja en estos momentos. En términos globales se puede cifrar el ingreso que obtendría el Estado con este ajuste en torno a los 30.000 millones de pesetas, dependiendo del nivel en que se sitúe finalmente el IPC acumulado entre noviembre de 1996 y noviembre de 1997(5).

Veamos cuál será la repercusión económica que la revisión tendrá sobre los pensionistas. De los cuatro conceptos señalados anteriormente, sólo influyen dos de ellos a la hora de determinar el ajuste a realizar: la cuantía de la pensión inicial y el porcentaje de revaloriza-

CUADRO NÚM. 1

	Pesetas/mes	Pesetas/año (14 pagas)
Pensión media en 1996.....	70.000	980.000
Pensión en 1997:		
a) revalorización al 2,6%.....	71.820	1.005.480
b) revalorización al 2,2%.....	71.540	1.001.560
c) revalorización al 2,1%.....	71.470	1.000.580
d) revalorización al 2,0%.....	71.400	999.600
Exceso de revalorización:		
e) con IPC real del 2,2%.....	280	3.920
f) con IPC real del 2,1%.....	350	4.900
g) con IPC real del 2,0%.....	420	5.880

ción aplicado. El gasto en pensiones consolidado, que representa el valor de las pensiones en vigor a 31 de diciembre de 1996, asciende a 6.709.150 millones de pesetas y corresponde al pago de 7.178.591 pensiones(6), lo que arroja una pensión media algo inferior a 70.000 pesetas mensuales (14 pagas). Para el año 1997 el coste de la revalorización de las pensiones se presupuestó en 164.000 millones de pesetas, bajo la hipótesis de un crecimiento de los precios a lo largo del año del 2,6% (IPC previsto por el Gobierno para 1997).

En el cuadro núm. 1 se refleja el coste monetario que supondría la corrección a la baja del exceso de actualización practicado en 1997. Para un pensionista que perciba una pensión de 70.000 pesetas al mes, el ajuste supondría la devolución de 350 pesetas cada mes (4.900 pesetas al año) si el IPC real es del 2,1%, ó 420 pesetas (5.880 pesetas anuales) si la variación de los precios al consumo se sitúa en el 2,0%. Cantidad que equivale a un paquete de tabaco rubio o a tres cañas de cerveza.

El pensionista que percibió en 1996 una pensión media de 70.000 pesetas mensuales estará cobrando en estos momentos mensualidades por importe de 71.280 pesetas, de forma que al final de 1997 habrá recibido 25.480 pesetas más que en el año anterior. Con la revisión, tendría que devolver 4.900 pesetas, que son las que corresponden al exceso de revalorización entre el IPC aplicado y el IPC resultante.

La devolución de esa cantidad se podría haber instrumentado de distintas formas, como hemos visto. Bien reintegrar las 4.900 pesetas en el mes enero o devolverlas gradualmente a lo largo de varios meses en cuantías alícuotas. O bien el exceso descontarlo de la revaloriza-

ción que se aplicaría en el año siguiente, por lo que las pensiones crecerán menos que los precios en el próximo año. Según los datos publicados recientemente en la prensa, el Gobierno estima el IPC para 1998 en el 2,1%, porcentaje de actualización que se aplicará a las pensiones contributivas. Sin embargo, al existir una diferencia procedente de 1997 no recuperada de 0,5 puntos –IPC previsto 2,6% menos IPC real 2,1%–, el porcentaje de revalorización que hubiera debido aplicarse en 1998 sería del 1,6% –diferencia entre la inflación prevista 2,1% y el exceso de revalorización del año anterior 0,5%.

Aunque la repercusión que el ajuste tiene sobre el pensionista no hubiese sido cuantitativamente importante, las consecuencias económicas que la desviación tiene sobre el equilibrio financiero del sistema de pensiones de la Seguridad Social son significativas. No en vano, la revalorización de las pensiones constituye el elemento más dinámico del crecimiento del gasto en pensiones contributivas experimentado en los últimos años –la actualización explica el 36,8% del gasto en pensiones para 1997–(7). Es por ello que toda desviación, al alza o a la baja, debe ser rigurosamente contemplada si no quiere ponerse en peligro el débil equilibrio financiero y comprometer la viabilidad futura del sistema de pensiones.

4. CONCLUSIONES

La Ley de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social surge como resultado de un proceso en el que participaron la totalidad de las fuerzas políticas, sociales y económicas, y supuso un compromiso para hacer viable el actual Sistema de Seguridad Social.

La revalorización de las pensiones es una de las medidas de reforma consensuada y recogida en la citada Ley, que garantiza el mantenimiento del poder adquisitivo de los pensionistas al actualizar anualmente la pensión en función del IPC real acumulado de noviembre a noviembre. El mecanismo de corrección automática de las desviaciones producidas, entre el IPC previsto (base de la revalorización inicial) y el IPC real, opera tanto al alza –actualización inicial insuficiente– como a la baja –exceso de revalorización–. Al menos esto es lo que establece la Ley en su artículo 11.

Si los políticos son mínimamente coherentes con las leyes que aprueban no pueden cuestionar el procedimiento de revalorización de pensiones publicado en el BOE hace tan sólo dos meses. A nuestro entender, la polémica relativa a la recuperación por parte del Gobierno del exceso de revalorización se limita únicamente al año 1997. Y ello es así porque la actualización del presente ejercicio se realizó antes de entrar en vigor la nueva legislación, lo que da lugar a interpretaciones jurídicas discrepantes. Al final el Gobierno ha optado por no corregir el exceso de revalorización, lo que se va a traducir en un aumento de la cuantía de las pensiones en términos reales.

Los ciudadanos deben saber que, cuando exista desviación a la baja, a los pensionistas se les compensará la diferencia y, si existen desviaciones al alza, se les exigirá la devolución del exceso de actualización practicada. Éste es el mensaje que debe tener claro la sociedad. Por su parte, los políticos y sindicatos deben respetar la norma consensuada y dejar de utilizar las pensiones como un arma política. El Gobierno tiene que cumplir la Ley; la interpretación relajada de la misma, aunque sea electoralmente rentable, pone en peligro el resto de las reformas que aun quedan por acometerse en nuestro Sistema de Seguridad Social.

ANEXOS

ANEXO A CUANTIFICACIÓN DEL AJUSTE

	Pesetas/mes	Pesetas/año (14 pagas)
Pensión en 1996.....	150.000	2.100.000
Pensión en 1997:		
a) revalorización al 2,6%	153.900	2.154.600
b) revalorización al 2,2%	153.300	2.146.200
c) revalorización al 2,1%.....	153.150	2.144.100
d) revalorización al 2,0%	153.000	2.142.000
Exceso de revalorización:		
e) con IPC real del 2,2%.....	600	8.400
f) con IPC real del 2,1%.....	750	10.500
g) con IPC real del 2,0%.....	900	12.600

ANEXO B EVOLUCIÓN DE LA REVALORIZACIÓN DE PENSIONES

AÑO	REVALORIZACIÓN (Porcentaje)	PENSIÓN MÁXIMA (pts./mes)
1991	6,7	221.032
1992	5,7	233.631
1993	5,1	245.546
1994	3,5	254.140
1995	4,4	265.322
1996	4,4	276.996
1997	2,6	284.198

NOTAS

(1) Entre las investigaciones que analizan la evolución futura del sistema de pensiones en España caben destacar los trabajos realizados por J. Barea y Otros (1995), la Secretaría General para la Seguridad Social (1995), J.A. Herce y V. Pérez-Díaz (1995), Fundación BBV (1996), Towers Perrin (1996) y J. Piñero (1996).

(2) Un análisis de estos principios se puede encontrar en D. Dzy (1996), "El sistema de pensiones en España: viabilidad con reforma", *Cuadernos de Información Económica* nº 115, octubre 1996 y M. Carpio y E. Domingo (1996), *Presente y futuro de las pensiones en España*, Ed. Encuentro, Madrid.

(3) Hasta el año 1993 las pensiones se actualizaban según la tasa de inflación experimentada en el año anterior al ejercicio económico en el que se realizaba la revalorización. Desde 1994 la cuantía de las pensiones se incrementaba en función de la variación de los precios estimada para el ejercicio económico en el que surtía efectos, tal y como recogen los sucesivos Presupuestos Generales del Estado.

(4) Proyecto de Presupuestos de la Seguridad Social. Ejercicio 1997. Informe Económico-Financiero, volumen V, tomo 1. Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

(5) Con una desviación de cuatro décimas (IPC acumulado del 2,2%) el ingreso sería ligeramente superior a 25.000 millones, con cinco décimas (IPC acumulado del 2,1%) 30.000 millones y con seis décimas (IPC acumulado del 2,0%) el Estado obtendría aproximadamente 35.000 millones de pesetas.

(6) El número de pensionistas es algo menor ya que existen beneficiarios que perciben más de una pensión. Así, por ejemplo, según las estadísticas disponibles en julio de 1996 se pagaban 7.112.609 pensiones a 6.594.541 pensionistas.

(7) Del importe total del gasto en pensiones el 54,2% corresponde a la pensión inicial, el 36,8% a revalorizaciones y el 9,0% restante al complemento de mínimos.

BIBLIOGRAFÍA

Barea, J. y otros (1995), *El sistema de pensiones en España: análisis y propuestas para su viabilidad*. Monografía. Círculo de Empresarios. Madrid.

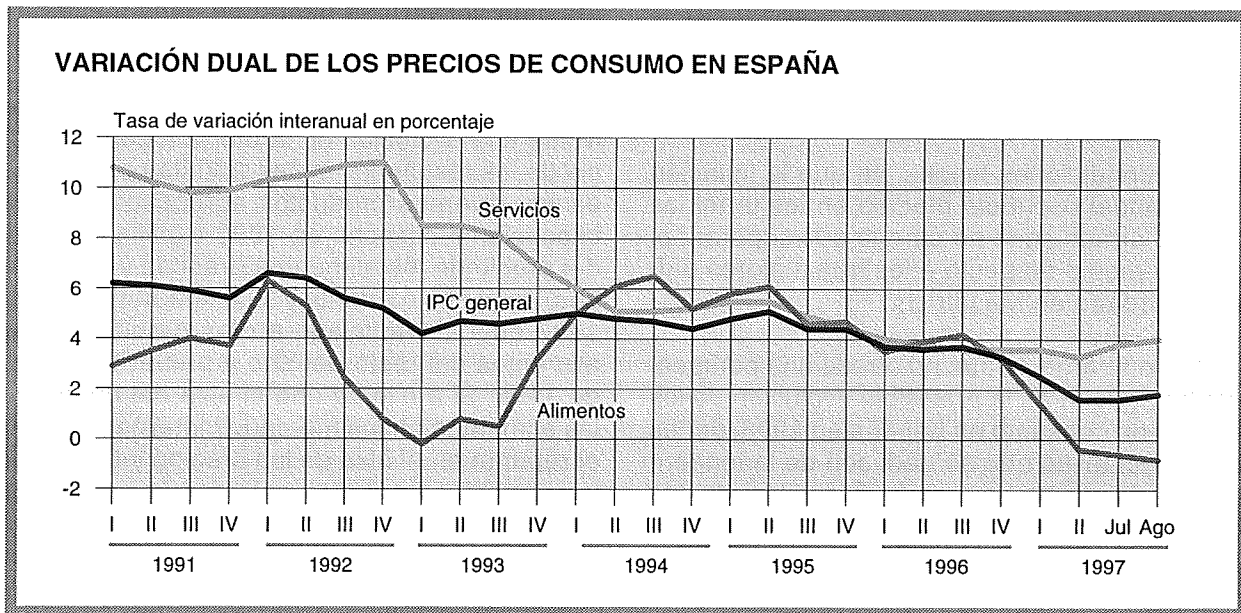
- Barea, J., Carpio, M. y Domingo, E. (1995), "El futuro de las pensiones en España. Comentarios al 'Pacto de Toledo'". *Cuadernos de Información Económica*, nº 95, Fundación FIES.
- Barea, J. y Dizy, D. (1995), *¿Está el Estado Español en quiebra?*. Ediciones encuentro. Madrid.
- Carpio, M. y Domingo, E. (1996), *Presente y futuro de las pensiones en España*. Ediciones encuentro. Madrid.
- Dizy, D. (1996), *¿Por qué nos preocupa el gasto público?*. Monografía. Círculo de Empresarios. Madrid.
- Dizy, D. (1996), "El sistema de pensiones en España: viabilidad con reforma". *Cuadernos de Información Económica*, nº 115, Fundación FIES.
- Fundación BBV (1996a), *Pensiones y prestaciones por desempleo*. Centro de Estudios de Economía sobre el Sector Público.
- Fundación BBV (1996b), *Escenarios de evolución del gasto público en pensiones y desempleo en el horizonte 2020*. Centro de Estudios de Economía sobre el Sector Público.
- Herce, J.A. y Pérez-Díaz, V. (Directores) (1995), *La reforma del sistema de pensiones en España*. Colección Estudios e Informes, La Caixa.
- Piñera, J. (1996), *Una propuesta de reforma del sistema de pensiones en España*. Círculo de Empresarios.
- Secretaría General de la Seguridad Social (1995), *La Seguridad Social en el umbral del siglo XXI. Estudio Económico Actuarial*. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- Towers Perrin (1996), *Análisis de los sistemas de pensiones*. INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y de Fondos de Pensiones).

Gráfico del Mes

VARIACIÓN DUAL DE LOS PRECIOS ESPAÑOLES

El comportamiento excepcional del Índice de Precios de Consumo en España a lo largo de los ocho primeros meses de 1997, queda reflejado en el crecimiento interanual del mes de agosto en una tasa del 1,8% y en el Índice de Precios de Consumo Armonizado del 1,5% en Julio, que sitúa a los precios españoles dos décimas por debajo de la media de los quince países miembros de la Unión Europea, ocupando la séptima posición después de Austria, Finlandia, Francia, Luxemburgo, Irlanda y Portugal. En la medida que la media de la inflación en los tres mejores países era en julio del 1%, los precios españoles al crecer el 1,5% mejo-

ran en un punto porcentual la condición establecida en Maastricht que en julio pasado era del 2,5% al sumar al 1% de los tres mejores el punto y medio permitido por encima de su media. A pesar de que el IPC armonizado de los meses que restan de 1997 puede avanzar en algunas décimas, éste se situará en una media para los doce meses del año algo superior al 2%, que será una tasa inferior a la permitida según los criterios acordados en Maastricht. Las observaciones que se desprenden del análisis del *Gráfico del Mes* que se hacen a continuación, no deben interpretarse como la existencia de unos riesgos para que España cum-



**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE CONSUMO EN ESPAÑA
(TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL, EN PORCENTAJE)**

	PRECIOS DE CONSUMO (IPC)	PRECIOS DE LOS ALIMENTOS	PRECIOS DE LOS SERVICIOS
AÑO 1991			
I Trimestre.....	6,2	2,9	10,8
II Trimestre.....	6,1	3,5	10,2
III Trimestre.....	5,9	4,0	9,8
IV Trimestre.....	5,6	3,7	9,9
1992			
I Trimestre.....	6,6	6,3	10,3
II Trimestre.....	6,4	5,3	10,5
III Trimestre.....	5,6	2,4	10,9
IV Trimestre.....	5,2	0,8	11,0
1993			
I Trimestre.....	4,2	-0,2	8,5
II Trimestre.....	4,7	0,8	8,5
III Trimestre.....	4,6	0,5	8,1
IV Trimestre.....	4,8	3,2	6,9
1994			
I Trimestre.....	5,0	5,0	6,0
II Trimestre.....	4,8	6,1	5,1
III Trimestre.....	4,7	6,5	5,1
IV Trimestre.....	4,4	5,2	5,2
1995			
I Trimestre.....	4,8	5,8	5,5
II Trimestre.....	5,1	6,1	5,5
III Trimestre.....	4,4	4,6	4,9
IV Trimestre.....	4,4	4,7	4,5
1996			
I Trimestre.....	3,7	3,5	4,0
II Trimestre.....	3,6	3,9	3,8
III Trimestre.....	3,7	4,2	3,6
IV Trimestre.....	3,3	3,2	3,6
1997			
I Trimestre.....	2,5	1,4	3,6
II Trimestre.....	1,6	-0,4	3,3
III Trimestre.....	1,6	-0,6	3,8
IV Trimestre.....	1,8	-0,8	4,0

pla las condiciones fijadas, ya que la inflación media anual española medida en los términos del IPC armonizado no parece que superará el punto y medio respecto a los tres mejores países acordado en Maastricht.

Sin embargo, lo que no ofrece una perspectiva halagüeña es la previsible evolución de los precios de consumo en España en 1998, dadas las expectativas que se deducen de la tendencia actual mostrada por la evolución de los precios de consumo de los servicios y el cambio que se augura en la evolución del precio de los alimentos.

En el *Gráfico del Mes* se ha representado la evolución trimestral desde 1991 a 1997 del Índice de Precios de Consumo (IPC) en Alimentos y Servicios, junto a la evolución del IPC General que además del componente alimenticio y de servicios incorpora los precios de consumo de los bienes industriales, incluida la energía.

El primer hecho que destaca es la volatilidad en la evolución del precio de los alimentos que en el primer trimestre de 1992 crecía al 6,3%, para descender hasta el -0,2% un año después. El posterior ascenso del precio de los alimentos alcanzó su ápice en el tercer trimestre de 1994 elevándose su tasa interanual al 6,5%, manteniéndose en niveles altos hasta el tercer trimestre de 1996 (4,2%) e iniciarse un profundo descenso que se refleja en el -0,8% computado en agosto último.

El descenso del precio de los alimentos ha contribuido a la moderación del IPC, reflejado en la repercusión en agosto de 0,23 puntos negativos en la tasa conjunta del IPC. Al analizar el origen de esta reducción destaca, en primer lugar, el efecto de la caída del precio de los aceites y grasas que en el último año han contribuido con 0,54 puntos porcentuales en la reducción de la tasa conjunta del IPC. Es importante la contribución de las frutas frescas con 0,14 puntos porcentuales de reducción. La tendencia mostrada por los precios del aceite, frutas, hortalizas y productos ganaderos es que aumentarán a plazo medio, desapareciendo el efecto reductor del precio de los alimentos para convertirse dentro de unos meses en una aportación creciente al alza del IPC. El precio de los alimentos en España ha estado siempre afectado por la rigidez de la demanda frente a la evolución de la oferta a consecuencia de los resultados de las distintas campañas en los diversos productos agropesqueros. La excepcional cosecha en 1996 explica la caída del precio de los alimentos (frescos y preparados) en el año corriente y su empeoramiento en 1997 quedará reflejado en los precios de los alimentos del resto del año y primer semestre de 1998. Si a ello se une el alza del precio de los alimentos en los mercados internacionales, el repunte en el alza de los precios internos de los alimentos en lo que resta de año y en 1998, parece inevitable. Puede que los precios de los alimentos tengan una incidencia alcista en el IPC del próximo año, en el sentido inverso al

que se está registrando para el conjunto del presente año 1997.

Así como los precios de los alimentos están sujetos a la erraticidad que se desprende de la desigual oferta de los productos agroalimentarios y pesqueros, el precio de los servicios en España aparece dominado por la resistencia a alinearse con la evolución de los precios de los productos industriales no alimenticios, comercializables, abiertos a la competencia. Como muestra el *Gráfico del Mes*, en el cuarto trimestre de 1992 los precios de consumo de los servicios crecían al 11% anual. Tal comportamiento promovió una intensa campaña auspiciada por el Tribunal de la Competencia que quedó reflejada en la progresiva reducción en el alza de sus precios que en el cuarto trimestre de 1995 se limitó al 4,5%, alineándose con el crecimiento de precios conjunto del IPC (4,4%) y con los precios de los alimentos (4,7%). Una situación que de hecho se mantuvo hasta el tercer trimestre de 1996 en cuyo periodo los precios de los servicios crecieron el 3,6%, frente al 3,7% del IPC general y el 4,2% del precio de los alimentos.

Pero como muestra el *Gráfico del Mes* a partir de dicho trimestre de nuevo reaparece la dualidad en la evolución de los precios de consumo españoles, en el sentido de una reducción drástica en el precio de los alimentos hasta registrar unas tasas decrecientes y un menor crecimiento del precio de los bienes industriales que promovieron la desaceleración del IPC, mientras que los precios de los servicios mantuvieron unos crecimientos elevados superiores al 3% que han tendido a aumentar en

julio y agosto últimos con unas tasas interanuales del 3,8 y del 4%. En agosto último los precios del sector de hostelería y turismo crecieron el 5,2%, explicando básicamente el avance de la tasa de crecimiento del conjunto del precio de los servicios que en junio aumentaron al 3,3% y en agosto al 4%.

Si el precio de los servicios no frena su tendencia expansiva en los próximos meses y los de los alimentos, como es previsible, inician su ciclo expansivo, el rebrote en el ritmo de crecimiento del IPC español será inevitable, a pesar de que los precios de los bienes comercializables no alimenticios mantengan la moderación que los indicadores disponibles ponen de manifiesto.

El hecho de que la economía española tenga prácticamente asegurado hasta diciembre el cumplimiento de los criterios de IPC armonizado establecido en Maastricht, no invalida el riesgo a partir de enero de 1998, de un repunte de la inflación española por encima de la media del conjunto de los países que se integrarán en el grupo que adoptará al EURO como moneda única a partir de enero de 1999, lo que significará un deterioro del Índice de Competitividad con el que se iniciará la andadura española en el seno de la futura UME. Una llamada de atención que debe atenderse frenando la tendencia diferencial en el alza del precio de los servicios que tiene que vincularse a una mayor liberalización de las actividades terciarias al abrigo de la competencia, y a una moderación salarial vinculada a las actividades de servicios con muy bajos crecimientos en su productividad.

Instantánea Económica

LA EVOLUCIÓN DEL COSTE LABORAL UNITARIO. UN COMPONENTE FUNDAMENTAL EN LA FORMACIÓN DE LOS PRECIOS INTERNOS

El análisis de la evolución de los precios internos de cualquier país puede realizarse examinando su comportamiento sectorial (precios agrícolas, industriales y de servicios); desde el lado de los componentes de la demanda (precios de consumo, inversión y sector exterior); o bien desde la óptica de la variación de los precios en los factores que inciden en su formación (costes salariales, costes financieros, impuestos indirectos más el excedente de explotación remanente). Cualquier elevación de un coste de producción se traslada inevitablemente a los precios, salvo que otro factor lo compense en detrimento del mismo.

El Coste Laboral Unitario que es un auténtico índice de los precios del factor trabajo, equivale al crecimiento nominal de los costes del trabajo por cada unidad de producto real. Se mide comparando el volumen del crecimiento nominal de los costes del trabajo del conjunto de la economía o de un sector productivo concreto en relación al crecimiento del valor añadido bruto real. En realidad equivale al aumento nominal de los costes salariales por trabajador una vez deducidas las ganancias de productividad. En la medida que los costes del factor analizado supongan un mayor porcentaje en la estructura del valor añadido bruto generado, sus efectos en el alza conjunta de los precios serán más intensos.

En la tabla núm. 1 figuran los datos de la evolución desde 1987 del Coste Laboral Unitario y su incidencia en la evolución de los precios implícitos de la Demanda Nacional y El Producto Interior Bruto en España. Con la excepción de los años 1994 y 1995 en los que el Coste Laboral Unitario bajó el 0,4% en 1994 y aumentó el 2% en 1995 a consecuencia del profundo descenso del empleo asalariado derivado de la crisis del bienio 1992-1993, la contribución de los costes salariales al aumento de la inflación española se situó en términos de PIB entre el 47,4% de 1987 y el 69,5% de 1990, y en los términos de Demanda Nacional entre el 46,3% de 1993 y el 76,7% de 1990.

Un análisis más perfilado de la incidencia de los factores de producción, importación y exportación de bienes y servicios en la formación de los precios españoles, referido a los años 1991 a 1996, puede encontrarse en la tabla núm. 2. En este caso se ha operado evaluando los precios implícitos en la Demanda Nacional, ajustando las tasas de los precios en la importación y exportación de los bienes y servicios en función de los datos enlazados con el año precedente, lo que corrige los efectos de la serie de la Contabilidad Nacional base 1986. Unas diferencias mínimas que no alteran la incidencia en los precios de los factores y variables económicas contempladas.

En el PIB a los precios de mercado se ha analizado la evolución en los costes laborales, financieros e impuestos indirectos. En el resto, hasta alcanzar el PIB a los precios de mercado que denominamos "componente residual", se integran los costes del consumo de capital fijo, los impuestos directos sobre la renta y el excedente neto de explotación del conjunto de los sectores productivos. Para alcanzar la Demanda Nacional (Demanda Interna) es necesario restar del PIB a los precios de mercado la aportación de las exportaciones y agregar las importaciones, en ambos casos referidas a los precios de las transacciones exteriores en bienes y servicios.

Para calcular el efecto de los precios en cada uno de los componentes se ha partido de la variación anual de cada agregado a los precios corrientes y a los precios constantes del año precedente que permite evaluar la variación de los precios en cada uno de los componentes contemplados. Los costes laborales corresponden al dato estimado por la Contabilidad Nacional como "Remuneración de los Asalariados (Interior)" que como se sabe, incluye los salarios percibidos por los trabajadores y las cotizaciones sociales totales (empresarios y trabajadores). Los datos de 1996 (avance) proceden de las Cuentas Financieras de la Economía Española (1987-1996) publicados por el Banco de España, pendientes del avance de la Contabilidad Nacional de dicho año. Los precios de los costes laborales, equivalente al Coste Laboral Unitario (CLU) se obtienen de la comparación de la tasa de crecimiento nominal de los costes laborales con la tasa de crecimiento real del PIB. Los costes financieros nominales proceden del agregado de la Contabilidad Nacional de España "Producción Imputada de Servicios Bancarios" que equivale al coste de intermediación financiera. Corregido por el crecimiento real del PIB se obtiene la tasa de los precios implícitos en dichos costes financieros. La imposición indirecta que figura en la Contabilidad Nacional se ha ligado a la variación real de la demanda final por lo que sus precios relativos resultan del aumento nominal de dichos impuestos corregidos por la variación real de la Demanda Nacional. Conocido el crecimiento del PIB, en los términos nominales y reales, el componente residual a los precios constantes se obtiene por la diferencia con el resto de los componentes.

Para alcanzar el agregado de la Demanda

Nacional, es necesario incorporar las variables de exportación (signo negativo) e importación, cuya variación nominal y real figuran en la Contabilidad Nacional de España para los años 1991 a 1995 y en las Cuentas Financieras del Banco de España para 1996.

En los seis años analizados se observa una constante en cuanto a la incidencia del Coste Laboral Unitario en la formación de los precios internos españoles con la clara excepción de los años 1994 y 1995, a consecuencia de la crisis económica del año 1993 que se había iniciado en 1992 y que tuvo una notable repercusión en la disminución del empleo asalariado en los dos años siguientes.

La aportación porcentual de cada una de las variables analizadas al crecimiento de los precios implícitos en la Demanda Nacional y su contribución porcentual a la tasa de crecimiento de cada año fue la que se muestra en el cuadro núm. 1.

En el bienio 1991-1992 el crecimiento del Coste Laboral Unitario con unas tasas elevadas del 9,3 y 7,3% anual, tuvo un efecto desolador en la evolución de los precios internos españoles reflejados en unos crecimientos del 6,4% en los precios implícitos de la Demanda Nacional y del 5,9% en los precios de consumo. El descenso del conjunto de los costes laborales en 1994 a consecuencia de la destrucción del empleo asalariado dio lugar a una caída del CLU que no se reflejó plenamente en los precios al recuperarse los excedentes empresariales y por el aumento de la imposición indirecta. Una lección que debería tener presente la sociedad española por los efectos devastadores a que había dado lugar el crecimiento disparatado de los costes laborales unitarios.

El avance del año 1996 muestra una elevación del CLU del 3,7%, con una incidencia de casi el 55% en los precios implícitos de la Demanda Final, aportando 1,7 puntos porcentuales al 3,1% de crecimiento de los precios en el pasado año. Un comportamiento que será inferior en 1997, (congelación salarial de los funcionarios) pero con un crecimiento del Coste Laboral Unitario en torno al 2,9%. Una tasa prohibitiva para que la inflación española no supere el 2% anual. El menor crecimiento de los precios internos en 1997 se debe, básicamente, al excepcional comportamiento de los

CUADRO NÚM. 1
CONTRIBUCIÓN FACTORIAL Y DEL SECTOR EXTERIOR
AL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS IMPLÍCITOS EN LA DEMANDA NACIONAL

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
CONTRIBUCIÓN PORCENTUAL						
Costes laborales	66,30	54,20	52,75	-5,38	21,19	54,85
Costes financieros	8,67	2,12	2,36	-4,92	-2,30	-10,38
Imposición indirecta	11,36	19,86	0,47	22,96	5,09	16,70
Componente residual	20,09	28,34	36,74	81,66	83,80	46,61
Exportaciones	-5,32	-8,72	-19,39	-23,72	-29,24	-24,81
Importaciones	-1,11	4,20	27,06	29,41	21,45	17,02
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
PARTICIPACIÓN EN LA TASA ANUAL						
Costes laborales	4,27	3,45	2,47	-0,23	0,97	1,71
Costes financieros	0,56	0,13	0,11	-0,21	-0,11	-0,32
Imposición indirecta	0,73	1,26	0,02	0,97	0,23	0,52
Componente residual	1,29	1,81	1,73	3,46	3,85	1,44
Exportaciones	-0,34	-0,55	-0,91	-1,00	-1,34	-0,77
Importaciones	-0,07	0,27	1,27	1,24	0,98	0,53
Tasa de crecimiento de los precios implícitos en la Demanda Nacional ..	6,44	6,36	4,69	4,23	4,58	3,11

alimentos y al descenso de los costes financieros por la caída de los tipos de interés.

Según los resultados obtenidos, el sector exterior tuvo una incidencia contractiva en el alza de los precios internos españoles en 1991, 1992, 1995 y 1996. Incluso en 1993 y 1994 su incidencia en el crecimiento de los precios internos españoles fue escasa limitándose a 0,4 y 0,2 puntos porcentuales. El descenso de los tipos de interés incidió favorablemente en la contención de los precios en los tres últimos años. En 1997 donde la caída de

los tipos de interés ha sido más intensa, el efecto que se contabilizará será considerable. El crecimiento de la imposición indirecta motivada por la necesidad de financiar un gasto público muy creciente fue notable en 1992 y 1994, incorporando también más de medio punto porcentual en 1996 a la inflación española.

Junto al efecto derivado del alza del Coste Laboral Unitario, el análisis realizado muestra el efecto del coste incorporado por el "componente residual", básicamente beneficios, espe-

TABLA NÚM. 1
INCIDENCIA DEL COSTE LABORAL UNITARIO EN LOS PRECIOS ESPAÑOLES
IMPLÍCITOS EN EL PIB Y LA DEMANDA NACIONAL

	Porcentaje variación de los costes laborales	Porcentaje del PIB	Porcentaje crecimiento anual del CLU	Porcentaje de los costes laborales sobre		Efecto inflacionista del CLU sobre		Variación de los precios implícitos		Contribución del CLU en el alza de los precios (porcentaje)	
				PIB	Demanda Nacional	PIB	Demanda Nacional	PIB	Demanda Nacional	PIB	Demanda Nacional
1987.....	11,9	5,6	6,0	45,8	45,9	2,75	2,75	5,8	5,5	47,4	50,0
1988.....	11,9	5,2	6,4	46,1	45,6	2,95	2,92	5,7	5,1	51,8	57,3
1989.....	12,8	4,7	7,7	46,4	44,9	3,57	3,46	7,1	6,3	50,3	54,9
1990.....	14,7	3,7	10,6	47,8	46,3	5,07	4,91	7,3	6,4	69,5	76,7
1991.....	11,7	2,3	9,2	48,8	47,3	4,49	4,35	7,1	6,2	63,2	70,2
1992.....	8,0	0,7	7,2	49,0	47,7	3,53	3,43	6,9	6,2	51,2	55,3
1993.....	3,8	-1,2	5,1	49,3	49,0	2,51	2,50	4,3	5,4	58,4	46,3
1994.....	1,7	2,1	-0,4	47,2	47,3	-0,19	-0,19	4,0	4,2	-4,7	-4,5
1995.....	4,9	2,8	2,0	45,9	46,1	0,92	0,92	4,9	4,4	18,8	20,9
1996.....	5,9	2,2	3,6	46,1	46,7	1,66	1,68	3,3	3,1	50,3	54,2

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Financieras del Banco de España.

TABLA NÚM. 2.1
CONTRIBUCIÓN DE LOS FACTORES DE PRODUCCIÓN Y EL SECTOR EXTERIOR
A LA FORMACIÓN DE LOS PRECIOS IMPLÍCITOS EN LA DEMANDA NACIONAL

	Millones de pesetas corrientes año precedente	Millones de pesetas corrientes (a)	Porcentaje de variación sobre el año anterior			Millones de pesetas del año precedente (b)	Diferencia (a-b)	Aportación a los precios implícitos de la demanda nacional	
			Nominal	Real	Precios			Porcentaje del total	Porcentaje de la tasa anual
AÑO 1991									
Costes laborales.....	23.978	26.792	11,74	2,27	9,26	24.522	2.270	66,30	4,27
Costes financieros.....	3.662	4.042	10,38	2,27	7,93	3.745	297	8,67	0,56
Impuestos directos.....	5.356	5.889	9,95	2,68	7,08	5.500	389	11,36	0,73
Componente residual.....	17.149	18.204	6,15	2,14	3,93	17.516	688	20,09	1,29
PIB a los precios de mercado.....	50.145	54.927	9,54	2,27	7,11	51.283	3.644	106,43	6,85
Exportaciones.....	8.555	9.409	9,98	7,85	1,97	9.227	182	5,32	0,34
Importaciones.....	10.251	11.137	8,64	9,01	-0,34	11.175	-38	-1,11	-0,07
Demanda Nacional.....	51.841	56.655	9,29	2,68	6,44	53.231	3.424	100,00	6,44
AÑO 1992									
Costes laborales.....	26.792	28.947	8,04	0,69	7,30	26.977	1.970	54,20	3,45
Costes financieros.....	4.042	4.147	2,60	0,69	1,90	4.070	77	2,12	0,13
Impuestos directos.....	5.889	6.659	13,08	0,81	12,17	5.937	722	19,86	1,26
Componente residual.....	18.204	19.352	6,31	0,65	5,62	18.322	1.030	28,34	1,81
PIB a los precios de mercado.....	54.927	59.105	7,61	0,69	6,87	55.306	3.799	104,51	6,65
Exportaciones.....	9.409	10.420	10,75	7,38	3,14	10.103	317	8,72	0,55
Importaciones.....	11.137	12.063	8,31	6,94	1,28	11.910	153	4,21	0,27
Demanda Nacional.....	56.655	60.748	7,22	0,81	6,36	57.113	3.635	100,00	6,36

TABLA NÚM. 2.2
CONTRIBUCIÓN DE LOS FACTORES DE PRODUCCIÓN Y EL SECTOR EXTERIOR
A LA FORMACIÓN DE LOS PRECIOS IMPLÍCITOS EN LA DEMANDA NACIONAL

	Millones de pesetas corrientes año precedente	Millones de pesetas corrientes (a)	Porcentaje de variación sobre el año anterior			Millones de pesetas del año precedente (b)	Diferencia (a-b)	Aportación a los precios implícitos de la demanda nacional	
			Nominal	Real	Precios			Porcentaje del total	Porcentaje de la tasa anual
AÑO 1993									
Costes laborales.....	28.947	30.050	3,81	-1,20	5,07	28.600	1.450	52,75	2,47
Costes financieros.....	4.147	4.162	0,36	-1,20	1,58	4.097	65	2,36	0,11
Impuestos directos.....	6.659	6.428	-3,47	-3,66	0,20	6.415	13	0,47	0,02
Componente residual.....	19.352	20.294	4,87	-0,35	5,24	19.284	1.010	36,74	1,73
PIB a los precios de mercado.....	59.105	60.934	3,09	-1,20	4,34	58.396	2.538	92,32	4,33
Exportaciones.....	10.420	11.841	13,64	8,52	4,72	11.308	533	19,39	0,91
Importaciones.....	12.063	12.180	0,97	-5,20	6,51	11.436	744	27,06	1,27
Demanda Nacional.....	60.748	61.273	0,86	-3,66	4,69	58.524	2.749	100,00	4,69
AÑO 1994									
Costes laborales.....	30.050	30.546	1,65	2,12	-0,46	30.687	-141	-5,38	-0,23
Costes financieros.....	4.162	4.121	-0,99	2,12	-3,05	4.250	-129	-4,92	-0,21
Impuestos directos.....	6.428	7.103	10,50	1,14	9,25	6.501	602	22,96	0,97
Componente residual.....	20.294	22.929	12,98	2,43	10,30	20.788	2.141	81,66	3,46
PIB a los precios de mercado.....	60.934	64.699	6,18	2,12	3,98	62.226	2.473	94,32	3,99
Exportaciones.....	11.841	14.438	21,93	16,68	4,50	13.816	622	23,72	1,00
Importaciones.....	12.180	14.333	17,68	11,35	5,68	13.562	771	29,41	1,24
Demanda Nacional.....	61.273	64.594	5,42	1,14	4,23	61.972	2.622	100,00	4,23

TABLA NÚM. 2.3
CONTRIBUCIÓN DE LOS FACTORES DE PRODUCCIÓN Y EL SECTOR EXTERIOR
A LA FORMACIÓN DE LOS PRECIOS IMPLÍCITOS EN LA DEMANDA NACIONAL

	Millones de pesetas corrientes año precedente	Millones de pesetas corrientes (a)	Porcentaje de variación sobre el año anterior			Millones de pesetas del año precedente (b)	Diferencia (a-b)	Aportación a los precios implícitos de la demanda nacional	
			Nominal	Real	Precios			Porcentaje del total	Porcentaje de la tasa anual
AÑO 1995									
Costes laborales	30.546	32.040	4,89	2,78	2,05	31.395	645	21,19	0,97
Costes financieros	4.121	4.166	1,09	2,78	-1,64	4.236	-70	-2,30	-0,11
Impuestos directos	7.103	7.465	5,10	2,91	2,13	7.310	155	5,09	0,23
Componente residual	22.929	26.108	13,86	2,74	10,82	23.557	2.551	83,80	3,85
PIB a los precios de mercado	64.699	69.779	7,85	2,78	4,93	66.498	3.281	107,79	4,94
Exportaciones	14.438	16.510	14,35	8,19	5,69	15.620	890	29,24	1,34
Importaciones	14.333	16.246	13,35	8,79	4,19	15.593	653	21,45	0,98
Demanda Nacional	64.594	69.515	7,62	2,91	4,58	66.471	3.044	100,00	4,58
AÑO 1996									
Costes laborales.....	32.040	33.940	5,93	2,17	3,68	32.735	1.205	54,85	1,71
Costes financieros.....	4.166	4.028	-3,31	2,17	-5,36	4.256	-228	-10,38	-0,32
Impuestos directos.....	7.465	7.942	6,39	1,47	4,85	7.575	367	16,70	0,52
Componente residual.....	26.108	27.751	6,29	2,37	3,83	26.727	1.024	46,61	1,44
PIB a los precios de mercado.....	69.779	73.661	5,56	2,17	3,32	71.293	2.368	107,78	3,35
Exportaciones.....	16.510	18.764	13,65	10,35	2,99	18.219	545	24,81	0,77
Importaciones.....	16.246	17.840	9,81	7,51	2,14	17.466	374	17,02	0,53
Demanda Nacional.....	69.515	72.737	4,63	1,47	3,11	70.540	2.197	100,00	3,11

cialmente en 1995. En 1996 el componente residual aportó casi punto y medio porcentual al crecimiento de los precios implícitos en la Demanda Nacional, equivalente al 46,6% de su crecimiento total.

De la experiencia española de los seis últimos años que muestran los cuadros elaborados, se concluye que, aparte de los efectos puntuales que se derivan de la imposición indirecta y las reducciones de la caída de los tipos de interés, el alza del Coste Laboral Unitario y el aumento de los precios ligados al excedente empresarial, son los artífices de la inflación estructural que padece España. La necesidad que tiene la economía española de reconducir su inflación de tal forma que no supere el crecimiento anual del 2% exigirá que los Costes Laborales por persona se sitúen en línea con los incrementos de productividad que se registren en los respectivos sectores. La modera-

ción en el crecimiento del beneficio empresarial tendrá que contribuir en los próximos años a desterrar la cultura inflacionista de nuestra sociedad en la medida que la introducción del "euro" va a significar que cualquier elevación de los precios españoles por encima de la media del conjunto de los países de la UEM, supondrá una pérdida de competitividad que impedirá la mejora de la convergencia real de nuestra economía en el seno de Europa y la reducción de nuestra elevada tasa de paro.

El crecimiento del precio de los servicios en el IPC de agosto último del 4% para su conjunto total y del 5,2% en los servicios de turismo y hostelería, es un aldabonazo que los agentes económicos y sociales y los propios empresarios no pueden desconocer. De la ruptura de la cultura inflacionista va a depender el futuro de la economía española en el seno de la Unión Económica y Monetaria.

Libros del Mes

La esfera pública y la sociedad civil, Víctor Pérez-Díaz, Ed. Santillana, S.A., Taurus. Madrid, 1997, 218 págs.

El profesor Pérez-Díaz nos introduce de nuevo en su sociedad civil, tipo ideal poco probable, pero posible y, después de leído el libro, claramente deseable. Una sociedad civil que queda delimitada como un "orden sociopolítico con cinco componentes institucionales":

- La presencia de un estado de derecho.
- La existencia de una autoridad pública que garantice el cumplimiento de la Ley y esté sometida a ésta.
- Una esfera de debate público (esfera pública) en la que se debatan temas de interés común.
- Una esfera de mercados económicos con múltiples agentes operando libremente.
- Una esfera de pluralismo social con múltiples asociaciones voluntarias.

A estos cinco componentes institucionales, el propio Pérez-Díaz añade:

- Una comunidad (soporte comunitario).
- Un contexto más amplio internacional.
- Y, sobre todo, miembros con determinadas disposiciones, cognitivas y morales (uso de la razón, independencia de criterio, autoestima y afirmación de la libertad).

De hecho, el libro que tiene en sus manos el lector insiste, sobre todo, en:

- la esfera pública: lugar de debate, crítica abierta y evaluación que recuerda mucho a la sociedad abierta de Popper y la sociedad experimentadora de Campbell y
- las disposiciones de los agentes sociales, sobre todo el amor a la libertad y el compromiso moral con la propia sociedad civil.

En las propias palabras de Pérez-Díaz, el agente debe mantener un "compromiso moral con la *civitas*, comunidad de individuos libres, que mantiene una actitud crítica hacia las grandes organizaciones y las instancias poderosas" (pág. 71).

Una y otra vez aparece la llamada a la libertad que se ve, ante todo, como:

- Reducción de la intervención del estado y su papel.
- Independencia económica de los ciudadanos respecto del estado.
- Existencia de una esfera pública de debate crítico abierto sobre temas de interés común.

Armado con estas herramientas analítico-conceptuales, el profesor Pérez-Díaz emprende una serie de reflexiones:

- Reflexiones sobre las teorías antecesoras del fascismo y de los países del realismo socialista, es decir, Hegel y Marx.
- Reflexiones sobre el proceso de unificación europea, ¿es la Unión Europea una sociedad civil?, ¿es posible edificar una esfera pública europea basándose en la retórica de una elite transeuropea?
- Reflexiones sobre la Universidad liberal como columna de la sociedad civil.
- Reflexiones sobre su propia trayectoria de descubrimiento de la sociedad civil.

El mensaje de Pérez-Díaz es claro: La sociedad civil es un tipo ideal de sociedad, pero lo es no sólo en el sentido weberiano, sino en el sentido común de la expresión; *sería ideal que todas las sociedades fueran sociedades civiles*. Esta prescripción viene avalada porque es el único tipo de sociedad capaz de adaptarse a todo tipo de situación cambiante y es capaz de sobrevivir mejor que ninguna otra: "*La experiencia sugiere que las instituciones de la sociedad civil han tenido bastante éxito a la hora de resolver problemas considerables... han proporcionado a sus gentes prosperidad, estabilidad y libertad...*" (pág. 15).

Sólo de la actuación de los ciudadanos de una manera crítica, libre, responsable y moral puede surgir este tipo de sociedad, y sólo el comportamiento continuado de estos ciudadanos de este modo puede mantenerla. Y a ello nos mueve, nos lleva, el profesor Pérez-Díaz, advirtiéndonos de los peligros que existen y proponiendo caminos y vías por donde actuar.

El autor expone un análisis crítico y relativamente pesimista de la unificación europea, aunque, en último término, se declare partidario de ella: "Las dificultades son enormes, pero no deben amedranos". El profesor Pérez Díaz clasifica los obstáculos para la unificación en la actitud de los ciudadanos, la conducta de los gobiernos nacionales y los que pudieran definirse como estructurales. En relación al primero, se expone que los centros de atención y de interés del público se orientan hacia los temas nacionales, la UE es algo ajeno al público y, por ello, está ausente de sus conversaciones cotidianas. La unificación es un tema de los políticos, para eludir su respuesta a los problemas nacionales, de los altos funcionarios, de un grupo de intelectuales y del tratamiento de los medios de comunicación.

Esta escasa preocupación por la UE debería matizarse. Muchos acontecimientos sin ninguna consecuencia para los ciudadanos adquieren una relevancia inusitada a causa de su tratamiento por los medios, por la empatía que despierta, etc. Y otros, como la aprobación de la Ley de Presupuestos, pasan desapercibidos para la mayoría, pero las consecuencias de algunos de sus artículos preocupan seriamente a sectores concretos de ciudadanos. También la normativa de Bruselas afecta de forma muy directa a sectores específicos, y estos ciudadanos sí se preocupan y promueven medidas para defenderse o influir en las políticas de la UE. Incluso no es infrecuente superar los intereses nacionalistas a favor de unos intereses comunes del sector. La protesta de trabajadores de distintos países por el cierre de una planta industrial que afectaba a ciudadanos de un país es un ejemplo. Lo mismo puede decirse de las huelgas de transportistas, donde los intereses del sector priman sobre otras consideraciones.

Es verdad, como el autor subraya, que frecuentemente la conducta de los gobiernos, por acción u omisión, contradice la retórica integradora de sus declaraciones, pero no deben olvidarse los intentos para suavizar los efectos perversos de un mercado común, que el profesor Pérez-Díaz admite implícitamente: "*El diseño de los fondos (estructurales y de cohesión) responde... a la necesidad de crear un "mecanismo compensatorio" de la penetración comercial arrolladora de los países del Centro y del Norte de Europa en los del Sur*".

No todo es retórica en la UE, aunque los intereses nacionales tengan una gran influencia en la conducta de los gobiernos e, incluso, entre los funcionarios de la Comisión.

El pesimismo del profesor Pérez Díaz se extiende a la historia reciente de los países europeos continentales, incluida la transición española, y a la actual situación española: "*Esa experiencia (totalitaria) ha puesto de relieve el carácter relativamente superficial y frágil del proceso de civilización de esos países (europeo-continenciales)*". Este poso histórico explica "la condes-

endencia" de una parte importante de las elites europeas de la posguerra con el fenómeno totalitario comunista, a la espera de "un totalitarismo de rostro humano... bajo la cobertura de una ideología de progreso". Esta desconfianza en el triunfo de una sociedad europea libre contrasta con el entusiasmo del profesor Pérez-Díaz por la configuración social y funcionamiento de las instituciones del Reino Unido y los Estados Unidos de Norteamérica. En su llamamiento para el rearme moral y cívico de los ciudadanos libres, uno de los puntos que más llama la atención es el choque entre "teoría" y "realidad", que relata en la pág. 184, en su estudio de la Tierra de Campos: "Aquellos campesinos tenían sus reglas de juego, sus autoridades morales, sus formas razonables de tratar con las cosas... eran gentes (relativamente) libres... su apoyo al Estado era, sobre todo, instrumental...". En una palabra, el profesor Pérez-Díaz, en su contacto con la realidad cotidiana de los campesinos españoles, se vio obligado a cambiar su teorización.

Cuando allá por los años setenta uno de los autores de esta reseña expuso en un Seminario del Institute for Social Research la teoría de la falsación sofisticada de Lakatos como evolución de las ideas de Popper y de Khun, R.B. Zajonc le hizo ver que él investigaba, hacía investigación empírica, y que las reconstrucciones metodológicas a posteriori de la filosofía de la ciencia no le servían para nada. Lo real es investigar, no idealizar, la realidad es más rica y sorprendente que la literatura y la filosofía. Quizá los españoles y los europeos somos en realidad más libres, morales y razonables de lo que se desprende de las reflexiones sobre la sociedad civil, del mismo modo que lo eran los campesinos de Tierra de Campos.

Con todo, y sobre todo, el libro de Víctor Pérez-Díaz es un libro rico en ideas, que estimula el pensamiento, y muy oportuno en la doble vertiente de entrar de lleno en el debate de los límites del Estado y de la Libertad y en las agudas reflexiones sobre el proceso de unificación europea. Por todo ello, alentamos a su lectura con el convencimiento de que ésta tendrá efectos beneficiosos, como los ha tenido para nosotros.

Francisco Alvira Martín y José García López

Regulación de las entidades de crédito en España, de Joaquín Latorre, de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, Madrid, 1997

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social (FIES), acaba de publicar un excelente libro de Joaquín Latorre Díez con este título, en cuyo contenido y características, tras analizarlo con interés y detenimiento, vamos a detenernos a continuación.

Esta obra, prologada por Raimundo Poveda y basada sin duda en los "Apuntes" sobre Sistema Financiero Español del mismo autor, publicados en dos tomos (dedicados a la Estructura e Instituciones y a las Operaciones y Mercados, respectivamente, de nuestro

Sistema Financiero) por el Centro de Formación del Banco de España en 1995, de cuyas Unidades Didácticas constituye en nuestra opinión una edición actualizada y mejorada en distintos aspectos, tiene como objetivo genérico fundamental el estudio sistemático, completo y suficientemente detallado de la regulación vigente de las diferentes entidades de crédito existentes en España; tarea nada fácil, como bien conoce cualquier persona que, de una u otra forma, se ocupe de su análisis y/o de su aplicación, a la vista de la gran dispersión normativa (leyes, reales decretos, órdenes ministeriales, circulares del Banco de España) que sufre nuestro Sistema Financiero en general y nuestras entidades crediticias en particular.

Para lograrlo, el autor clasifica, en nuestra opinión correctamente, los distintos ámbitos de la regulación vigente en nuestro país sobre las citadas entidades, con oportunas (y hasta diríamos que inevitables) referencias tanto históricas como al futuro previsible, y la analiza así clasificada por temas, en los distintos capítulos del libro, sin que nada importante de ella, pensamos, escape a su estudio.

En efecto, en el contenido de esta publicación podríamos distinguir, aunque su autor no lo haga así explícitamente, tres partes. En la primera de ellas, de carácter introductorio, que abarca los dos primeros capítulos del libro, se analizan a grandes rasgos, por un lado, el ordenamiento jurídico de la Unión Europea (con un lógico énfasis en el referente a la realización del llamado "mercado interior bancario") y, por otra parte, la estructura institucional del Sistema Financiero Español, para situar a las entidades de crédito en su conjunto y clarificar las competencias de las distintas autoridades reguladoras y supervisoras sobre nuestras diversas categorías de intermediarios financieros.

La segunda parte de esta obra constituye sin duda su componente básico y se desarrolla a través de los siguientes dieciocho capítulos, en los que se analizan los ámbitos fundamentales de la regulación de las entidades de crédito en nuestro país:

— las clases de normas que la integran, su actual dispersión y sus textos básicos;

— la configuración jurídica de todas estas entidades: bancos, cajas de ahorro, entidades de crédito cooperativo, el ICO y los establecimientos financieros de crédito;

— el ejercicio en general de su actividad tanto en nuestro país (operaciones específicas, proceso de creación, apertura de sucursales, etc...), como la transfronteriza (actuación en España de las entidades de crédito extranjeras y actuación en el extranjero de las entidades españolas);

— las diferentes operaciones que pueden llevar a cabo, tanto pasivas (recursos propios y ajenos) como activas y operaciones fuera de balance, con referencia especial en sendos capítulos a las operaciones específicas con valores mobiliarios y a las transacciones económicas con el exterior;

— los coeficientes legales a que están sometidas,

tanto el de caja como el de inversión (ya extinguido) y, sobre todo, el de garantía, al que se le dedica una atención especial a lo largo de cuatro capítulos, centrados en su análisis detallado y en el de otras normas que lo complementan, dirigidas igualmente pues a regular la solvencia de las entidades de crédito (riesgo de insolvencia, riesgo-país, fondos de pensiones, límites a la concentración de riesgos, etcétera);

— la transparencia informativa: normas de actuación con la clientela en materias muy diversas, como tipos de interés, comisiones, documentos contractuales, publicidad, reclamaciones...

— el control y la supervisión: balances y estados financieros, información sobre la estructura del capital, Central de Información de Riesgos del Banco de España, inspecciones y sanciones a las entidades infractoras e intervención de las entidades;

— los fondos de garantía de depósitos.

Por último, la tercera parte del libro que estamos analizando complementa el estudio previo con un capítulo dedicado a las competencias autonómicas sobre las entidades de crédito, al ejercicio de estas competencias por parte de las Comunidades Autónomas Españolas (es decir el análisis de las principales normas emanadas de éstas), a la doctrina del Tribunal Constitucional en este ámbito y a los conflictos actualmente planteados ante este último al respecto.

Una estructuración del contenido de esta obra que facilita, por tanto, el logro de su objetivo básico, antes explicitado. Si añadimos a eso que se trata de un libro muy actualizado al momento de su edición, como cabe exigir a toda publicación sobre un tema tan rápidamente cambiante como el sistema financiero español; muy completo y detallado, como acabamos de comprobar, a lo largo de sus 450 páginas; bien documentado y redactado, aclarando cuando resulta necesario los principales conceptos con definiciones precisas; y bien presentado por su editorial, no cabe sino formular una opinión global muy favorable sobre él.

Además, aunque se trata de un libro eminentemente jurídico, y por tanto de mayor interés relativo para los profesionales del derecho, resulta también en nuestra opinión muy interesante para los economistas y para cualquier otro profesional o estudiante interesado, de una u otra manera, en el mundo financiero español, porque les permite afrontar la enorme dispersión legislativa que existe en esta materia con mayores posibilidades de éxito.

Un libro finalmente que, como destaca Raimundo Poveda en su prólogo, conecta con la tradición de las sucesivas ediciones del clásico manual sobre legislación bancaria del admirado profesor Gonzalo Pérez de Armiñán (q.e.p.d.), que tan útil nos resultó igualmente en este campo, y que constituye sin duda el resultado de una gran experiencia profesional y capacidad docente de su autor.

*Profesor Doctor D. José Alberto Parejo Gámir
Catedrático de la Universidad
Complutense de Madrid*

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA

Corcóstegui, Ángel, [et.al.], *La empresa española ante la Unión Económica y Monetaria*, Bilbao, Círculo de Empresarios Vascos, 1997. 236 págs.

Recopila los trabajos realizados por un grupo de prestigiosos especialistas en la materia, que analizan, desde un doble punto de vista, genérico y sectorial, la situación en la que se encuentra inmersa la economía española ante la Unión Económica y Monetaria, así como los ajustes necesarios en el marco empresarial para su adaptación a la moneda única. Temas como los del proceso de convergencia y sus consecuencias empresariales, el cambio en la empresa española ante el euro, o la banca y el euro, entre otros, se tratan de una manera clara y sencilla, que facilita su comprensión, y hacen de la presente obra una referencia de interés entre las muchas que aparecen y seguirán apareciendo para abordar, en profundidad, el camino hacia el euro.

Currie, David, *The pros and cons of EMU. London: The Economist Intelligence Unit*, 1997, 102 págs. (Research Report)

Este informe, elaborado por el prestigioso profesor de la London Business School, D. Currie, tiene, entre otras, la importante virtud de analizar, desde una posición ecléctica, la mayoría de los grandes interrogantes que plantea la construcción de la Unión Monetaria Europea, llegando a la conclusión, evidente, pero, pese a ello, poco reconocida, de que la misma, per se, "no conduce a Europa al fracaso, pero tampoco garantiza su éxito". Esta opinión, que se mantiene también en relación al caso de posible abandono del proyecto de unificación monetaria, constituye la expresión más acertada del difícil equilibrio —entre pros y contras— que ha presidido la realización del informe, circunstancia que hace su lectura muy sugerente y aconsejable.

Durán, Juan José (Coord.), *Multinacionales españolas II. Nuevas experiencias de internacionalización*, Madrid, Pirámide, 1997, 268 págs.

La saga de las multinacionales españolas tiene un nuevo capítulo con esta obra colectiva, en la que se analizan las estrategias de internacionalización del Banco Bilbao Vizcaya (BBV), Sol Meliá, Fomento de Construcciones y Contratas (FCC), Cortefiel, Cooperativas Orensanas (Coren) y Acerinox. A despecho del refrán, segundas partes son, en este caso, tan buenas como las primeras. Analiza de forma pormenorizada las estrategias seguidas por todas y cada una de ellas, en sendos estudios del caso que se anteceden de un resumen de los puntos más significativos de cada estrategia y se siguen de preguntas, que permiten verificar al lector su comprensión del caso estudiado. Tal vez la desazón que queda después de la lectura del libro, sea la de intentar extraer alguna conclusión general sobre la estrategia idónea para afrontar la internacionalización. La fase de internacionalización alcanzada, el sector de operación, el ámbito geográfico y los activos específicos de cada empresa resultan necesarios, pero no suficientes, para alcanzar el éxito en el posicionamiento productos—mercados, que define la estrategia óptima. Lo determinante es la combinación de todo ello,

que depende, como dice Alvaro Espina en el caso Acerinox, del papel protagonista del empresario innovador, frente a los dirigismos gubernamentales preconizados por la vieja política industrial.

Freixas, Xavier, [et.al.], *La Evaluación de los Fondos de Inversión en España*, Madrid, Cívitas, 1997, 135 págs., (Biblioteca Cívitas de Economía y Empresa).

Se analiza el espectacular crecimiento experimentado por los fondos de inversión en nuestro país. La gestión y evaluación de estos instrumentos de inversión colectiva son objeto de un profundo estudio bajo el prisma de los principios "clásicos" de gestión y mediante desarrollos cuantitativos.

Fry, Maxwell J., *Emancipating the Banking System and Developing Markets for Government Debt*, Londres, Routledge, 1997, 280 págs.

Publicada en conjunción con el Banco de Inglaterra, evalúa los efectos negativos de las denominadas finanzas inflacionarias, de la recesión financiera y del excesivo endeudamiento del sector público en las principales economías emergentes. Asimismo, se adentra en las cuestiones prácticas relacionadas con la creación de un mercado de deuda pública en estos países.

Ghos, Dilip y Ortin, Edgar (Eds), *The Global Structure of Financial Markets. An Overview*, Londres, Routledge, 1997, 445 págs.

Obra colectiva que presenta una perspectiva global de la estructura de los mercados financieros internacionales. Cuatro son las grandes áreas analizadas: mercados de capitales, mercados de divisas, mercados bancarios y flujos de capital en la citada estructura global. En él se tratan tanto el caso de los mercados de economías desarrolladas como emergentes.

Guerra, Alfonso, [et. al.], *Una nueva política social y económica para Europa*, Madrid, Sistema, 1997, 541 págs.

Recoge las ponencias que se presentaron en el XII Encuentro sobre el Futuro del Socialismo, celebrado en diciembre de 1996, y que tuvo como tema central el título de este libro. El lector podrá encontrar diferentes propuestas de políticas sociales, económicas y de integración institucional para la construcción europea, desarrolladas por destacados intelectuales, desde posiciones de izquierda, que servirán de contrapunto a los enfoques neoliberales sobre el diseño de Europa.

Hansmann, H., *The Ownership of Enterprise*, Cambridge (Massachusetts): The Belknap Press of Harvard University Press, 1996, 372 págs.

Estudia las razones que justifican la existencia de diferentes formas de propiedad de las empresas. Estas formas dependen del tipo de industria, del país y del marco regulador en los que actúen las empresas. El éxito de una forma de propiedad concreta, como muestra Hansmann, se determina mediante la comparación entre los costes de contratar en el mercado y los de llevar a cabo tales transacciones bajo esa forma de propiedad. Después de este planteamiento general del estado de la cuestión, el libro analiza con mayor detalle

las estructuras de las empresas cuya propiedad es de los productores y de los consumidores. Finalmente, estudia algunos casos de entidades no lucrativas, como las cooperativas de crédito, las mutuas de seguros y las fundaciones. Con todo ello, el autor ofrece un análisis amplio y riguroso de un tema de indudable actualidad, como es el de estas formas alternativas de propiedad en las economías de mercado, sobre la base de los fundamentos teóricos que aporta la moderna economía institucional.

Jornadas sobre el Euro, *El Euro y las Empresas Españolas*, Madrid, Cámara Oficial de Comercio e Industria, 1997, 218 págs.

La Cámara de Comercio e Industria ha plasmado en este manual las jornadas que sobre el Euro se han celebrado en febrero de este año en Madrid. El objetivo es abordar las consecuencias que va a traer aparejadas su implantación, tanto en el plano empresarial como familiar. El estudio tiene dos partes: en primer lugar, el estudio del impacto que el Euro va a tener en las empresas a nivel global y la respuesta de la Banca y los Seguros hacia el mismo; y en segundo término, el análisis específico de las PME, que se centra en las ventajas que la moneda les va a aportar, las repercusiones fiscales que tendrán y los preparativos que deberán realizar para adaptarse a la nueva moneda. El libro se acompaña de gráficos y cuadros que clarifican los argumentos expuestos y contribuyen a una mayor profundización en la materia.

Martínez-Abascal, Eduardo y Fernández, P., *Mercado de Capitales*, Barcelona, Ediciones Folio, 1997, 109 págs. (Biblioteca IESE de Gestión de Empresas).

Presenta una perspectiva didáctica y sintética de los principales mercados de capitales españoles. Se analizan, con mayor profundidad y con información actualizada, los mercados monetarios y de deuda así como la estructura, funcionamiento y principales magnitudes de las bolsas de valores en nuestro país.

Meggison, William L., *Corporate Finance Theory*. Reading (Massachusetts), Addison-Wesley, 1997, 506 págs.

Si busca un manual atípico de finanzas de empresa, no desaproveche la oportunidad que brinda la obra de este profesor de la Universidad de Georgia, que ha sido "cocinero antes que fraile", y que añade a sus fundamentos teóricos de finanzas el bagaje de la gestión empresarial en los sectores químico y energético, además del conocimiento de los sistemas financieros de diversos países y de los mecanismos de intermediación financiera entre los sistemas financiero y real de la economía. Desde tales bases, es fácil entender su planteamiento, que considera las teorías como ideas contrastadas con los hechos empíricos y como fundamento para la resolución de problemas concretos. De ahí que rehuya la excesiva formalización y que acompañe cada apartado teórico de las limitaciones y extensiones de su aplicación en la práctica, así como de su utilidad para resolver casos reales de gestión empresarial. Sistematiza las teorías financieras de la empresa de forma cronológica y las acompaña de los desarrollos más recientes, como la teoría de señales, la del control

corporativo o la de la intermediación financiera. Además proporciona consejos valiosos para que la teoría sea la mejor de las prácticas financieras; uno de los cuales es especialmente importante, dada la aparente sencillez del libro: no olvide que las finanzas son una disciplina cuantitativa.

Menkhoff, Lukas, *Monetary Policy Instruments for European Monetary Union*, Berlín, Springer, 1997, 152 págs.

Ofrece un análisis sistemático de la heterogeneidad de instrumentos de política monetaria existentes en la Unión Europea, entre los que se seleccionarán los que se empleen con la implantación de la moneda única. El punto central del estudio son los instrumentos utilizados por el Bundesbank, que se analizan desde una perspectiva teórica y empírica.

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. y Jordan, Bradford D., *Fundamentos de finanzas corporativas*, 2ª ed., Madrid, Irwin, 1996, 900 págs.

Ross, Westerfield y Jordan, profesores de finanzas de reconocido prestigio de las Universidades de Yale, Southern California y Missouri, respectivamente, ofrecen la segunda edición de su manual de texto para un curso introductorio de finanzas de empresa. Contiene un total de 24 capítulos organizados en nueve partes, que inician la obra ofreciendo un panorama general de las finanzas, para pasar, en la segunda parte, a estudiar los estados financieros y la planificación financiera a largo plazo. Posteriormente se analizan la valoración de los flujos de caja futuros, el presupuesto de capital, el riesgo y el rendimiento, la financiación a largo plazo, el coste de capital y la planificación financiera a corto plazo. Finalmente, ofrece unos temas especiales de finanzas de empresa, como son las opciones, las fusiones y adquisiciones, las finanzas internacionales, el arrendamiento financiero y la gestión de riesgos. Se trata, en suma, de un manual que no sólo presenta los aspectos básicos de las finanzas de empresa, sino que lo hace de forma muy didáctica, al introducir también numerosos ejemplos, preguntas y problemas.

Sánchez Pino, Antonio José, *Problemas fiscales de la suspensión de pagos*, Pamplona, Aranzadi Editorial, 1997, 262 págs.

La suspensión de pagos, que es motivo de estudio en este trabajo, se ha convertido, en la actualidad y especialmente en los momentos de crisis económica, en el procedimiento concursal más frecuente en el mundo empresarial. De manera prioritaria en la obra se analiza la incidencia que tiene dicho procedimiento para la Hacienda Pública y su relevancia en nuestro sistema impositivo, prestando atención especial a la reciente modificación de la Ley General Tributaria por la Ley 25/1995, de 20 de julio, así como también a las últimas novedades normativas que sobre el tema se han producido.

Santos Redondo, Manuel, *Los economistas y la empresa: Empresa y empresario en la historia del pensamiento económico*, Madrid, Alianza Economía, 1997, 339 págs.

En la historia del pensamiento económico, la consabida

y socorrida "caja negra" ha servido tanto para minusvalorar la organización interna de la empresa en las actuaciones de ésta frente al mercado como para identificar sus contornos con los del empresario. Esta obra retoma esa historia, desde la humildad propia del rigor intelectual de un profesor universitario, para deducir que la economía neoclásica o las teorías del empresario apenas sirven para atisbar la "caja negra" empresarial. Tal vez lo paradójico sea que la solución para cohesionar mercado, empresario y empresa, pase por considerar a ésta como un nexo de unión de relaciones contractuales que, a la luz de los costes de transacción, permita dilucidar su permanencia en el mercado o su internalización en la empresa, recurriendo a la "empresarialidad" del comportamiento humano de los agentes. Esa solución, que es la de la nueva economía institucional, aporta nuevas luces a los planteamientos neoclásicos y permite vincularlos con los aspectos empresariales de la teoría de la organización. No deje de leerlo, sobre todo si cree tener asentados sus fundamentos económicos sobre la empresa.

Sevilla, Jordi, *La economía española ante la moneda única*, Madrid, Debate, 1997, 326 págs.

Ofrece una panorámica de los cambios más significativos que ha experimentado la economía española en los últimos veinte años, junto con un análisis pormenorizado de los problemas estructurales que todavía ahogan nuestro pulso económico y de los desafíos que Maas-

tricht nos ha impuesto. Con un tono claramente divulgativo, se pretende inyectar una alta dosis de optimismo ante la futura implantación del euro, intentando eclipsar los últimos brotes de euroescepticismo aparecidos en Francia y Alemania.

Suárez, Andrés. S. *Manual del pequeño inversor. El valor del dinero*, Madrid, Pirámide, 1997, 180 págs.

Los libros sobre las finanzas personales y familiares tienen una gran aceptación en los países anglosajones, debido al comprensible interés que todos tenemos por rentabilizar nuestro más o menos menguado patrimonio. Esta obra inicia tímidamente ese camino en España, donde esa literatura brilla por su ausencia, porque desbroza la intrincada maraña de cálculo mercantil y jerga económico-financiera que adorna cualquier operación financiera de las muchas que tenemos que hacer en nuestra vida: ya sea abrir una cuenta en una entidad bancaria, solicitar un préstamo hipotecario o constituir un fondo de inversión o de pensiones. Sin embargo, no se ilusione demasiado, ya que una vez haya entendido los fundamentos conceptuales y la operatoria básica de las operaciones financieras más usuales, todavía le quedará la ardua tarea de relacionarlas todas ellas para su caso concreto y descontar la participación de ese socio que todos tenemos y que se llama Hacienda. El libro es riguroso y fundamentado pero, pese a los múltiples ejercicios que contiene, a lo peor todavía es demasiado teórico para lo que usted busca.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

- N.º 71. Pesca. Un nuevo horizonte
 N.º 72. El mercado de trabajo en perspectiva europea

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 58. Los retos de la unión monetaria
 N.º 59. Unión monetaria y entidades de crédito

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 123. IRPF. La reforma necesaria
 N.º 124/125. La economía española a examen

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.



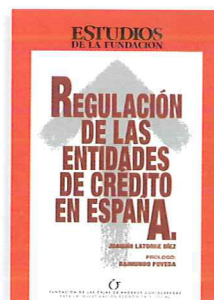
LA ECONOMÍA: NUESTRO COMPROMISO

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas tiene un objetivo claro: La investigación económica y social y la difusión de sus resultados. Una investigación aplicada y comprometida con la realidad social española.

Artículos, ensayos, reportajes, opiniones escritos por los más cualificados economistas del país quedan recogidos en las diversas publicaciones de la Fundación, con el rigor y la profundidad que la propia materia exige.

Publicaciones que son de gran interés para estudiosos de la Economía, empresarios, directores de empresas y profesionales de la banca y las finanzas.

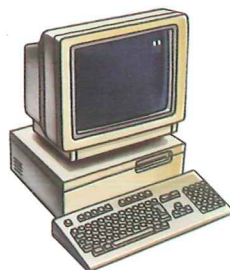
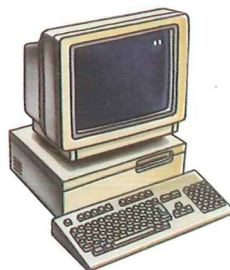
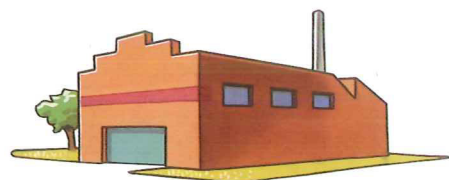
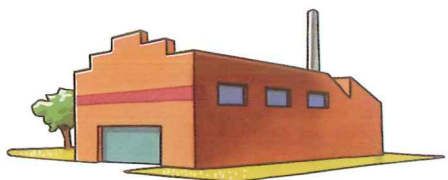
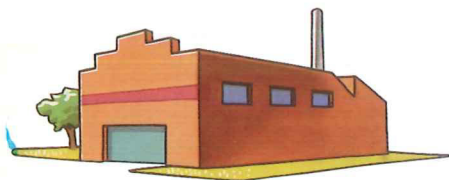
Si Vd. tiene un compromiso con la Economía, las publicaciones de la Fundación son el mejor camino para afrontarlo.



Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas

PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

A TODO LEASING. A TODO LICO.



ISSN 8411329386



9 177841 1329386

En **Lico Leasing** le facilitamos el acceso a maquinaria, vehículos, inmuebles, tecnología... lo que usted necesite. Una inversión rápidamente amortizable y con las mayores ventajas fiscales.



Y con la seguridad de 30 años de experiencia y de una red nacional de expertos y especialistas repartidos en las 30 oficinas y en las 13.500 sucursales de las Cajas de Ahorros accionistas.

DOMICILIO SOCIAL Miguel Angel, 23. 28010 Madrid. Tel: (91) 310 21 54. Fax: (91) 310 09 00.