

Cuadernos

de Información Económica

ENERO
FEBRERO

160

2001

Las claves de la inflación

■ **Economía Española**
Inflación: Causas y perspectivas

■ **Economía Internacional**
La Cumbre de Niza

■ **Sistema Financiero**
Los mercados bursátiles
en 2001

■ **Tema de Actualidad**
La situación de la pesca
en España

■ *Y además nuestras secciones habituales:*

Punto de Vista, Resumen de Prensa, Comentario Gráfico, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.



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

Cuadernos

de Información Económica

ENERO
FEBRERO

160

2001



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

MANUEL PIZARRO MORENO (*Presidente*)
JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Vicepresidente*)
JOSÉ ANTONIO BONILLA (*Secretario*)
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
ALEIX GIMBERNAT MARTÍ
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
PERE RIFÁ PUJOL
JULIO RODRÍGUEZ LÓPEZ
ATILANO SOTO RÁBANOS

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

JLN.es

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; 28034-Madrid

Teléfono: 91-7305433

Fax: 91-7305379

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 ACELERACIÓN DE LOS PRECIOS: CAUSAS Y PERSPECTIVAS.– <i>Ángel Laborda</i>	1
LIBERALIZACIÓN DE MERCADOS E INFLACIÓN.– <i>Josep Oliver Alonso, José Luis Raymond Bara y Albert Roca Parés</i>	17
MAGNITUDES ECONÓMICAS PROVINCIALES. AÑOS 1985 a 1999.– <i>Julio Alcaide Inchausti y Pablo Alcaide Guindo</i>	27

Economía Internacional

LA CUMBRE DE NIZA Y LA CONSTRUCCIÓN EUROPEA.– <i>Carmela Martín</i>	31
LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS AL COMIENZO DE 2001.– <i>Mª Nieves García Santos</i>	37
LA NUEVA ECONOMÍA: CONCEPTO Y MEDICIÓN.– <i>Margarita Billón Currás, Nuria Hernández Nanclares y Fernando Lera López</i>	52
REUNIÓN DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL DE DAVOS.– <i>Ricardo Cortes</i>	61

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LOS MERCADOS BURSÁTILES EN LA ÉGIDA DEL EURO.– <i>Raimundo Ortega</i>	65
LAS BOLSAS EN EL AÑO 2000: ESTALLÓ LA BURBUJA.– <i>Sergio Fernández Sanz</i>	69
LOS SERVICIOS BANCARIOS A TRAVÉS DE INTERNET: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS.– <i>Pedro Juez Martel y Eduardo del Río</i>	82
INDICADORES DEL SEÑOREAJE EN LA UNIÓN EUROPEA.– <i>Álvaro Anchuelo Crego</i>	95
MOMENTO EMPRESARIAL.– <i>Alfonso Tulla</i>	104

Punto de Vista

LA FINANCIACIÓN DE LOS PARTIDOS POLÍTICOS. MODELO ESPAÑOL Y ALTERNATIVAS FORÁNEAS.– <i>Ignacio Torres Muro</i>	109
--	-----

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– <i>Ramon Boixareu</i>	119
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL.....	121

Tema de Actualidad

REFLEXIONES SOBRE LA SITUACION PESQUERA ESPAÑOLA .- <i>Manuel Varela Lafuente</i>	149
---	-----

Comentario Gráfico

INFLACIÓN, COSTES LABORALES Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO.- <i>Ángel Laborda, Jaime R. Fernández y Félix Huete</i>	157
---	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. ENERO 2001.- <i>Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS</i>	163
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	168
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	173
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	174

Libros

El Servicio de Estudios del Banco de España 1930/2000 , de Pablo Martín Aceña.- <i>Salvador Almenar Palau</i>	177
El sector no lucrativo en España , de José I. Ruiz Olabuénaga (Dir.).- <i>Miguel Ángel Cabra de Luna</i>	179

Presentación

Conforme se avanza en el conocimiento de la reciente evolución de la economía española, los indicadores disponibles van confirmando la idea, ampliamente compartida (véase el panel de previsiones de la economía española que se contiene en este número) de que, desde los últimos meses de 2000, se viene experimentando una pérdida de dinamismo en el crecimiento económico y en la generación de empleo que conducirá, salvo inesperadas sorpresas, a unos resultados en el año 2001 que, aun siendo globalmente positivos, representan unos registros menos brillantes que en 1999 y 2000.

Esta convicción sobre el curso futuro de la economía española, que conecta con las noticias más recientes de lo que acontece en el panorama económico internacional es, sin duda, una fuente de preocupación. Sin embargo, la desviación más importante entre previsión y realizaciones en el año 2000, que amenaza seriamente con una indeseable continuidad en el 2001, es la relativa a la inflación.

Por ello, este número 160 de *Cuadernos de Información Económica* trae al primer lugar de su variado contenido análisis y reflexiones sobre el sempiterno problema de la inflación, y sobre las causas de su reciente aceleración.

ALGUNAS CUESTIONES CLAVE SOBRE LA INFLACIÓN ESPAÑOLA

La inflación española de este comienzo de siglo, sigue manifestándose con su habitual carácter *diferencial* (el diferencial del IPC español en diciembre de 2000 era 1,4 puntos por encima de la media de la zona euro) y *dual* (el crecimiento de los precios de los servicios fue casi medio punto superior al del conjunto del IPC).

Es obvio que conforme se avanza en la convergencia real entre España y Europa los niveles de precios también se acercan. Sin embargo, como destaca **Ángel Laborda** en su excelente análisis, la aceleración de la inflación que España viene experimentando va más allá de lo que hubiera sido razonable esperar a la vista del intenso crecimiento real, de la reducción de la tasa de paro y de la intensa utilización de la capacidad productiva que se ha registrado en los últimos meses. El crecimiento medio del IPC en el año 2000 alcanzó el 3,4 por 100, frente a la previsión gubernamental del 2 por 100.

Existe, sin duda, un efecto importante derivado del encarecimiento del crudo petrolífero que España debe importar. Pero lo cierto es que, una vez producido ese incremento, la sociedad española debe asumir su empobreci-

miento relativo y repartir el coste de éste de la forma que perturbe menos la evolución futura del crecimiento económico y la generación de empleo.

Tal vez por ello, el objetivo prioritario actual de la política económica –destaca **Ángel Laborda**– sea reconducir la inflación a tasas cercanas al 2 por 100, reduciendo el diferencial con Europa. De no ser así, se producirá inevitablemente un deterioro de la competitividad, perjudicial para el avance futuro de la producción y del empleo en línea convergente hacia los países de la UEM.

Tres conclusiones básicas se deducen de este planteamiento:

— La primera es evitar que la mayor inflación registrada se incorpore a las expectativas inflacionistas de los agentes económicos generando una indeseable elevación de los costes laborales unitarios, en una orientación indeseable que conduce o bien a intensificar la inflación o a deteriorar los excedentes empresariales, con efectos negativos sobre la inversión, la producción y el empleo.

El comentario gráfico de este mes amplía la óptica de esa interconexión entre inflación y costes laborales.

— La segunda es practicar una política fiscal más restrictiva, pese a la ralentización adicional del crecimiento que ello pueda suponer. La senda de estabilidad se contempla como un objetivo prioritario en la actual coyuntura, tal como están definidas las reglas del juego económico.

— En tercer lugar, avanzar en las actuaciones encaminadas a fomentar la competencia en los mercados, especialmente de servicios, como la vía más efectiva a largo plazo para reducir la inflación y su permanente dualidad.

Precisamente, de la efectividad de las políticas de liberalización, que con tanta intensidad se proclaman por la mayoría de los estudiosos de la economía española, se ocupa la sugestiva nota elaborada por los profesores **Josep Oliver, José Luis Raymond y Albert Roca**, de la Universidad Autónoma de Barcelona.

Los autores consideran ocho sectores en los que se han aplicado –o se han visto afectados por ellas– medidas liberalizadoras en el período 1996–1999. La conclusión del estudio apunta, aun sin que quepa negar un posible efecto positivo sobre los precios, a una menor efectividad de tales medidas en España que en la zona Euro, en seis de los ocho sectores estudiados. En particular, en los sectores de telefonía, transporte aéreo y marítimo, la disparidad es muy acentuada. Está claro que aún queda un amplio camino por recorrer, con decisión, en el proceso de introducción de la competencia en muchos servicios que siguen estando regulados.

PERSPECTIVAS Y TEMAS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

El panorama económico internacional, recientemente removido por la, tantas veces pronosticada, desaceleración americana, tiene en este Cuadernos varios frentes de atención.

La reunión del Foro Económico Mundial de Davos es el objeto de una

nota breve elaborada por **Ricardo Cortes**, quien destaca el cambio de estado de ánimo con respecto al año pasado. De unas expectativas claramente optimistas sobre la economía norteamericana se ha pasado a la preocupación por una fuerte desaceleración, que supondría un crecimiento nulo, o muy cercano a cero, de la economía de EEUU., tal como ha dejado entrever el Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan.

No faltaron tampoco intervenciones de políticos de países en vías de desarrollo acerca de la globalización y sus efectos. La nota finaliza con una breve referencia a la reunión "Antidavos" celebrada simultáneamente en Porto Alegre (Brasil).

En términos más analíticos y precisos, la profesora **M^a Nieves García Santos**, Directora General de Estudios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, nos ofrece un interesante artículo sobre la coyuntura internacional, en el que realiza un exhaustivo repaso de la evolución de las economías de las tres principales áreas económicas mundiales –Estados Unidos, Europa y Japón– a lo largo de 2000 y de sus causas, y expone las perspectivas económicas para 2001, los principales riesgos de la economía mundial y las recomendaciones de política económica de los principales organismos económicos mundiales.

Durante el pasado año, la economía mundial experimentó una mejoría generalizada: EE.UU. continuó ejerciendo su papel de motor, la economía europea logró un crecimiento sostenido y Japón mostró una ligera recuperación. Todo ello hace pensar que se ha superado ya la etapa depresiva de 1997 y 1998. Esto no quiere decir que no existan riesgos para la economía mundial. La autora cita, entre otros, la situación de desequilibrio entre las tres áreas principales, los precios del petróleo y la inflación, la volatilidad en los mercados financieros, la situación de Japón y la posibilidad de que se frene la recuperación de los países emergentes.

Respecto a las perspectivas para 2001, los datos de la economía norteamericana, referidos principalmente al último mes de 2000, muestran una importante desaceleración de su crecimiento, cuya magnitud no es posible determinar por el momento, lo que ha hecho que estas perspectivas apunten, en la actualidad, hacia dos posibles escenarios: por una parte, una desaceleración suave que, de cumplirse, permitiría corregir el riesgo que suponen las posiciones externas de EE.UU. frente a las otras dos áreas económicas, y por otra, un "aterrizaje" fuerte, que provocaría una severa recesión. En este sentido, parece que la rápida reacción de la Reserva Federal de bajar por dos veces los tipos de interés en enero puede ayudar a que la desaceleración no se prolongue demasiado.

TEMAS EUROPEOS

A mediados de diciembre de 2000, los quince líderes de la Unión Europea alcanzaron en Niza acuerdos de cierto interés sobre un tema que está siempre de actualidad, como es la construcción europea. La profesora **Carmela Martín** analiza los avances que esa Cumbre de Niza ha supuesto en tal proceso, así como los aspectos que han quedado pendientes y que necesariamente deberán ser abordados en futuras conferencias intergubernamentales para progresar en la integración europea.

Las decisiones adoptadas en la Cumbre de Niza se centraron en dos aspectos: la estructura de poder en la UE ampliada, con importantes cambios en la composición del Consejo, el Parlamento y la Comisión europeos que han supuesto una nada desdeñable cesión de poder político a Alemania, y una importante alteración de los mecanismos de adopción de decisiones, extendiéndose la mayoría cualificada a 29 nuevas áreas. No obstante, han quedado aún cuestiones pendientes cuya resolución es imprescindible para progresar en la integración europea, tales como la necesidad de dotarse de una Constitución europea y la generalización de la adopción de decisiones por el sistema de mayoría cualificada en el seno del Consejo.

El trabajo se cierra con unas consideraciones sobre las implicaciones que la Cumbre de Niza ha supuesto para España, que no han mejorado precisamente su posición de cara a la futura UE ampliada, y algunas recomendaciones para afrontar con éxito la Cumbre de 2004.

También con óptica europea, aunque con un contenido bien diferente, el artículo del profesor **Álvaro Anchuelo**, de la Universidad de Salamanca, ofrece un análisis de la evolución del recurso al "señoreaje" entre 1960 y 1997 en los 15 países de la Unión Europea.

Interpretado el "señoreaje" como la apropiación de recursos reales que hacen las administraciones públicas en un período, como consecuencia de su prerrogativa de emitir dinero, el trabajo del profesor **Anchuelo** encuentra una tendencia hacia la reducción de este recurso (desde los años setenta); una mayor utilización por los países del Sur de Europa que por los del Norte, y una clara convergencia –en línea de desaparición– conforme se ha ido avanzando en la construcción de la UME.

¿HACIA DÓNDE VAN LOS MERCADOS BURSÁTILES?

Los esperanzadores pronósticos acerca de los efectos, inmediatos y favorables, del euro en el proceso de integración de los mercados bursátiles europeos no ofrecen en la actualidad, tras los dos años transcurridos desde la implantación de la moneda única, una confirmación de previsiones tan optimistas.

Así lo señala **Raimundo Ortega**, quien, en la nota que ofrece este número de *Cuadernos*, defiende la tesis de que la introducción del euro no va a suponer a medio plazo la creación de un mercado bursátil y de un regulador únicos en la UE. El autor supone que se va a producir un proceso de concentración en tres o cuatro grandes bolsas, con una reducción importante de los sistemas nacionales de compensación y liquidación, y con una mejora de la coordinación y el intercambio de información entre las autoridades nacionales de supervisión y regulación.

Con una visión más cercana al comportamiento efectivo de los mercados bursátiles en el año 2000, el trabajo de **Sergio Fernández Sanz** trata de aproximarse a las claves del funcionamiento de las bolsas internacionales. El año 2000, afirma, ha sido el año de la "gran corrección", o sea, de una vuelta a las magnitudes fundamentales que tradicionalmente han guiado su comportamiento, tras un período de excepcional crecimiento.

Una desviación al alza, o sobrevaloración, con una clara raíz en la

evolución creciente de los valores de las empresas de tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones, que se fue contagiando a otros sectores más tradicionales. Esa "burbuja" financiera ha estallado en el año 2000, y lo ha hecho con notable severidad. La pregunta latente es qué ocurrirá en los próximos meses. Habrá que esperar para ver los efectos de las políticas monetarias que intentan –al menos en Estados Unidos– reanimar el curso de la actividad.

LA "NUEVA ECONOMÍA" Y LOS SERVICIOS BANCARIOS

Los profesores **Margarita Billón Currás**, **Nuria Hernández Nanclares** y **Fernando Lera López**, pertenecientes, respectivamente, a la Universidad Autónoma de Madrid, a la Universidad de Oviedo y a la Universidad Pública de Navarra, nos ofrecen un interesante artículo sobre la "nueva economía".

Los autores abordan tres cuestiones de gran relevancia, como son la definición de la nueva economía, los problemas que plantea su medición y su importancia cuantitativa. La respuesta que se dé a la primera cuestión es importante porque condiciona a las otras dos. No existe una definición generalmente aceptada de nueva economía, aunque sí se pueden identificar sus principales características: se trata de una economía basada en el conocimiento y la información, que tiene como infraestructura las modernas tecnologías, y se desarrolla en torno al mercado electrónico, en el que surgen nuevos productos –los productos digitales– y procesos, modificándose las características y funciones de los agentes tradicionales.

En cuanto a los problemas de medición, los autores señalan que se derivan fundamentalmente de la falta de una definición del fenómeno ampliamente aceptada, así como de la intangibilidad de los bienes basados en la información y el conocimiento. La existencia de estos problemas hace necesario buscar nuevos indicadores que faciliten la medición, dado que los tradicionales ya no son efectivos. Por último, ofrecen la cuantificación de la nueva economía para EE.UU., Europa y España, calculada a partir de dos de los indicadores más desarrollados: nivel de infraestructuras y variables de actividad.

Desde una perspectiva aplicada al mundo bancario, una de las características de la nueva economía es la creciente utilización de Internet en la intermediación financiera. En los últimos meses, se ha observado un espectacular crecimiento de los productos y servicios financieros ofrecidos por las entidades bancarias a través de la red de Internet. Ello supone un cambio radical en las relaciones entre los intermediarios y su clientela, y abre unas posibilidades para el futuro que, en muchos casos, son sólo imaginables en la actualidad.

Los profesores **Juez Martel y del Río**, tras una breve introducción en la que plantean y delimitan el tema, estudian la situación actual del negocio bancario por Internet en Estados Unidos y Europa, examinan las ventajas y los inconvenientes de este nuevo canal para la actividad bancaria y analizan las posibilidades de desarrollo potencial de estos servicios que, en su opinión, están condicionados por tres tipos de variables: la evolución del número de usuarios de Internet, su propensión a demandar servicios bancarios por esta vía y las características del servicio bancario ofrecido.

Tomando en consideración estas variables, los autores realizan una

predicción de la demanda futura de estos servicios distribuida por tramos de población, concluyendo que los usuarios potenciales de la banca por Internet se concentrarán en los universitarios, habitantes de grandes ciudades, con escaso tiempo disponible y un entorno de edad situado entre los 25 y los 45 años.

LA SITUACIÓN DE LA PESCA EN ESPAÑA

Tal vez de manera no muy afortunada, el sector pesquero español está sometido a una permanente actualidad. Apresamientos de barcos, negociaciones fallidas, accidentes y naufragios son sólo una parte de los temas de los que se hacen eco los medios de comunicación social.

Cuadernos ha invitado a un destacado especialista en la economía de la pesca para que ofrezca unas reflexiones sobre la actual situación pesquera española. En ellas, el profesor de la Universidad de Vigo **Manuel Varela Lafuente**, comienza analizando los cambios más significativos que está viviendo el escenario internacional y que concreta en: 1) condiciones de acceso a los recursos; 2) evolución de la tecnología; 3) modificaciones en los mercados pesqueros, y 4) la política pesquera europea.

El sector pesquero español no ha sido ajeno a estas transformaciones y ha tenido que adaptarse a ellas, con la dificultad añadida de realizar una parte significativa de su actividad en pesquerías alejadas y sometidas a regulaciones de otros países y organismos internacionales.

Finalmente, el profesor **Varela** plantea un conjunto de recomendaciones económicas para lograr una adecuada gestión de las pesquerías en las que desarrollan su actividad las flotas españolas.

EL PRODUCTO Y LA RENTA DE LAS PROVINCIAS ESPAÑOLAS

La Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) ha venido mostrando desde su nacimiento un particular interés por ofrecer a la sociedad española información sobre el comportamiento económico de las unidades territoriales que componen el Estado. Así, anualmente, desde hace trece años, viene ofreciendo una estimación de las principales magnitudes económicas a escala autonómica.

En esa línea de trabajo, el Departamento de Estadística Regional ha concluido recientemente una nueva aportación: las magnitudes económicas provinciales para el período 1985-1999, que acaba de ser publicada por la Fundación.

El lector interesado encontrará en este número de *Cuadernos* una breve nota informativa sobre el contenido de los cinco capítulos que componen este extenso estudio, así como algunos comentarios finales sobre el comportamiento económico provincial que se deriva del trabajo.

En la sección *Punto de vista*, **Ignacio Torres Muro**, profesor de la Universidad Complutense, aborda un tema controvertido, como es la financiación de los partidos políticos. En su artículo, presenta las características del sistema de financiación en España y los modelos alternativos que se dan en el extran-

jero. Respecto del primero, en él confluyen financiación pública, directa e indirecta, y financiación privada, para la que existen trabas considerables, con lo que se da una fuerte dependencia del dinero público. Respecto a los segundos, el autor distingue tres bloques: el modelo europeo (no alemán), en el que predomina la financiación pública; el norteamericano, que se centra en la financiación de los candidatos, y en el que la financiación pública se limita a las elecciones presidenciales, articulándose ésta mediante una "contribución fiscal ciudadana", y el alemán, en el que una parte de la financiación pública está condicionada a la cantidad percibida en concepto de cuotas de afiliados y donaciones, con lo que se consigue fomentar la captación de donativos.

Tras este repaso de los diversos sistemas de financiación de la política existentes, el autor recoge las posiciones fundamentales en el debate sobre su reforma en España, debate en el que sólo existe acuerdo sobre su necesidad, la importancia de la transparencia y el fortalecimiento de la financiación privada.

El artículo finaliza con unas consideraciones del autor, para quien el modelo debería basarse en una financiación mixta partiendo de los principios de transparencia y de topes máximos de fondos para los partidos.

Son piezas informativas de un tema importante cuya reforma –que, más pronto o más tarde, será preciso abordar– debería ir precedida de un amplio debate ciudadano.

NOTICIAS Y LIBROS EN ESTE NÚMERO DE CUADERNOS

Como es habitual, este número aporta también al lector un conjunto variado de informaciones útiles.

La nota de **Alfonso Tulla** repasa los temas más significativos que afectan al mundo empresarial en los distintos sectores productivos (el tema de las vacas locas, los últimos movimientos de Telefónica, la compra de la empresa española Derbi por la italiana Piagget, la creación del grupo público Izar de construcción naval, la penetración de la biotecnología y los avatares del sector eléctrico).

El resumen de la prensa internacional ofrece información complementaria sobre la Cumbre de Niza y el Foro de Davos, y, como no podía ser de otra manera, centra la mayor parte de su contenido en la crisis americana y sobre la incipiente recuperación del euro.

Finalmente, dos sugerencias bibliográficas, de muy distinta entidad, cierran el contenido de este número.

La obra de **Pablo Martín Aceña** "El Servicio de Estudios del Banco de España 1930/2000", nacida para explorar la contribución de ese prestigioso Servicio de Estudios a la construcción de la política monetaria española, es objeto de comentario y evaluación por parte de **Salvador Almenar Palau**, Catedrático de Historia e Instituciones Económicas de la Universidad de Valencia.

Por su parte, **Miguel A. Cabra de Luna** da referencia de la obra colectiva "El sector no lucrativo en España", dirigida por **J.L. Ruiz Olabuénaga**, que se ocupa de un sector creciente en importancia, pese a lo cual sigue siendo un gran desconocido.

LA ACELERACIÓN DE LOS PRECIOS: CAUSAS Y PERSPECTIVAS

Ángel Laborda(*)

I. INTRODUCCIÓN

Entre las desviaciones de las previsiones macroeconómicas realizadas para el año 2000 y los datos finalmente observados, las de la inflación han sido las más importantes, no sólo en España sino a nivel internacional. Ciertamente, ello no sería extraño en principio, incluso para los escépticos de la existencia de relaciones del tipo de la *curva de Phillips*, si se tiene en cuenta que el ritmo de crecimiento del PIB y la caída del paro han sido también superiores a lo previsto, y que los niveles de utilización de la capacidad productiva se han situado cerca de máximos históricos. No obstante, las desviaciones observadas superan notablemente a las que se deducirían de dicho contexto.

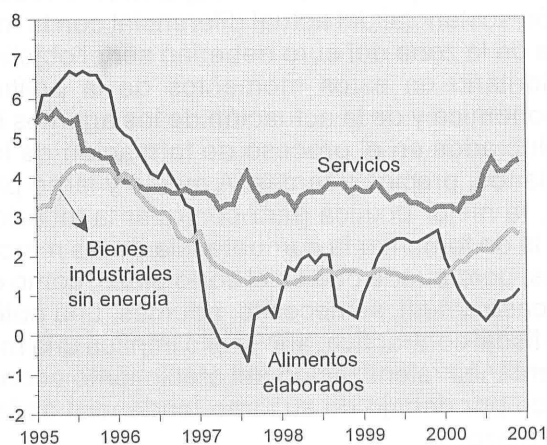
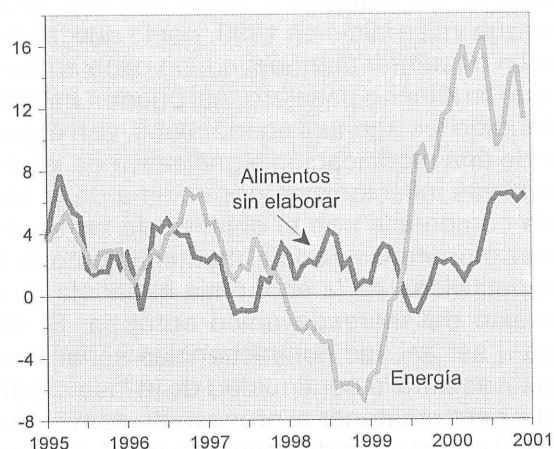
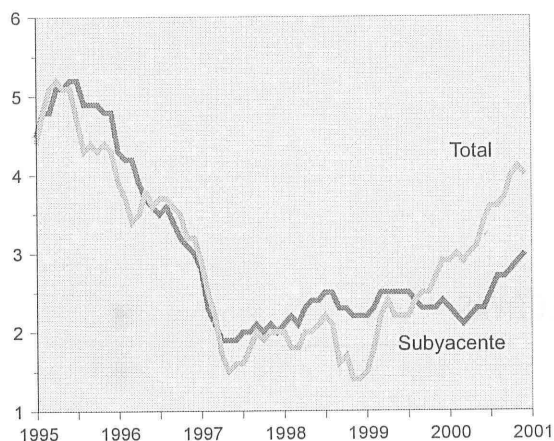
Las cifras reflejadas en el cuadro 1 para el caso español ilustran de ello. Si se toma como medida de la inflación el más popular de los índices, el IPC, su crecimiento medio alcanzó el pasado año un 3,4 por 100, frente a previsiones del 2 por 100 por parte del Gobierno o de unas pocas décimas más en el caso de otros organismos públicos y privados. La desviación es aún mayor si la comparación se hace no con la media anual, sino entre la tasa de diciembre (4 por 100) y el objetivo oficial del Gobierno para ese periodo (2 por 100). Desviaciones similares a las del IPC, aunque algo inferiores, se obtienen con el deflactor del PIB.

La aceleración de los precios no ha sido, sin

embargo, un fenómeno nuevo del año 2000, sino que ya se inició en 1999, por lo que, al menos en un primer diagnóstico, no cabe atribuirlo a un fenómeno pasajero. Así pueden haberlo entendido los agentes económicos, con el peligro de una modificación significativa de las expectativas inflacionistas por encima de lo que sería compatible con el objetivo de las autoridades monetarias y con el mantenimiento de la competitividad de la economía española en el contexto del mercado único europeo. Si ello llega a ser así, las consecuencias serían muy negativas para la continuidad de la fase expansiva y para mantener el proceso de convergencia real con el resto de países de la UE. Por tanto, la reconducción de la inflación a tasas del orden del 2 por 100 y la desaparición o reducción sustancial del actual diferencial con la media de la zona del euro deberían ser el objetivo prioritario en estos momentos de la política económica y de la actuación de los agentes involucrados en el proceso de formación de los salarios, precios y rentas. A medio y largo plazo, la mejor política para controlar la inflación es la de fomentar la competencia de los mercados, pero puede que en el corto plazo, como es el caso actual, se necesite, además, una política fiscal contractiva, aún si ello implica una momentánea ralentización del crecimiento económico por debajo de su ritmo tendencial de largo plazo.

En los siguientes capítulos se analizan los datos de la inflación en los dos últimos años, se

GRÁFICO 1
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



Fuente: INE.

CUADRO 1
PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA 2000 REALIZADAS
EN EL OTOÑO DE 1999 Y OBSERVACIONES ACTUALES
Tasas de variación media anual en porcentaje

	Precios de consumo	Deflactor del PIB
Gobierno	2,0 (a)	2,0
Comisión Europea	2,2 (b)	2,4
OCDE	2,4 (a)	-
FMI.....	2,1 (b)	-
FUNCAS	2,6 (a)	2,4
Panel de Previsiones.....	2,2 (b)	-
Datos observados.....	3,4 (b)	3,2 (c)

(a) Deflactor del consumo privado.
(b) Índice de Precios de Consumo.
(c) Media de los tres primeros trimestres.

describen las causas que han provocado su flexión al alza y se ofrecen las previsiones para 2001.

II. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 1999-2000: LOS DATOS

II.1. Precios de consumo (IPC)

Como se observa en el gráfico 1, la tendencia a la baja que mostró la inflación de los precios del consumo en los primeros años de la actual fase cíclica expansiva se invirtió ya a mediados de 1997, si bien la caída de los precios del petróleo, de otras materias primas y de los alimentos en la segunda mitad de 1998 volvió a reducirla hasta alcanzar un mínimo del 1,4 por 100 en diciembre de dicho año. Desde entonces, y precisamente al cambiar de rumbo los componentes señalados, cuyo comportamiento suele ser especialmente volátil, los precios no han dejado de acelerarse, alcanzando su tasa interanual el 4 por 100 a finales del pasado año. Con ello, son ya dos años consecutivos en los que se incumple el objetivo oficial de inflación, lo que puede degenerar en una peligrosa pérdida de credibilidad de la política económica y en un paso atrás en el proceso de asentamiento de la cultura de estabilidad de precios en la sociedad española.

En el cuadro 2 se ofrece información detallada de la evolución del IPC en los dos últimos años. La tasa de inflación total se aceleró 1,5 puntos porcentuales (pp en adelante) a lo largo de 1999 y otros 1,1 pp en 2000, aunque en términos medios anuales el aumento mayor ha correspondido a este último año, al pasar del

CUADRO 2
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO, 1998-2000

	Tasas de variación interanual en porcentaje						Aportación a la tasa del IPC general, en p.p.				
	Media 1998	Media 1999	Media 2000	1998 Dic	Jun	Dic	Jun	Dic	Dic 98	Dic 99	Dic 00
1. IPC general	1,8	2,3	3,4	1,4	2,2	2,9	3,4	4,0	1,41	2,92	3,96
2. Alimentos.....	1,6	1,8	2,2	0,6	1,6	2,4	1,8	3,2	0,16	0,66	0,92
2.1. Elaborados.....	1,3	2,1	0,9	0,4	2,4	2,6	0,5	1,1	0,06	0,44	0,18
2.2. Sin elaborar.....	2,1	1,2	4,2	0,9	0,2	2,0	3,9	6,5	0,10	0,22	0,74
3. Bienes industriales	0,5	1,8	4,1	0,1	1,5	3,1	4,6	4,1	0,05	1,23	1,61
3.1. Energéticos	-3,8	3,2	13,3	-6,6	1,6	11,5	16,5	11,2	-0,47	0,81	0,83
3.2. No energéticos	1,5	1,5	2,1	1,6	1,5	1,3	2,1	2,5	0,52	0,42	0,78
- Vestido y calzado	2,1	2,3	2,1	2,3	2,3	2,0	2,0	2,3	0,26	0,22	0,25
- Muebles y alfombras	2,6	2,5	2,8	2,5	2,6	2,5	2,7	3,1	0,04	0,04	0,05
- Electrodomésticos	0,2	0,1	0,6	0,1	0,2	0,2	0,6	1,0	0,00	0,00	0,01
- Menaje	2,3	1,9	1,9	2,2	2,1	1,6	1,7	2,8	0,01	0,01	0,02
- Artíc. no durad. hogar.....	-0,5	1,9	2,7	1,1	2,5	1,2	2,6	3,8	0,02	0,02	0,06
- Medicamento	2,1	1,8	1,4	3,5	2,1	-0,1	1,6	2,0	0,04	0,00	0,02
- Automóviles turismo	0,7	0,7	1,9	0,6	0,7	1,0	2,0	2,1	0,03	0,05	0,11
- Objetos recreativos	-0,6	-0,9	0,0	-0,5	-0,8	-1,1	-0,1	0,8	-0,01	-0,02	0,02
- Publicaciones	2,3	-1,3	2,5	1,4	-1,4	-1,1	1,1	5,7	0,02	-0,01	0,06
- Artíc. uso personal	2,0	2,5	2,7	2,6	2,5	2,4	2,7	3,0	0,06	0,05	0,06
4. Servicios.....	3,6	3,4	3,8	3,7	3,5	3,2	3,5	4,4	1,20	1,04	1,43
- Alquiler de vivienda	4,9	3,5	3,8	4,0	3,4	3,5	3,8	3,9	0,07	0,06	0,06
- Servicios para el hogar.....	4,8	4,1	4,1	5,3	4,3	3,6	4,1	4,3	0,06	0,04	0,05
- Servicios médicos	4,0	2,8	3,4	3,9	2,7	2,6	3,4	3,7	0,08	0,05	0,08
- Servicios de transporte	2,8	2,5	3,7	2,8	2,3	2,5	3,5	4,6	0,04	0,04	0,07
- Correo y comunicaciones	2,7	2,0	-5,4	6,0	5,3	-3,2	-7,0	-3,0	0,09	-0,05	-0,04
- Esparcimiento y cultura	2,3	2,7	2,7	2,7	2,4	2,2	3,1	2,9	0,05	0,04	0,05
- Enseñanza	3,8	3,1	3,7	3,1	3,0	3,5	3,6	4,0	0,07	0,08	0,09
- Turismo y hostelería.....	4,0	4,0	4,9	4,0	4,0	3,8	4,4	5,9	0,05	0,47	0,74
5. Inflación subyacente (a)	2,3	2,4	2,5	2,2	2,5	2,4	2,3	3,0	1,78	1,93	2,43

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

Fuente: INE.

2,3 al 3,4 por 100. Todos los grandes componentes del IPC, agrupados según el origen sectorial de los productos, han sufrido esta aceleración, destacando los productos energéticos y los alimentos sin elaborar, cuya tasa interanual de inflación ha aumentado entre diciembre de 1998 y diciembre de 2000 en 17,8 y 5,6 pp, respectivamente. Ambos componentes conforman la llamada inflación residual, ya que no forman parte del núcleo central o inflación subyacente. Ésta viene dada por los alimentos elaborados, los bienes industriales sin energía y los servicios, cuyas tasas han aumentado en este periodo en 0,7, 0,9 y 0,7 pp, respectivamente, dando lugar a una aceleración de la *inflación subyacente* de 0,8 pp, hasta situarse en el 3 por 100 a finales de 2000.

Aunque más adelante analizaremos con más detalle las causas del repunte de la inflación en los dos últimos años, estos datos nos proporcionan ya información relevante sobre

las mismas: los factores fundamentales han sido bien de orden externo a la economía española (precio del petróleo) o bien de carácter en gran medida extraeconómico (alimentos sin elaborar). Así, de los 2,6 pp de aumento de la inflación total, 1,9 pp (el 75 por 100) corresponden a los componentes residuales. Hay que añadir que el otro 25 por 100 también se explica en buena parte por los efectos indirectos de la subida del petróleo, ya que éste es una materia prima que interviene en la producción, transporte o distribución de todos los bienes y servicios, especialmente los de carácter industrial. Esto último explica también que la aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos haya sido similar a la de los servicios, a pesar de que el traslado del aumento de los costes a los precios finales sea en principio más difícil en el sector industrial por tener que desenvolverse en un contexto de mayor competencia. En todo caso, la evolución de la inflación de los bienes industriales y de los ser-

vicios ha sido diferente en 1999 y en 2000, reduciéndose en ambos casos en el primer año y acelerándose notablemente en el segundo (gráfico 1). Ello es así, entre otros factores, por el retraso con que se producen los efectos indirectos del encarecimiento de las materias primas.

El desglose de las rúbricas principales que forman los *bienes industriales no energéticos* pone de relieve una desaceleración generalizada durante 1999, de forma que varias de ellas (medicamentos, objetos recreativos y publicaciones) registraban tasas negativas en diciembre de ese año. Ello se explicaría por la caída de los costes de producción durante 1998 y primeros meses de 1999, especialmente la energía y otras materias primas y los costes financieros. En cambio, esta tendencia se invierte desde comienzos de 2000, también de forma generalizada entre todas las rúbricas, destacando justamente las que mejor comportamiento habían registrado en el año anterior. En diciembre de 2000, la tasa interanual de este grupo de bienes se situó en el 2,5 por 100, 1,2 pp por encima de un año antes. Su aportación a la inflación total pasó en este periodo de 0,42 a 0,78 pp.

En cuanto a los *servicios*, su tendencia durante 1999 también fue a la baja con carácter generalizado, con exclusión de la enseñanza. La rúbrica que más contribuyó a ello fue la de las comunicaciones, cuyos precios se redujeron al liberalizarse el segmento de telefonía fija de larga distancia y móvil. La evolución cambia también en el año 2000, produciéndose repuntes especialmente notables en turismo y hostelería y en servicios de transporte (urbano e interurbano), lo que en ambos casos se explica por la repercusión del aumento de los costes de la energía y, en el primer caso, por la presión de la demanda. En conjunto, la tasa interanual de los servicios se situó en diciembre último en el 4,4 por 100, también 1,2 pp por encima de la de un año antes, lo que supuso un aumento de su aportación a la inflación total de 1,04 a 1,43 pp.

El tercer componente de la llamada inflación subyacente, los *alimentos elaborados*, muestra la evolución contraria a la de los otros dos: se acelera notablemente a lo largo de 1999 y vuelve a moderarse durante 2000. Ello viene explicado por el comportamiento del precio de los aceites y grasas, cuya tasa interanual

pasó de -7,2 por 100 en diciembre de 1998 a 21,6 por 100 en diciembre de 1999 y a -16,3 por 100 en diciembre de 2000. Esta evolución está ligada a la cosecha de aceite de oliva, cuyo volumen depende en gran medida de las condiciones climáticas. La rúbrica más inflacionista dentro de este grupo fue el tabaco, con una tasa del 5,2 por 100 en diciembre, lo que no puede explicarse sino por el carácter oligopolista de este sector.

En cuanto a los componentes residuales, los *alimentos sin elaborar* mantienen una fuerte tendencia alcista desde mediados de 1999, que ha llevado a su tasa interanual al 6,5 por 100 en diciembre último. Su aportación a la inflación total ha pasado de 0,10 a 0,74 pp entre diciembre de 1998 y diciembre de 2000. Como rúbricas más inflacionistas dentro de este grupo se encuentran algunas carnes (cerdo y ave), cuyos precios han registrado una fuerte elevación en los últimos meses por el efecto de las "vacas locas", el pescado, las verduras y hortalizas, los huevos y la patata. Llama la atención el mantenimiento del precio de la carne de vacuno, a pesar de la fuerte reducción de los precios en origen, lo que indica la rigidez a la baja de algunos canales de distribución comercial.

Por último, el componente más inflacionista en los dos últimos años ha sido la *energía*. Su tasa interanual aumentó de -6,6 por 100 en diciembre de 1998 a 11,5 por 100 un año más tarde y continuó al alza hasta el 16,5 por 100 en junio de 2000, si bien en la segunda mitad de este año flexionó a la baja acabando en el 11,2 por 100 en diciembre. En términos de aportación a la inflación total, se ha pasado de -0,47 pp en diciembre de 1998 a 0,81 pp un año más tarde, manteniéndose esta cifra aproximadamente igual en diciembre de 2000. De ello se deduce que el impacto directo de los mayores precios del petróleo sobre la aceleración de la inflación se produjo fundamentalmente en 1999, mientras que en 2000 se han producido los efectos indirectos sobre los precios de los bienes y servicios no energéticos.

En el cuadro 3 se presentan las rúbricas del IPC de mayor y menor inflación en diciembre de 2000. De las 57 en que el INE subdivide el índice, trece de ellas, que suponen el 40 por 100 de la cesta del IPC, han superado la tasa del 5 por 100, explicando un 70 por 100 de la infla-

CUADRO 3
IPC: RÚBRICAS DE MAYOR Y MENOR INFLACIÓN EN DICIEMBRE DE 2000

Mayor inflación				Menor inflación			
Rúbricas >5%	Ponderac. en o/oo	Variación interanual en porcentaje	Aportación a la inflación total, en punt. porcent.	Rúbricas <2%	Ponderac. en o/oo	Variación interanual en porcentaje	Aportación a la inflación total, en punt. porcent.
1. Carne de ave	11,89	23,6	0,221	1. Aceites y grasas	10,71	-16,3	-0,192
2. Patata y sus preparados	4,79	21,3	0,103	2. Carne de ovino	7,18	-3,8	-0,031
3. Carne de cerdo	9,56	15,4	0,113	3. Correo y comunicaciones	14,44	-3,0	-0,043
4. Huevos	4,84	10,5	0,043	4. Café, cacao e infusiones	3,46	-1,4	-0,006
5. Hortalizas frescas	12,92	6,9	0,092	5. Frutas frescas	22,29	-0,1	-0,002
6. Transporte personal	136,75	6,5	0,925	6. Azúcar	1,86	0,2	0,000
7. Turismo y hostelería	116,46	5,9	0,735	7. Objetos recreativos	25,95	0,8	0,016
8. Enseñanza secundaria	5,01	5,8	0,036	8. Cereales y derivado	17,91	1,0	0,017
9. Publicaciones	10,99	5,7	0,061	9. Productos lácteos	15,65	1,0	0,012
10. Calefac., alumbrado y agua	35,79	5,5	0,188	10. Electrodomésticos	11,52	1,0	0,010
11. Pescad.	23,45	5,3	0,117	11. Bebidas alcohólicas	10,42	1,1	0,012
12. Tabaco	15,41	5,2	0,121	12. Preparados de hortalizas	3,30	1,9	0,010
13. Transp. público interurbano	5,98	5,2	0,031	13. Prendas de vestir de mujer ...	36,52	1,9	0,066
TOTAL	393,84	-	2,786	14. Textiles y accesorios hogar ...	6,44	1,9	0,012
				TOTAL	187,65	-	-0,119

Fuente: INE.

ción total. Más de la mitad corresponde a productos alimenticios, dos son grupos en los que se recogen los combustibles y carburantes (transporte personal y calefacción) y el resto, excepto las publicaciones, son servicios, entre los que destaca el turismo y la hostelería. Entre las rúbricas con una inflación menor al 2 por 100 se encuentran catorce, que en conjunto tienen un peso inferior al 20 por 100 en la cesta y han contribuido con un aportación negativa de una décima porcentual, destacando los aceites y grasas y las comunicaciones.

II.2. Otros indicadores de precios

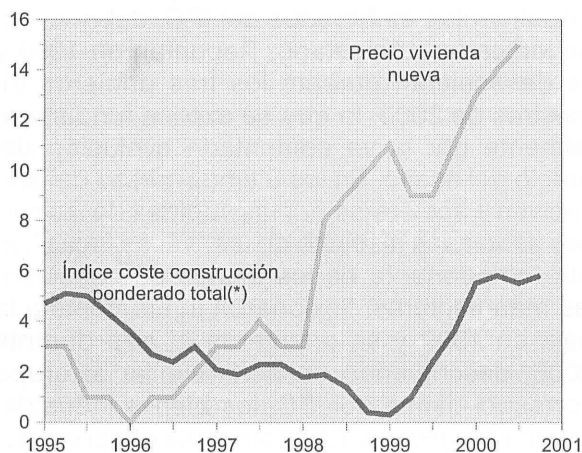
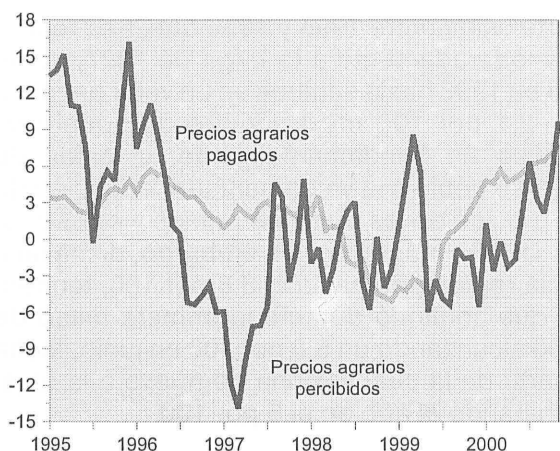
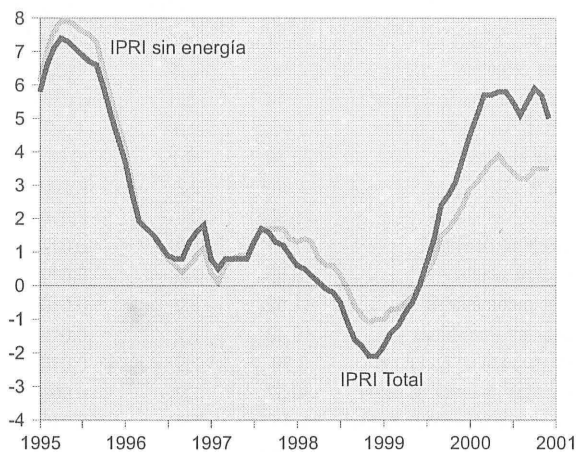
Aunque el IPC es el indicador de precios más comúnmente utilizado en todos los países, el fenómeno inflacionista no se agota en los precios finales del consumo, sino que atañe a toda la producción e importación en sus distintas fases, por lo que es necesario utilizar otros indicadores para tener una visión completa del mismo. En el cuadro 4 se ofrece información de los indicadores disponibles más importantes, que se completa en la siguiente sección, en la que se analizan los deflatores del PIB y de sus componentes.

En la fase de producción del sector industrial, el indicador más importante es el *Índice de Precios Industriales (IPRI)*. Como el IPC, la tasa interanual de este índice experimentó una

fuerte caída entre 1995 y 1996 que, tras repuntar moderadamente a lo largo de 1997, continuó en 1998 hasta situarse en un valor negativo de -2,1 por 100 en diciembre de aquel año (gráfico 2). Fundamentalmente, la caída de 1998 se debió a la ya comentada reducción de los precios de las materias primas y otros costes. Un año más tarde, sin embargo, dicha tasa había remontado hasta el 3,8 por 100, tendencia que continuó durante la primera mitad de 2000 alcanzando un 5,8 por 100 en junio, fecha a partir de la cual flexiona de nuevo a la baja, terminando el año en el 5 por 100.

Según el destino económico de los bienes, los alimentos muestran un perfil parecido al de los alimentos elaborados del IPC, del que son un indicador adelantado. Repuntan en 1999 y se desaceleran durante los tres primeros trimestres de 2000, lo que se explica fundamentalmente por la ya comentada evolución del precio del aceite. En los últimos meses del año vuelven a acelerarse por las subidas de las carnes asociadas al efecto de las "vacas locas". El otro componente de los bienes de consumo, las manufacturas, flexionaron ligeramente a la baja en 1999 y se orientaron al alza durante 2000, describiendo un perfil similar al grupo correspondiente del IPC, los bienes industriales no energéticos. Es interesante observar, sin embargo, que la aceleración de estos precios en 2000 es mayor en el IPC (pasan del 1,3 al 2,5 por 100 entre diciembre de 1999 y diciembre

GRÁFICO 2
OTROS INDICADORES
Variación interanual en porcentaje.



(*) Media oct-nov 00 para IV-00.
Fuente: MOPTMA, MAPA e INE.

de 2000) que en el IPRI (del 1 al 1,8 por 100), lo que indica que la fase de distribución de estos bienes (servicios), incluidos los márgenes comerciales al por menor, aportan proporcionalmente más inflación que la fase de producción. También muestran una tendencia creciente, ya desde 1999, los precios de los bienes de equipo, mayor incluso que la de los bienes de consumo, pasando del 0,3 por 100 en diciembre de 1998 al 2,1 por 100 en noviembre de 2000. Pero, el componente del IPRI más inflacionista en los dos últimos años ha sido el de los bienes intermedios. Fundamentalmente ello se debe a la energía, cuya tasa interanual pasa del -11 por 100 en diciembre de 1998 al 25,1 por 100 en junio de 2000, aunque en los meses posteriores inicia un ligero retroceso que se acentúa en diciembre. No obstante, también el resto de estos productos muestra una elevación notable de sus precios, debido a su dependencia del petróleo como materia prima (productos químicos) y a la depreciación del euro frente al dólar.

La aceleración del componente de alimentos del IPC, al margen de la mayor o menor eficacia de los canales de distribución, tiene su base en el fuerte aumento de los precios en origen, como pone de manifiesto el *Índice de Precios Percibidos por los Agricultores* (gráfico2). Durante la mayor parte de 1999 este indicador registró tasas interanuales negativas que ayudaron a mantener la inflación de los alimentos sin elaborar en niveles moderados en ese año, pero en 2000 se invirtió la tendencia, alcanzando en noviembre un 9,7 por 100. El aumento de estos precios no se debe tanto a los productos agrícolas, sino a las carnes y productos ganaderos. No obstante, estos aumentos de precios no están suponiendo para el conjunto de los agricultores una mejora de sus rentas, puesto que paralelamente se observa un aumento aún mayor de los precios pagados por los mimos, así como de los salarios agrícolas, que acusan la escasez de mano de obra.

En otros ámbitos distintos a los bienes de consumo, ya sean precios finales o de producción, también se observan presiones inflacionistas acusadas, anteriores incluso a las de aquéllos. Así, observamos aumentos fuertes de los *precios de la vivienda* desde 1998, que se han acelerado en los años siguientes hasta alcanzar una tasa interanual de casi un 15 por 100 en el tercer trimestre de 2000. Estos au-

CUADRO 4
OTROS INDICADORES DE PRECIOS, 1998-2000
Tasas de variación interanual en porcentaje

	Media anual			1998		1999		2000	
	1998	1999	2000	Dic	Jun	Dic	Jun	Dic	
1. PRECIOS INDUSTRIALES (IPRI)	-0,7	0,7	5,4	-2,1	0,0	3,8	5,8	5,0	
1.a. IPRI sin energía.....	0,2	0,5	3,4	-1,0	0,0	2,4	3,6	3,5	
1.1. Bienes de consumo	0,4	1,5	1,1	0,2	1,6	1,4	0,6	1,9	
- Alimentación.....	-0,4	2,1	0,6	-1,1	2,3	1,9	-0,4	1,9	
- Manufacturas de consumo.....	1,1	1,0	1,5	1,4	1,0	1,0	1,4	1,8	
1.2. Bienes de equipo	0,6	0,7	2,0	0,3	0,5	1,2	2,1	2,1	
1.3. Bienes intermedios	-2,1	-0,1	10,7	-4,9	-1,6	6,9	12,0	8,7	
- Energía.....	-7,7	2,7	22,8	-11,0	0,1	16,5	25,1	16,9	
2. Prec. percibidos por los agricultores	-1,6	-1,1	2,4 (a)	-2,5	-3,3	-5,6	2,2	9,7 (b)	
3. Prec. pagados por los agricultores	-1,2	-1,4	5,8 (a)	-5,1	-4,3	3,7	5,5	7,8 (b)	
4. Costes de la construcción.....	1,4	1,8	5,6 (a)	0,2	1,2	4,1	5,9	5,7 (b)	
4.1. Mano de obra	2,9	2,4	3,4 (a)	2,5	2,1	2,4	3,5	3,4 (b)	
4.2. Materiales.....	0,3	1,4	7,3 (a)	-1,6	0,5	5,4	7,8	7,6 (b)	
				1998	1999	2000			
				IV T.	II T.	IV T.	II T.	IV T.	
5. Precios de la vivienda nueva	7,4	9,9	13,7 (c)	10,1	9,1	10,8	13,9	14,6 (d)	
<i>PRECIOS COMERCIO EXTERIOR</i>									
6. IVU exportaciones	0,1	-0,8	5,9 (a)	-1,7	-2,3	2,5	6,7	6,2 (e)	
7. IVU importaciones	-2,4	0,0	13,0 (a)	-5,8	-2,8	5,4	15,0	16,0 (e)	
- Bienes de consumo	2,8	1,0	5,5 (a)	0,7	1,8	1,0	5,2	10,0 (e)	
- Bienes de equipo	-3,0	-0,8	7,1 (a)	-5,4	-3,6	2,3	12,3	10,2 (e)	
- Bienes interm. no energéticos	0,1	-3,6	8,0 (a)	-3,5	-6,6	0,4	10,6	10,6 (e)	
- Bienes interm. energéticos	-29,8	27,5	93,9 (a)	-39,4	10,5	105,7	96,1	61,1 (e)	

(a) Media enero-noviembre. (b) Noviembre. (c) Media enero-septiembre. (d) Tercer trimestre. (e) Media octubre-noviembre.
Fuentes: INE(IPRI), MAPA, MFOM Y M^o Economía.

mentos son debidos en gran medida a los del suelo y tienen su origen en la fuerte demanda de viviendas, en buena parte embalsada en años anteriores, asociada a la mejora de las rentas y expectativas de las familias, a la caída de los tipos de interés y al componente especulativo, al tratarse de un bien de inversión. Pero, junto a ello, también los factores de oferta están jugando un papel importante, como se deduce de los aumentos de los *costes de la construcción*, cuya tasa ha pasado de casi el cero por 100 a comienzos de 1999 al 5,7 por 100 en noviembre último. Los costes de la mano de obra se han acelerado moderadamente, pero sobre todo lo han hecho los materiales de la construcción, bajo el impacto de la elevación de los precios de las materias primas y de una fuerte presión de la demanda sobre una capacidad productiva al límite de su utilización.

Por último, los *precios del comercio exterior* (Índices de Valores Unitarios-IVU) también aportan información esencial para comprender el agravamiento de la inflación y otros desequi-

librios de la economía española en los dos últimos años. Como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y otras materias primas durante 1998, los precios de las importaciones registraron una tendencia a la baja en ese año, situándose su tasa interanual en -5,8 por 100 en el último trimestre de ese año. Eso explica en gran medida la disminución de la inflación de los precios de consumo a un mínimo casi histórico en diciembre de ese año, a pesar de la presión que ya entonces ejercía la demanda sobre un sistema productivo cercano a su nivel potencial no inflacionista. Estos factores, sin embargo se invierten a lo largo de 1999, recuperándose el precio de las materias primas y multiplicándose por 2,5 el del petróleo, a lo que se añade la depreciación del euro. Como consecuencia, los precios de las importaciones repuntan de forma acelerada hasta tasas del orden del 16 por 100 en octubre-noviembre de 2000. Como se ve en el cuadro 4, los crecimientos de los precios de importación son importantes no sólo por lo que respecta a los productos energéticos, sino a los bienes de consumo y de equipo, lo que añade presión

CUADRO 5
FORMACIÓN DE LOS DEFLACTORES DEL PIB Y DE LA DEMANDA NACIONAL, 1997-2000

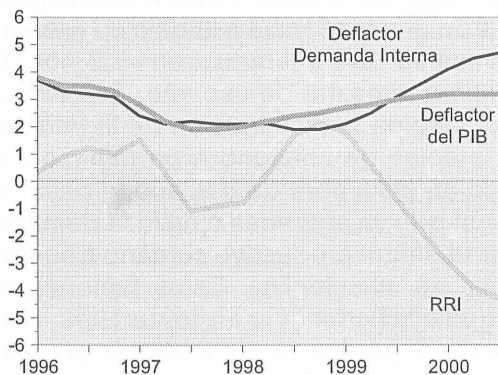
	Variación media anual en porcentaje				Contribución en puntos porcentuales al deflactor del PIB				Contribución en porcentaje al deflactor del PIB			
	1997	1998	1999	2000 (a)	1997	1998	1999	2000 (a)	1997	1998	1999	2000 (a)
1. Remuneración de los asalariados (b)	2,3	2,7	3,1	3,8	1,1	1,4	1,6	1,9	51,3	60,2	53,8	61,3
1.a. Rem. a tasa de salarización constante (CLU) (b) ..	1,4	2,2	2,4	2,9	0,7	1,1	1,2	1,5	31,1	48,8	40,2	47,1
2. Excedente bruto de explotación / rentas mixtas (b) ..	1,1	0,7	1,4	2,1	0,5	0,3	0,5	0,8	20,8	12,9	18,9	25,8
2.a. Excedente a tasa de salarización constante (b)....	2,2	1,3	2,3	3,1	0,9	0,6	0,9	1,2	40,8	24,5	32,6	40,0
3. Impuestos indirectos netos (b)	7,0	6,6	8,2	4,3	0,6	0,6	0,8	0,4	27,9	26,9	27,4	12,9
4. DEFLACTOR DEL PIB (1+2+3)	2,2	2,3	2,9	3,1	2,2	2,3	2,9	3,1	100,0	100,0	100,0	100,0
					Contribución en puntos porcentuales al deflactor de la demanda nacional				Contribución en porcentaje al deflactor de la demanda nacional			
					1997	1998	1999	2000 (a)	1997	1998	1999	2000 (a)
5. DEFLACTOR DEL PIB.....	2,2	2,3	2,9	3,1	2,2	2,3	2,9	3,1	100,0	111,6	99,0	70,2
6. Precios de las exportaciones	3,3	0,5	0,3	5,5	-0,8	-0,1	-0,1	-1,5	-36,1	-6,5	-3,1	-33,7
7. Precios PIB destinado al mercado nacional (5-6) ..	1,9	3,0	3,9	2,2	1,4	2,1	2,8	1,6	63,9	105,1	95,9	36,6
8. Precios de las importaciones	3,4	-0,4	0,4	9,9	0,8	-0,1	0,1	2,8	36,2	-5,1	4,1	63,4
9. RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO (6+8)	-0,1	0,9	-0,1	-4,0	0,0	-0,2	0,0	1,3	0,0	-11,6	1,0	29,8
10. DEFLACTOR DEMANDA NACIONAL (7+8)	2,2	2,0	2,8	4,4	2,2	2,0	2,9	4,4	100,0	100,0	100,0	100,0
- Consumo privado	2,4	2,0	2,5	3,6	1,4	1,2	1,5	2,1	64,8	57,5	49,8	47,8
- FBCF en equipo	2,5	1,0	1,8	4,0	0,2	0,1	0,1	0,3	8,5	4,1	5,1	7,7
- FBCF en construcción.....	2,7	2,0	4,8	9,0	0,4	0,3	0,7	1,4	17,4	13,9	24,0	31,3

(a) Estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la Contabilidad Nacional para los tres primeros trimestres.

(b) Por unidad de producto.

Fuentes: INE (CNE) y FUNCAS.

GRÁFICO 3
DEFLACTORES DEL PIB, DE LA DEMANDA INTERNA Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO
Variación interanual en porcentaje.
Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

adicional a la de la energía sobre los precios de la demanda interna. Los precios de la exportación también muestran una aceleración significativa, pero muy inferior a la de los de la importación, resultando de todo ello una pérdida de relación real de intercambio, un agravamiento

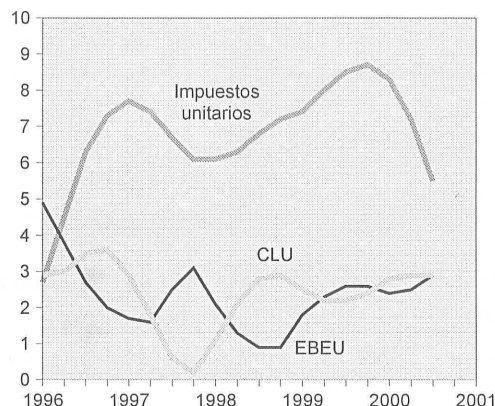
del déficit comercial y una minoración significativa de la renta real de los españoles.

II.3. La inflación generada por la economía española: el deflactor del PIB

De los datos analizados en las secciones anteriores se deduce que los factores externos han ejercido un fuerte impacto sobre la inflación en los dos últimos años. Para analizar el efecto de estos factores frente a los factores internos se presenta en el cuadro 5 y gráfico 3 la evolución del deflactor del PIB, que mide el aumento de los precios de los bienes y servicios producidos por la economía española. Si a él se le resta la parte correspondiente a las exportaciones y se le suma la de las importaciones, se llega al deflactor o precios de la demanda nacional, entre los que se encuentran los del consumo, que es el concepto de inflación más utilizado.

Como se ve en el cuadro, los precios de los bienes y servicios producidos por la economía española también han registrado una aceleración, notable en 1999 y más moderada en 2000, aunque las cifras para este último año son estimaciones sujetas a un mayor grado de

GRÁFICO 4
**COSTES LABORABLES (CLU),
 EXCEDENTE (EBEU) E IMPUESTOS,
 POR UNIDAD DE PRODUCTO**
 Variación interanual en porcentaje.
 Series ciclo-tendencia



Fuente: INE.

provisionalidad. El deflactor medio anual del PIB pasó del 2,3 por 100 en 1998 al 2,9 por 100 en 1999 y al 3,1 por 100 en 2000. De los tres factores de coste (rentas) en que se desglosa el PIB, el excedente (calculado a tasa de salarización constante para evitar la distorsión que ejerce la conversión de ocupados autónomos en asalariados sobre la distribución de la renta entre los factores productivos) y los impuestos netos sobre los productos fueron los mayores responsables en 1999 de la aceleración del deflactor del PIB a precios de mercado, frente a un impacto mucho menor de los costes laborales (CLU) (gráfico 4). En 2000, el excedente continúa al alza, aunque a menor ritmo que el año anterior, y los CLU se aceleran, aunque se reduce el crecimiento de los impuestos, todo lo cual se traduce en un nuevo aumento del deflactor, pero inferior al del año anterior.

Ahora bien, de los bienes y servicios producidos por una economía, parte se destinan al mercado nacional (en España el 73 por 100) y la otra parte, a la exportación, por lo que la contribución del deflactor del PIB al de la demanda nacional vendrá dada sólo por la primera parte. Hechos los cálculos, se observa más nítidamente el diferente comportamiento y la contribución de los precios internos y externos a la inflación. En 1999 los precios del PIB destinado al mercado nacional crecieron un 3,9 por 100 (un punto porcentual más que los precios tota-

les del PIB), explicando casi totalmente el aumento del deflactor de la demanda nacional, mientras que los precios de las importaciones apenas contribuyeron con una décima porcentual. En 2000 la tasa de crecimiento de los primeros baja al 2,2 por 100 (0,9 pp menos que los precios totales del PIB), reduciéndose su contribución al aumento de los precios de la demanda nacional a menos del 40 por 100; la diferencia, más del 60 por 100, es atribuible a los precios de las importaciones.

Como consecuencia de todo lo anterior, el deflactor de la demanda nacional pasó del 2 al 2,8 por 100 entre 1998 y 1999, aumento similar al deflactor del PIB, pero se aceleró al 4,4 por 100 en 2000, situándose 1,3 pp por encima de éste. Dentro de los precios de la demanda nacional, los del consumo registraron una aceleración de medio punto porcentual en 1999 y de 1,1 pp en 2000, cifras muy inferiores a las que experimentaron los de la inversión en equipo y sobre todo los de la construcción.

II.4. La inflación en España y en la zona del euro

Si la aceleración de la inflación en España en los dos últimos años ha sido un fenómeno atribuible en su mayor parte a factores externos, cabe plantearse en qué medida ha sido así también en los demás países de la zona del euro y, en función de ello, extraer conclusiones sobre el mantenimiento de la competitividad frente a los países con los que España comparte la misma moneda. Para ello, lo más relevante es analizar la evolución del diferencial de inflación, cuyos datos fundamentales se presentan en el cuadro 6.

En 1998, año anterior a la unificación monetaria, España mantenía un diferencial de precios de consumo con la UEM moderado, de 0,7 pp. Básicamente dicho diferencial provenía de los servicios, pues el correspondiente a los alimentos era cero y el de los bienes industriales no energéticos era de poco más de medio punto porcentual, lo que en gran medida cabría atribuir a la parte de servicios que incorporan los mismos. De hecho, el diferencial de los precios industriales en la fase de producción (IPRI) era nulo, si bien la comparación de estos índices debe tomarse con cautela dado que no están armonizados como los IPC. Un diferen-

CUADRO 6
DIFERENCIAL DE INFLACIÓN DE ESPAÑA CON LA ZONA DEL EURO
 Diferencia en puntos porcentuales entre las tasas de variación interanual de España y la zona del euro

	Media anual			1998		1999		2000
	1998	1999	2000	Dic	Jun	Dic	Jun	Dic
PRECIOS DE CONSUMO								
1. IPC general.....	0,7	1,2	1,1	0,6	1,3	1,2	1,0	1,4
2. Alimentos.....	0,0	1,2	0,8	-0,4	1,5	1,9	0,6	0,8
2.1. Elaborados.....	-0,1	1,2	-0,2	-0,7	1,7	1,6	-0,5	-0,3
2.2. Sin elaborar.....	0,1	1,2	2,5	0,0	0,9	2,3	2,4	2,6
3. Bienes industriales.....	0,4	0,8	0,7	0,5	0,7	0,6	1,1	0,8
3.1. Energéticos.....	-1,2	0,8	0,0	-1,8	0,2	1,4	2,0	-0,1
3.2. No energéticos.....	0,6	0,9	1,4	0,7	0,9	0,7	1,5	1,4
4. Servicios.....	1,6	1,8	2,0	1,8	2,0	1,7	1,8	2,6
5. Inflación subyacente (a).....	0,8	1,3	1,2	0,8	1,5	1,3	1,1	1,5
PRECIOS INDUSTRIALES								
6. Total excluida la construcción.....	0,0	1,1	0,2 (b)	0,5	1,0	0,9	0,2	-0,6 (c)
				1998	1999		2000	
				IV T.	II T.	IV T.	II T.	IV T.
COSTES LABORALES								
7. Remuneración por asalariado.....	1,5	0,9	1,7 (d)	1,1	0,3	1,7	2,0	—
8. CLUs, total economía.....	2,0	1,0	2,4 (d)	1,7	0,4	2,3	2,5	—
DEFLACTORES DEL PIB								
9. Deflactor del PIB.....	0,6	1,7	2,3 (d)	0,9	1,4	2,1	2,4	—
10. Deflactor demanda nacional.....	0,7	1,5	2,6 (d)	0,9	1,2	1,6	2,7	—
- Consumo privado.....	0,5	1,3	1,7 (d)	0,8	1,2	1,4	1,7	—
11. Relación real de intercambio.....	-0,4	0,3	-1,3 (d)	0,3	0,5	1,2	-1,1	—

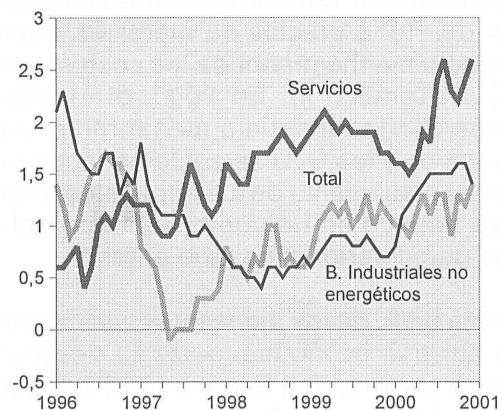
(a) IPC general menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos. (b) Enero-noviembre. (c) Noviembre. (d) Enero-junio.

Fuentes: Boletín mensual del BCE e INE.

cial similar registraba el deflactor del PIB. La mayor diferencia se producía en los salarios, tanto en las remuneraciones por asalariado como, sobre todo, en los CLU, pues aunque su crecimiento en España fue moderado, aún lo fue más en la UEM y la productividad avanzó a un menor ritmo en España. A partir de estos datos y teniendo en cuenta que el nivel de precios en España se sitúa casi un 20 por 100 por debajo de la media de la zona, podía concluirse que el diferencial de inflación que mantenía la economía española era debido al proceso de convergencia real, perfectamente explicado según el modelo Balassa-Samuelson.

En 1999, sin embargo, el diferencial se amplió notablemente, superando ligeramente el punto porcentual en precios de consumo e industriales y en mayor medida en el deflactor del PIB, que alcanzó 1,7 pp en media anual. Únicamente se redujo en los costes laborales, aunque siguió siendo significativo. En cuanto al IPC, los principales responsables del aumento del diferencial fueron los alimentos, si bien los bienes industriales y los servicios también contribuyeron a ello (gráfico 5). Dado que

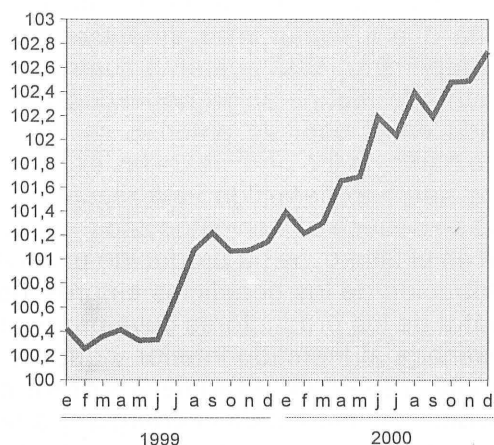
GRÁFICO 5
DIFERENCIAL IPC ESPAÑA-UEM
 Diferencia entre las tasas interanuales



Fuente: Eurostat e INE.

la relación real de intercambio se comportó en ese año mejor en España que en el resto de la UEM, no cabe atribuir a factores externos el aumento del diferencial. Sin embargo, sí se produjo un crecimiento del PIB y especialmente de

GRÁFICO 6
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO RELATIVOS
ESPAÑA/UEM
Dic 98=100



Fuente: Elaborado por FUNCAS a partir de datos Eurostat.

la demanda interna muy superior en España, factor al que en principio cabría responsabilizar de dicho aumento.

En el último año, la situación tiende a agravarse. El diferencial de precios de consumo se mantiene en media anual igual que en el año anterior, pero ello es así por la disminución del de los alimentos elaborados, fenómeno asociado, como ya se comentó anteriormente, a la caída del precio del aceite. Los componentes más significativos, sin embargo, aumentan notablemente su diferencial, hasta situarse en diciembre último en 2,6 pp para los servicios y, lo que es peor, 1,4 pp para los bienes más expuestos a la competencia, los industriales no energéticos. Valores del orden de 2,5 pp alcanzan también los deflatores del PIB y de la demanda nacional. Puede argüirse que el *shock* petrolífero ha golpeado a la economía española en mayor medida que al resto de la UEM dada su mayor dependencia de esta materia prima (de hecho, la relación real de intercambio empeora más en España), pero ello no lo explica todo. La causa fundamental, a tenor de los datos disponibles para la primera mitad del año está en el aumento del diferencial de los CLU, que se sitúa en 2,4 pp, y muy probablemente también, aunque no se dispone de datos para corroborarlo, del excedente unitario, a lo que se une la mayor presión de la demanda.

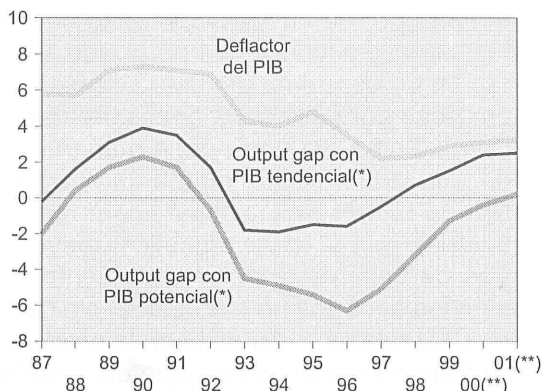
En resumen, durante los dos primeros años de la unión monetaria, el diferencial de inflación con el resto de países de la UEM se ha ampliado y los precios de consumo acumulan un aumento superior en 2,7 pp al del resto de países de la zona (gráfico 6). Ello no puede argumentarse en un esquema del tipo Balassa-Samuelson, pues para ello sería necesario que la productividad creciera en España más que en el resto de países, especialmente en el sector productor de bienes expuestos a la competencia (industria), con el fin de posibilitar mayores aumentos de salarios (y por consiguiente, de precios en los sectores no expuestos) sin deteriorar los CLU relativos. Antes bien, la productividad en España crece menos que en la UEM, tanto para el conjunto de la economía como para el sector industrial, y los salarios nominales crecen más, de donde se deduce una pérdida de competitividad. En todo caso, los salarios no son los mayores responsables de la aceleración de los precios del PIB, pues en los dos últimos años han sido superados por el excedente y los impuestos. Es posible que los efectos de todo ello sobre la capacidad de crecimiento y de creación de empleo no sean de momento significativos, si, como sostienen muchos analistas, España se integró en el euro con un tipo de cambio de la peseta algo depreciado, pero a medio y largo plazo los efectos serían claramente negativos de persistir las tendencias actuales.

III. CAUSAS Y CONSECUENCIAS DEL REPUNTE INFLACIONISTA

En el capítulo anterior, al hilo del análisis de los datos disponibles sobre la inflación, se han mencionado implícita o explícitamente algunas de las causas del repunte inflacionista. Tratando de sistematizarlas, podríamos agruparlas en tres grupos: factores de oferta, factores de demanda y factores monetarios y financieros.

Entre los *factores de oferta*, ya se ha mencionado el principal, la fuerte subida del precio del petróleo y productos derivados en los mercados internacionales. Si a ello se une la depreciación del euro, el resultado ha sido una notable elevación de los precios de importación de esta materia prima y del resto de productos importados. Centrando el análisis en el IPC, el aumento de su tasa media anual en 1,6 pp entre 1998 y 2000 es atribuible en un 75 por

GRÁFICO 7
OUTPUT GAP E INFLACIÓN



(*)Desviación del PIB observado respecto al tendencial (potencial), como porcentaje del PIB potencial (potencial).

(**) Estimaciones y previsiones.

Fuentes: INE (deflactor PIB), OCDE (PIB potencial) y FUNCAS (PIB potencial).

100 al efecto directo del encarecimiento de la energía; los efectos indirectos son más difíciles de concretar, pero su aportación puede estar en torno al 15 por 100. En cuanto a los bienes y servicios no energéticos importados, si su encarecimiento hubiera sido trasladado en su totalidad a los precios de consumo finales, explicarían otro 40 por 100 de la aceleración de éstos. Dado que el total de estas aportaciones suma más del 100 por 100, ello quiere decir que los efectos del encarecimiento de los precios de las importaciones no han sido trasladados en su totalidad a los precios finales, sino que de momento han sido absorbidos por los márgenes empresariales.

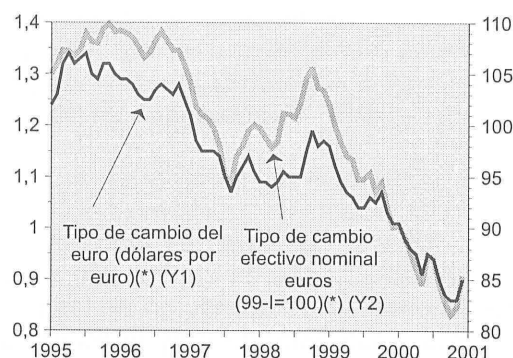
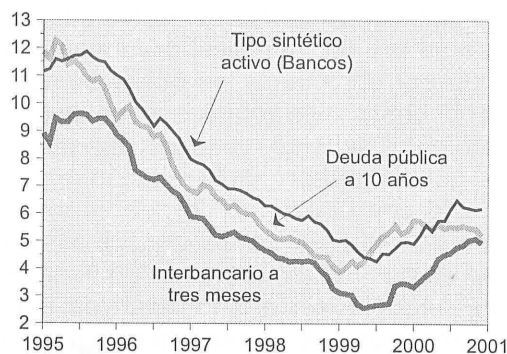
Si a la aportación de los precios de las importaciones se añade la de los CLU (en estos dos años el aumento de éstos se ha acelerado seis décimas porcentuales, lo que habría hecho aumentar la inflación de los precios del consumo unas dos décimas), se llega a la conclusión de que el excedente por unidad producida destinada al mercado nacional ha debido comprimirse notablemente. Ello se deducía ya de las cifras del cuadro 5. Aunque en dicho cuadro los cálculos están hechos para la formación del deflactor de la demanda nacional y no sólo del consumo, las conclusiones son las mismas en ambos casos. En él puede verse que el aumento del deflactor de la demanda nacional entre 1998 y 2000 ha sido de 2,4 pp,

de los que los precios de las importaciones han aportado 2,9 pp y el deflactor del PIB destinado al mercado nacional, -0,5 pp. Es decir, la aportación de los precios de la producción nacional destinada al mercado nacional ha encogido, lo que, en un contexto de aceleración de los CLU, significa que los márgenes empresariales se han comprimido. Esta aparente contradicción respecto a la recuperación del excedente comentada en el capítulo anterior, se resuelve porque han sido los precios de las exportaciones los que han permitido esta recuperación. De ello se deduce que en estos años, especialmente en el último, se ha producido una fuerte redistribución de los beneficios empresariales en contra de los productores cuya producción va destinada al mercado interior y que no hayan podido repercutir los aumentos de los costes, especialmente los de la energía, y a favor de los productores que destinan parte de su producción a la exportación, lo que ha sido posible por el margen que ha proporcionado la depreciación del euro para aumentar los precios de las exportaciones.

Otros factores de oferta también han contribuido significativamente en estos años a la inflación, si bien su efecto queda incluido en las variaciones del excedente anteriormente comentadas. Algunos de ellos, como los aumentos de los precios de los alimentos sin elaborar, han tenido un impacto de signo positivo importante (el 25 por 100 de la aceleración del IPC entre diciembre de 1998 y 2000 se debe a ellos). Otros, en cambio, han contribuido a moderar la inflación, como la liberalización de las comunicaciones o la política de precios administrados, cuyo exponente más importante ha sido la reducción de los precios de la energía eléctrica. En este último caso, sin embargo, hay que plantearse si en un mercado liberalizado y competitivo estos precios no hubieran bajado más, al menos en 1999.

En cuanto a los *factores de demanda*, su efecto ha sido claramente inflacionista. Es difícil precisar en qué medida la economía española ha estado produciendo en estos años por encima de su potencial no inflacionista, dados los diferentes resultados de los distintos métodos para medir el *output gap* (diferencia entre el PIB observado y el potencial o tendencial), pero en cualquier caso la variación de este *gap* ha sido intensa desde 1996 (gráfico 7). La OCDE, en base a estimaciones sobre el PIB po-

GRÁFICO 8
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS



(*) ECU antes de 1999.
Fuente: BCE, BE.

tencial publicadas en su *OECD Economic Outlook* del pasado diciembre, calculaba un *output gap* todavía ligeramente negativo para el año 2000 (-0,4 por 100 del PIB), pero muy inferior al de 1996 (-6,3 por 100). Hay que recordar que los mismos cálculos dan para 1988 un *output gap* positivo, pero no muy alejado de la cifra de 2000 (0,4 por 100) y a partir de aquel año el repunte de la inflación fue notable, a pesar de la fuerte apreciación que registró la peseta. Otros cálculos, basados en la desviación del PIB respecto a su tendencia, muestran que éste se situó en el pasado año más de un 2 por 100 por encima de su nivel tendencial. La aceleración de los precios de los bienes industriales no energéticos y de ciertos servicios (el caso del turismo es el más importante) pone de manifiesto la existencia de unas condiciones de exceso de demanda, pues aunque en su mayor parte las subidas reflejen el traslado de los mayores costes de producción, éste no se hubiera producido en la medida que lo ha hecho sin una demanda interna fuerte. Precisamente este sería el factor diferencial que explicaría porqué en el resto de países de la zona del euro la traslación de los mayores costes de la energía a los precios de los bienes y servicios no energéticos ha sido inferior a la que se observa en España, con la consiguiente ampliación del diferencial de inflación.

Por último, las *condiciones de política económica* en que se ha desarrollado la economía española en estos años han sido laxas (gráfico 8). Los tipos de interés del crédito y préstamos

bancarios se situaron en 1999 unos 6,5 pp por debajo de los de 1995 en términos nominales y unos 4,5 pp en términos reales. Aunque ya desde mediados de 1999 la tendencia de los tipos de interés inició una flexión al alza, su nivel medio en 2000 apenas aumentó en términos reales. Adicionalmente, la depreciación del euro también contribuyó a facilitar las condiciones monetarias. Ello se reflejó en el aumento de la liquidez, especialmente en sus definiciones más estrechas (la contribución española a la M1 de la zona del euro creció por encima del 16 por 100 en 1999 y por encima del 12 por 100 en 2000), así como en la financiación recibida por el sector privado, que en los dos años ha estado creciendo por encima del 18 por 100 en media anual.

Sin duda, la economía española hubiera necesitado una política monetaria más restrictiva en los dos últimos años que la llevada a cabo por el BCE, cuyos parámetros de referencia, es decir las condiciones en que se desenvuelven los precios y sus determinantes en la zona del euro como un todo, han sido mucho menos inflacionistas que en España. Por ello, la política fiscal debería haber actuado de contrapeso, frenando el exceso de demanda privada. Ciertamente, esta política ha jugado un cierto papel restrictivo, pero no más allá del que se deriva del juego de los estabilizadores automáticos, pues la reducción del déficit en estos años es atribuible enteramente a los efectos cíclicos y a la disminución de la carga financiera debida a la disminución de los tipos de interés. El saldo

estructural primario, cuya variación denota la actuación discrecional –expansiva o contractiva– de la política fiscal, apenas ha sufrido modificaciones significativas. La contención de ciertos gastos corrientes de naturaleza estructural, fundamentalmente de las retribuciones de los funcionarios, ha sido contrarrestada por la reducción del IRPF llevada a cabo en 1999.

Las *consecuencias* del desbordamiento de la inflación por encima del objetivo oficial y de las expectativas de los agentes económicos son importantes y negativas en una economía en la que el proceso de formación de los precios y rentas sigue estando muy indiciada al IPC. Aparte de la pérdida de credibilidad en los objetivos de la política económica ya mencionada, las pensiones públicas y buena parte de los salarios deben revisarse, las primeras por imperativo legal y los segundos en función de lo contemplado en los respectivos convenios colectivos. El coste para la Seguridad Social ascendió en el pasado año a unos 120.000 millones de pesetas y en éste, a 380.000 millones.

En cuanto a los salarios, las revisiones supusieron un aumento de 0,3 pp adicional al 3 por 100 pactado inicialmente en 1999 y se calcula en un punto el correspondiente al 2000. Este último supondrá mayores costes laborales en 2001 y deberá añadirse a las subidas ya negociadas o que se negocien para este año. En estos momentos más del 50 por 100 de los asalariados acogidos a convenio tienen ya negociados los salarios para este año, con un aumento medio del 2,8 por 100. Difícilmente el resto de los convenios que falta por negociar contemplará aumentos inferiores al 3 por 100, dada la actual tasa de inflación del 4 por 100 y la escasa o nula probabilidad que los sindicatos atribuyen al objetivo del 2 por 100 para finales del año. Por tanto, la subida de las tarifas salariales recogidas en los convenios podría situarse en torno al 4 por 100. Deducido de esta cifra el crecimiento de la productividad, que se estima en poco más del 1 por 100, el aumento de los CLU se acercaría al 3 por 100, cifra claramente incompatible con la necesidad de reducir la inflación al objetivo del 2 por 100 fijado por el Gobierno y por el BCE y con el mantenimiento de la competitividad frente al resto de la UEM. En un contexto de desaceleración de la demanda y de aumentos de otros costes, como los financieros, aumentos salariales de este orden conducirán a un deterioro de los re-

sultados de explotación de las empresas, lo que acabará dañando la inversión y el empleo.

El argumento de que los salarios y las pensiones deben recuperar el poder adquisitivo cuando se produce un desbordamiento de la inflación por encima de los objetivos no sirve en las circunstancias actuales, pues dicho desbordamiento ha sido causado fundamentalmente por el deterioro de la relación real de intercambio con el exterior, lo que supone una pérdida de renta real para todos los españoles que no es posible recuperar. Si en base al poder de negociación o a imperativos legales, unos colectivos la recuperan, lo será a costa de otros colectivos que no han podido trasladar a los precios o rentas que perciben los mayores costes de los productos importados. Y si estos colectivos son las empresas, los resultados serán los ya comentados de una disminución de los recursos generados por las mismas. Por otro lado, los riesgos de que se produzca una espiral precios-salarios son elevados, pues ningún colectivo con capacidad de intervenir en el proceso de formación de los precios querrá soportar el peso del ajuste.

IV. PERSPECTIVAS PARA 2001

A pesar de los malos augurios que se deducen de los comentarios realizados en los capítulos anteriores, la evolución reciente de algunos factores que han contribuido de forma importante a la aceleración de la inflación durante los dos últimos años permite ser optimistas para 2001 (cuadro 7). Entre estos factores se sitúan el precio del petróleo y el tipo de cambio del euro. Este último inició por fin en noviembre la recuperación largamente esperada frente al dólar, una vez que los indicadores de la economía americana pusieron de manifiesto el debilitamiento de esta economía, que indujo a la Reserva Federal a iniciar el camino descendente de los tipos de interés. Aunque a lo largo de enero la recuperación del euro se ha detenido e incluso ha retrocedido en las últimas semanas, todo indica que se reanudará en los meses próximos, siendo previsible que supere la paridad uno a uno a finales del año.

En cuanto al precio del petróleo, las previsiones de los expertos hasta hace poco más de dos meses eran que se mantuviera por encima de los 30 dólares el barril (tipo *brent*) durante el

CUADRO 7
PREVISIONES DE INFLACIÓN PARA 2001
Tasas de variación interanual en porcentaje

	Media anual		2001					2000	2001
	2000	2001	IV T.	I T.	II T.	III T.	IV T.	Dic.	Dic.
PRECIOS DE CONSUMO									
1. IPC general	3,4	2,8	4,0	3,6	3,1	2,5	2,0	4,0	1,9
2. Alimentos	2,2	2,9	3,1	3,4	3,3	2,8	2,2	3,2	2,0
2.1. Elaborados	0,9	1,8	1,0	1,3	1,8	2,1	2,0	1,1	2,0
2.2. Sin elaborar	4,2	4,6	6,3	6,6	5,7	3,9	2,4	6,5	2,0
3. Bienes industriales	4,1	1,6	4,5	3,1	1,8	1,1	0,3	4,1	0,5
3.1. Energéticos.....	13,3	-2,0	13,2	4,9	-1,5	-4,1	-6,7	11,2	-5,9
3.2. No energéticos.....	2,1	2,4	2,5	2,6	2,6	2,4	2,1	2,5	2,0
4. Servicios	3,8	4,1	4,3	4,4	4,3	3,9	3,8	4,4	3,6
5. Inflación subyacente (a).....	2,5	3,0	2,9	3,1	3,1	3,0	2,8	3,0	2,7
DEFLACTORES DEL PIB									
6. Deflactor del PIB	3,1 (b)	3,2	—	—	—	—	—	—	—
7. Deflactor demanda nacional	4,4 (b)	2,7	—	—	—	—	—	—	—
- Consumo privado	3,6 (b)	2,7	—	—	—	—	—	—	—
8. Relación real de intercambio	-4,0 (b)	1,5	—	—	—	—	—	—	—

(a) General menos alimentos sin elaborar y bienes industriales energéticos.

(b) Estimaciones de FUNCAS a partir de los datos de la Contabilidad Nacional para los tres primeros trimestres.

Fuentes: INE y FUNCAS.

invierno, descendiendo posteriormente hasta estabilizarse en torno a 25 dólares. Sin embargo, en el mes de diciembre pasado ya se situó en 25 dólares y bien podría situarse en torno a 22 dólares a finales de 2001, pues a pesar de los recortes de producción por parte de la OPEP, el descenso de la demanda esperado como consecuencia de las fuertes elevaciones anteriores de los precios y de la ralentización de la economía mundial, junto al aumento de la producción de otros productores al calor de esta elevación de los precios, hacen previsible un exceso de oferta en los mercados. Bajo estas hipótesis sobre el precio del petróleo y la cotización del euro, la tasa interanual del componente de energía del IPC (11,2 por 100 en diciembre último) podría registrar signo negativo a partir de la próxima primavera y cambiar su aportación positiva a la inflación total de ocho décimas porcentuales en la actualidad a otra negativa de medio punto a finales de 2001. Esto tendría, además, efectos indirectos sobre los precios del resto de bienes y servicios de signo contrario a los observados a lo largo del pasado año, posibilitando un cambio de tendencia en la inflación subyacente en la segunda parte del año.

Otro componente del IPC que debería evolucionar positivamente es el de los alimentos sin elaborar, cuya tasa actual del 6,5 por 100 se sitúa cerca de los niveles máximos alcanzados en los años 1994-1995 de fuertes sequías. Su

aportación actual a la inflación de tres cuartos de punto porcentual podría reducirse a la tercera parte a finales de año, si bien en los meses más próximos puede aumentar por el efecto de la crisis de las "vacas locas" sobre los precios de las carnes alternativas al vacuno y el pescado.

Junto a los factores anteriores, que afectan sobre todo a la inflación residual, la previsible desaceleración de la demanda interna y externa, la liberalización de la telefonía fija y la bajada de las tarifas eléctricas, también contribuirán a la moderación de los precios de la inflación subyacente, para la que se prevé un 2,7 por 100 a finales de año. Con todo ello, la inflación del IPC total en diciembre se situaría en torno al 2 por 100 y la media anual, en el 2,8 por 100.

Los principales riesgos de estas previsiones provienen, en primer lugar, de los factores más volátiles o externos, como el comportamiento del precio del petróleo, la cotización del euro o los precios de los alimentos frescos. Una actuación de la OPEP recortando drásticamente la producción de crudo echaría por tierra dichas previsiones, si bien ello no es probable, siempre que el precio no baje de los 22 dólares, pues precios superiores llevarían a una pérdida de cuota de mercado a medio y largo plazo a los miembros del cartel. Entre los riesgos internos, el principal es el comportamiento

de los salarios anteriormente comentado, cuyo aumento previsto para el próximo año es incompatible con la reducción de la inflación al 2 por 100. Ahora bien, en un contexto de desaceleración de la demanda como el que se está produciendo desde los meses finales del pasado año, las empresas difícilmente van a poder trasladar esos aumentos a los precios. En cuanto a la política económica, las subidas de los tipos de interés llevadas a cabo en 1999 deberían frenar algo ciertos segmentos de la demanda (vivienda y bienes de consumo duradero fundamentalmente), si bien sus efectos no serán importantes teniendo en cuenta que la tendencia al alza de los tipos de interés parece haber finalizado. Los planteamientos de la política fiscal siguen siendo los mismos que en los tres años anteriores, es decir, insuficientes para hacer frente a las presiones inflacionistas de la economía española. Por ello, sería deseable que, si transcurridos los primeros meses del año no se vislumbra una tendencias clara de reducción de la inflación, dicha política adoptase un tono más restrictivo.

En resumen, la inflación podría situarse incluso por debajo del 2% a finales de 2001. No obstante, ello sería consecuencia del compor-

tamiento de los elementos residuales del IPC (alimentos sin elaborar y energía), mientras que la inflación subyacente permanecería por encima del 2,5%. Por otro lado, los mismos factores que van a posibilitar reducir la inflación en España actuarán también en el resto de países de la UEM, por lo que no se prevé que el diferencial con dicha zona descienda significativamente. Se mantendrá, por tanto, la necesidad de combatir las raíces inflacionistas de la economía española, lo que requiere seguir profundizando en las reformas de los mercados de bienes, servicios y laboral. Esta última debería diseñar un marco de negociación colectiva de los salarios no tan ligado a la inflación española –pasada o prevista–, sino a los aumentos de productividad y, en todo caso, a la inflación de la UEM, con el fin primordial de preservar la competitividad de las empresas españolas.

NOTA

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

LIBERALIZACIÓN DE MERCADOS E INFLACIÓN

Josep Oliver Alonso(*)
 José Luis Raymond Bara(**)
 Albert Roca Parés(***)

I. Introducción

Mucho se ha discutido acerca de la conveniencia de liberalizar mercados como una vía para reducir la inflación en algunos sectores clave. Es precisamente el objeto de esta nota comprobar cuál ha sido el comportamiento del crecimiento de los precios en sectores que han sido objeto de liberalización, comparando para estos sectores la inflación española con la europea. La lógica que subyace a la defensa de la liberalización de mercados como vía para paliar la inflación es que una mayor competencia resultante de la liberalización comportará una reducción de ciertos márgenes de monopolio a la vez que una mayor eficiencia productiva, lo que se traducirá en una menor inflación.

Esta comparación, relativa al crecimiento de precios por sectores y países, adolece, no obstante, de una limitación. En efecto, las estadísticas de las que se ha podido disponer son informativas sólo acerca del crecimiento de los precios, pero no de los respectivos niveles. De hecho, sería más relevante comparar por países los niveles de precios de productos homogéneos que el crecimiento de los precios, puesto que la libertad de comercio que afecta a bienes importables y exportables debe conducir a una convergencia en niveles de precios, pero conseguir esta convergencia en niveles puede exigir discrepancias en la inflación. Sólo suponiendo que los niveles iniciales de precios son similares, o que los precios iniciales son superiores en los mercados protegidos que en los liberalizados, puede la inflación diferencial ser una guía adecuada del éxito de las medidas liberalizadoras. En cualquier caso, dado que la información relativa a niveles no es fácilmente accesible, se ha empleado la inflación como una primera aproximación.

Otro punto sobre el que también conviene llamar la atención al analizar la inflación diferencial de España frente a sus socios comunitarios es el relativo a la convergencia real frente a la nominal. Como desde estas páginas de esta misma revista se comentaba hace aproximadamente un año (véase José L. Raymond, "Convergencia real en PIBpc frente a convergencia en precios", *Cuadernos de Información Económica*, noviembre/diciembre de 1999), es difícil pensar que una economía pueda lograr la convergencia real con las economías más desarrolladas de su entorno sin que a la vez se produzca un cierto proceso de convergencia en precios. En otros términos, expresando las magnitudes en euros, España no puede pretender tener el mismo PIB per cápita (PIBpc) que Luxemburgo y los mismos precios que Grecia. El proceso de aproximación en PIBpc de las economías menos desarrolladas a las más desarrolladas inevitablemente comporta un cierto proceso de aproximación en niveles de precios. Y, en consecuencia, la tasa de inflación de las economías menos desarrolladas que se aproximan en PIBpc a las más ricas debe ser también mayor para que la convergencia en niveles de precios opere. Ello lleva a definir dos tipos de inflación diferencial: la primera, es la inflación diferencial inevitable y ligada al proceso de convergencia real; la segunda, es la inflación diferencial a evitar, es decir, aquella que no va asociada a la convergencia real y que tiene como consecuencia una pérdida de competitividad que en el medio plazo comprometerá la propia convergencia real. La inflación diferencial española posiblemente tenga rasgos de ambos estereotipos. En efecto, en fases de rápida convergencia real, la inflación diferencial tiende a ser positiva, como, entre otros, el ejemplo paradigmático de Irlanda atestigüa.

Pero el riesgo radica en un agotamiento de la convergencia real aunada al mantenimiento de una inflación diferencial. Esta es, en definitiva, la inflación a evitar y que se manifiesta en una pérdida de competitividad.

En este contexto, la liberalización de sectores protegidos, en la medida en que se traduzca en una mayor presión competitiva y en una ganancia de eficiencia productiva, debe conducir a una minoración de precios. Algunos de estos sectores son clave para el buen funcionamiento del resto de la economía, como pueda ser el sector de telecomunicaciones. El objetivo de la siguiente sección es indagar acerca de cuál ha sido la reciente experiencia española.

II. Los rasgos de la inflación diferencial española: inflación diferencial y dual

La inflación española ha presentado en los últimos treinta años una doble característica que la distingue de los procesos similares que han seguido otros países de la Unión. La primera de dichas características se refiere a su carácter *diferencial* con relación a la inflación europea, es decir, al hecho de que los precios en España han tendido a crecer sistemáticamente por encima de los del resto de la Unión Euro-

pea. Este fenómeno adquirió, si cabe, mayor relevancia tras los dos choques energéticos de los setenta y primeros ochenta, momentos en que dicho diferencial alcanzó valores muy elevados que, en promedio de los años setenta y ochenta, prácticamente duplicaban la inflación media de la Unión. En los primeros noventa dicho diferencial continuó, aunque la política de convergencia nominal derivada de los acuerdos de Maastricht inició un periodo, relativamente corto (a partir de 1995-1996 y hasta mediados de 1998), en el que ese factor diferencial tendió a desaparecer por vez primera desde la década de los setenta. El gráfico 1 y el cuadro 1 resumen la evolución de ese aspecto diferencial de la inflación española en la segunda parte de los años noventa, medida a través del índice de precios armonizados. Como del mismo se desprende con claridad, incluso en el periodo recesivo de 1993/1994 el diferencial no se redujo en absoluto. En cambio, a partir de finales de 1995 España efectuó un notable esfuerzo de convergencia que, parece que de forma transitoria, hizo desaparecer esa tradicional característica diferencial de nuestra inflación. Lo que interesa destacar aquí, no obstante, es que esa convergencia ha sido un proceso breve que ha desaparecido a partir de finales de 1998, alcanzándose valores máximos de la diferencia en 2000 (en diciembre la

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DEL IPCH GENERAL EN LOS PAÍSES DE LA UE. 1996-1999

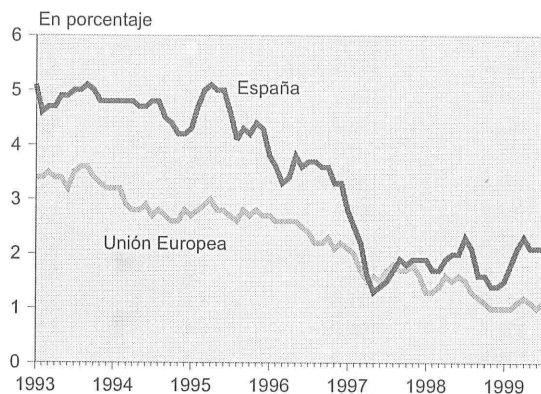
Valores índices=100, tasas de variación media anual y acumulada en porcentajes y diferencial respecto a la media de la UE en puntos porcentuales

	Medias anuales				Tasas de variación	
	1996	1997	1998	1999(1)	Media	Acumulada
<i>índice 1996=100</i>						
Alemania.....	100	101,5	102,1	102,5	0,8	2,5
Austria.....	100	101,2	102,0	102,3	0,8	2,3
Bélgica.....	100	101,5	102,4	103,3	1,1	3,3
España.....	100	101,9	103,7	105,4	1,8	5,4
Finlandia.....	100	101,2	102,6	103,5	1,2	3,5
Francia.....	100	101,3	102,0	102,4	0,8	2,4
Holanda.....	100	101,9	103,7	105,4	1,8	5,4
Irlanda.....	100	101,2	103,4	105,1	1,7	5,1
Italia.....	100	101,9	103,9	105,2	1,7	5,2
Luxemburgo.....	100	101,4	102,4	102,7	0,9	2,7
Portugal.....	100	101,9	104,2	106,1	2,0	6,1
Zona Euro.....	100	101,6	102,7	103,5	1,2	3,5
Dinamarca.....	100	101,9	103,3	104,8	1,6	4,8
Grecia.....	100	105,4	110,2	112,3	4,0	12,4
Reino Unido.....	100	101,8	103,4	104,5	1,5	4,5
Suecia.....	100	101,9	102,9	103,2	1,0	3,1
UE (15).....	100	101,7	103,1	103,9	1,3	3,9

(1) Media del periodo enero-julio de 1999.

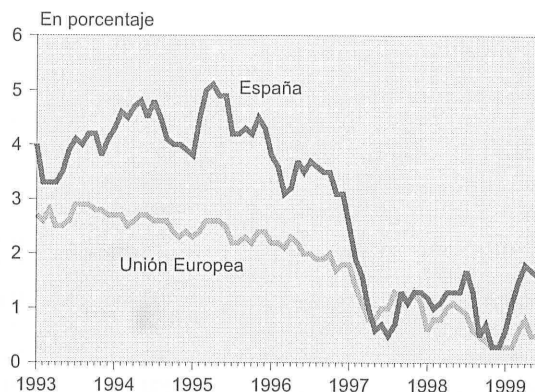
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE GENERAL
DE PRECIOS AL CONSUMO ARMONIZADO (IPCH)
EN ESPAÑA Y EN LA UE (15). 1993-1999(1)
Tasas mensuales de variación interanual



(1) Datos hasta julio de 1999.
 Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DEL IPCH DE BIENES EN ESPAÑA Y
EN LA UE (15). 1993-1999(1)
Tasas mensuales de variación interanual



(1) Datos hasta julio de 1999.
 Fuente: Eurostat.

inflación española se situó en el 4,0 por 100 frente al 2,6 por 100 de la media del área del euro).

Por tanto, nuestra historia reciente así como los acontecimientos de la década de los noventa sugieren que la economía española posee una proclividad inflacionista de fondo que tiende, sistemáticamente, a situar la evolución de nuestros precios por encima de los de nuestros principales competidores.

Este primer rasgo de nuestra inflación se acompaña, y en gran medida se explica, por un segundo elemento característico de la misma y es su naturaleza *dual* (cuadro 2). Este aspecto destaca la distinta evolución de los precios de los bienes industriales y de los servicios en España y su diferente grado de convergencia con la media europea. Dicho de otro modo, en el interior de España los precios de los servicios han tendido a crecer sistemáticamente por encima del de los bienes, mientras que en la relación con la Unión Europea ese proceso ha implicado una marcada convergencia en precios de los bienes comercializables (sujetos a la competencia) y una clara divergencia en servicios. Al igual que el anterior, este fenómeno no es en absoluto nuevo en la economía española, sino que desde los años sesenta ha sido una constante en la evolución de nuestros precios. Sistemáticamente el deflactor de los bie-

nes producidos por la industria ha tendido a crecer por debajo del de los servicios, produciéndose el doble proceso de transferencias de renta desde el primer al segundo sector y de inyección de tendencias inflacionistas que ha caracterizado nuestra economía.

Aunque dicho proceso tiene una larga historia, es desde 1986 en adelante cuando toma una importancia especial en el contexto del desarme arancelario español. En efecto, a medida que las barreras al comercio de los bienes industriales han ido desapareciendo los precios españoles de dichos bienes han tendido a moverse con la misma velocidad que los europeos, produciéndose un marcado proceso de convergencia nominal. El gráfico 2 lo ilustra para el periodo 1993-1999. Del mismo se deduce con claridad cómo a partir de 1996 los precios de los bienes en España tienden aceleradamente hacia el ritmo de crecimiento de la media de la Unión Europea y cómo dicho proceso se mantuvo hasta que el choque energético de 1999 empezó a hacerse notar, produciendo una nueva separación, aunque de menor entidad que en el pasado, entre la evolución de los precios de los bienes españoles y comunitarios.

En conclusión, en ausencia de choques energéticos, la experiencia reciente parece apuntar a que los precios de aquellos sectores

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DEL IPCH DE BIENES Y SERVICIOS EN LOS PAÍSES DE LA UE. 1996-1999
 Valores índices=100 para 1996, tasas de variación media anual y acumulada en porcentajes
 y diferencial respecto a la media de la UE en puntos porcentuales

	Medias anuales				Tasas de variación	
	1996	1997	1998	1999(1)	Media	Acumulada
A. Bienes						
Alemania	100	101,0	101,2	101,6	0,5	1,6
Austria.....	100	100,5	100,6	100,3	0,1	0,3
Bélgica.....	100	101,4	101,8	102,5	0,8	2,5
España.....	100	101,2	102,2	103,4	1,1	3,5
Finlandia.....	100	101,0	101,6	102,0	0,7	2,0
Francia.....	100	101,1	101,4	101,3	0,4	1,3
Holanda.....	100	101,7	103,2	104,6	1,5	4,6
Irlanda.....	100	100,7	102,4	103,3	1,1	3,3
Italia.....	100	101,2	102,8	103,7	1,2	3,7
Luxemburgo.....	100	100,8	101,5	101,4	0,5	1,4
Portugal.....	100	101,0	102,7	104,2	1,4	4,2
Zona Euro.....	100	101,2	101,8	102,3	0,8	2,3
Dinamarca.....	100	101,5	102,5	103,6	1,2	3,6
Grecia.....	100	103,8	107,8	109,0	2,9	9,0
Reino Unido.....	100	100,7	100,9	100,9	0,3	0,9
Suecia.....	100	101,5	102,1	101,6	0,5	1,6
UE (15).....	100	101,2	101,9	102,3	0,8	2,3
B. Servicios						
Alemania.....	100	102,4	103,8	104,2	1,4	4,2
Austria.....	100	102,2	104,3	105,4	1,8	5,4
Bélgica.....	100	101,7	103,8	105,4	1,8	5,4
España.....	100	103,6	107,3	110,1	3,3	10,1
Finlandia.....	100	101,7	104,6	106,6	2,1	6,6
Francia.....	100	101,5	103,0	104,2	1,4	4,1
Holanda.....	100	102,1	104,6	107,1	2,3	7,0
Irlanda.....	100	102,2	105,4	108,5	2,8	8,5
Italia.....	100	103,3	106,1	108,2	2,7	8,2
Luxemburgo.....	100	102,5	104,3	105,3	1,7	5,3
Portugal.....	100	104,1	107,8	110,8	3,5	10,8
Zona Euro.....	100	102,4	104,4	105,7	1,9	5,7
Dinamarca.....	100	102,7	104,6	106,9	2,3	6,9
Grecia.....	100	109,2	115,8	119,9	6,3	19,9
Reino Unido.....	100	103,7	107,7	110,6	3,4	10,6
Suecia.....	100	102,5	104,3	106,0	2,0	6,0
UE (15).....	100	102,8	105,3	107,0	2,3	7,0

(1) Media del periodo enero-julio de 1999.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

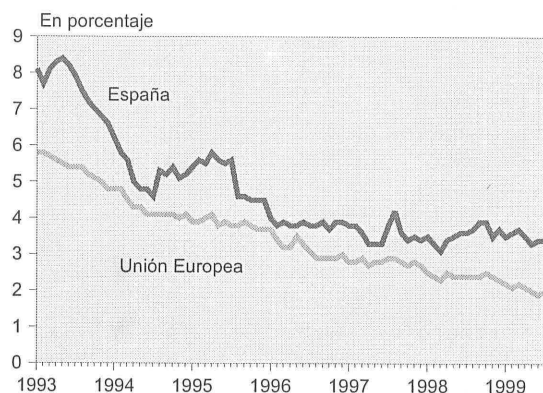
sujetos a la competencia internacional (los bienes comercializables) tienden a moverse en línea con los de la Unión Europea. Los choques energéticos tienden a ampliar el diferencial debido a la dependencia energética española.

Por el contrario, los servicios parecen haber sido mucho menos afectados por la integración española en la Unión Europea, de manera que si bien se ha producido también un proceso de convergencia hasta valores mínimos de diferencia en el entorno de 1996, a partir de entonces, y a pesar del proceso de Maastricht, el

diferencial entre el nivel medio de los precios de los servicios españoles con relación a los europeos no ha dejado de aumentar (gráfico 3).

En definitiva, con la excepción del corto periodo de la convergencia de Maastricht, la inflación española mantiene aquella doble característica que ha constituido su señal de identidad en los últimos treinta años, aunque con una diferencia. En estos últimos ejercicios, ese carácter diferencial con la media europea se debe fundamentalmente al empuje de la inflación en

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DEL IPCH DE SERVICIOS EN
ESPAÑA Y EN LA UE (15). 1993-1999(1)
Tasas mensuales de variación interanual



(1) Datos hasta julio de 1999.
 Fuente: Eurostat.

los servicios. En otras palabras, inflación diferencial e inflación dual constituyen, en la actualidad y más que nunca, un mismo fenómeno.

III. Efectos de la liberalización sobre el diferencial de precios

En este contexto general, ¿cuáles han sido los resultados en los precios de los distintos paquetes de liberalización económica de sectores intervenidos? En las páginas que siguen se han considerado los siguientes. En el ámbito energético, la evolución de los precios de los combustibles líquidos para el hogar y de la electricidad doméstica. Por su parte, en el de los bienes se analiza la evolución de los precios de los medicamentos y productos farmacéuticos, junto a los bienes más representativos del consumo de bienes, no durables (que aquí se vincula a la expansión de las grandes superficies). Finalmente, en el sector terciario, son objeto de análisis los servicios de telefonía, el transporte aéreo y el marítimo.

El cuadro 3 sintetiza la evolución de los precios de los principales productos energéticos consumidos por el hogar (combustibles líquidos y electricidad doméstica). Por lo que se refiere a los combustibles líquidos, el balance entre 1996 y 1999 no fue muy satisfactorio en términos comparados, ya que mientras que

nuestros precios caían un total del 1,2 por 100, la media de la zona euro reducía dichos precios en un valor muy superior (-8,3 por 100), de manera que tomando base 100 la media de 1996, en los siete primeros meses de 1999 España se había situado en el 98,8 frente al 91,7 de la zona euro y el 89,3 del conjunto de la Unión Europea (por caídas muy importantes en los precios de dichos bienes en Grecia y el Reino Unido). En este tipo de productos cabe destacar que dos de nuestros principales socios (Alemania y Francia) presentaron reducciones de precios por encima de la media de la zona euro (hasta una caída del 9,6 por 100 en Alemania y del 10,9 por 100 en Francia, frente al 1,2 por 100 de reducción española mencionado anteriormente). Por lo que se refiere a la electricidad doméstica, el panorama es sensiblemente mejor, ya que España ha presentado una caída muy por encima de la media del área del euro y del conjunto de la Unión. Así, mientras en España los precios de la electricidad se han reducido un 2,4 por 100 anual (un 6,9 por 100 en total en el periodo considerado), en el conjunto de la Unión dicha caída fue notablemente menor, del 0,4 por 100, y aún menos intensa en los países que integran el área del euro (reducción anual prácticamente inexistente, con una media del 0,1 por 100 de caída). En este ámbito, únicamente el Reino Unido, Francia e Italia (con reducciones anuales medias del 3,5, 2,8 y del 2,5 por 100, respectivamente) superan a España.

Los cuadros 4 y 5 reproducen el perfil del crecimiento de los precios en dos sectores que han sido objeto de medidas de liberalización en estos últimos años. En concreto, se han tomado los precios de los medicamentos, productos farmacéuticos y aparatos y material terapéutico por una parte, y los de algunos bienes representativos de compras en grandes superficies (bebidas no alcohólicas y productos perecederos de consumo doméstico) por otra. Por lo que se refiere a los productos farmacéuticos, si parece que las medidas de liberalización han tenido alguna consecuencia sobre el ritmo de crecimiento de dichos precios, ya que su avance (a una media anual del 2,1 por 100) ha sido muy inferior al que ha presentado el conjunto del área del euro (10,7 por 100) y la Unión Europea (9,6 por 100). En este tipo de productos destaca, además, el que el crecimiento de los precios en España ha sido notablemente más bajo que en Italia (país en el

CUADRO 3
 IPCH DE COMBUSTIBLES LÍQUIDOS Y DE ELECTRICIDAD PARA EL HOGAR EN LOS PAÍSES DE LA UE. 1996-1999
 Valores índices=100 para 1996, tasas de variación media anual y acumulada en porcentajes

	Medias anuales				Tasas de variación	
	1996	1997	1998	1999(1)	Media	Acumulada
A. Combustibles líquidos para el hogar						
Alemania.....	100	102,4	84,9	90,4	-2,7	-9,6
Austria.....	100	104,5	91,0	87,5	-4,1	-12,5
Bélgica.....	100	103,8	83,3	82,3	-5,7	-17,7
España.....	100	104,7	95,4	98,8	-0,2	-1,2
Finlandia.....	100	109,7	95,3	98,2	-0,1	-1,8
Francia.....	100	103,7	90,1	89,2	-3,5	-10,9
Holanda.....	-	-	-	-	-	-
Irlanda.....	100	98,1	88,4	86,0	-4,8	-14,0
Italia.....	100	102,1	99,1	100,0	0,0	0,0
Luxemburgo.....	100	106,0	87,3	82,8	-5,6	-17,3
Portugal.....	-	-	-	-	-	-
Zona Euro.....	100	103,0	89,5	91,7	-2,6	-8,3
Dinamarca.....	100	103,0	98,3	102,8	1,0	2,8
Grecia.....	100	79,2	68,9	58,8	-16,1	-41,2
Reino Unido.....	100	91,6	71,0	71,1	-10,3	-28,9
Suecia.....	100	103,6	97,0	94,2	-1,9	-5,8
UE (15).....	100	100,7	88,0	89,3	-3,5	-10,7
B. Electricidad doméstica						
Alemania.....	100	100,5	101,7	106,3	2,1	6,3
Austria.....	100	102,7	102,7	102,7	0,9	2,7
Bélgica.....	100	100,4	101,4	101,1	0,4	1,2
España.....	100	98,9	96,2	93,1	-2,4	-6,9
Finlandia.....	100	101,7	102,3	100,2	0,1	0,2
Francia.....	100	97,8	95,7	91,9	-2,8	-8,2
Holanda.....	100	102,9	103,6	110,5	3,4	10,4
Irlanda.....	100	101,9	102,9	102,9	1,0	2,9
Italia.....	99,9	96,8	98,4	92,6	-2,5	-7,3
Luxemburgo.....	100	101,0	101,2	101,3	0,4	1,3
Portugal.....	100	101,0	102,4	97,6	-0,8	-2,4
Zona Euro.....	100	99,5	99,6	99,8	-0,1	-0,2
Dinamarca.....	100	104,1	113,7	116,3	5,2	16,3
Grecia.....	100	101,5	104,9	97,7	-0,7	-2,3
Reino Unido.....	100	95,2	90,9	89,9	-3,5	-10,0
Suecia.....	100	106,4	109,8	105,9	2,0	5,9
UE (15).....	100	99,2	99,0	98,8	-0,4	-1,2

(1) Media del periodo enero-julio de 1999.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

que han crecido cerca del 6 por 100 anual) y se han mantenido en ritmos de aumento similares a los de Alemania y Francia. Por lo que se refiere a los productos objeto de comercio en grandes superficies (representados aquí por el consumo de bebidas no alcohólicas y por el de productos perecederos), cabe destacar dos características. En primer lugar, su avance muy por debajo del conjunto de los precios (mientras el índice armonizado general creció a una media del 1,8 por 100 en España entre 1996 y 1999, el de estos dos bienes avanzó a un ritmo medio del 0,5 y del 0,6 por 100, respectivamen-

te). Y, en segundo término, un crecimiento en España que se sitúa muy cerca del conjunto del área del euro en ambos bienes.

Finalmente, el cuadro 6 resume la evolución diferencial de los precios en el conjunto de países de la Unión Europea para los servicios de telefonía, transporte aéreo y transporte marítimo, servicios en los que han tenido lugar cambios importantes en la regulación de sus mercados en los últimos años. Los resultados que ofrece dicho cuadro muestran que el conjunto de los precios de estos servicios ha crecido de

CUADRO 4
EVOLUCIÓN DEL IPCH DE MEDICAMENTOS, PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y APARATOS Y MATERIAL TERAPÉUTICO
EN LOS PAÍSES DE LA UE. 1996-1999

Valores índices = 100 para 1996, tasas de variación media anual y acumulada en porcentajes

	Medias anuales				Tasas de variación	
	1996	1997	1998	1999(1)	Media	Acumulada
Alemania.....	100	101,1	104,0	105,1	1,7	5,1
Austria.....	100	98,0	98,3	100,5	0,2	0,5
Bélgica.....	100	100,7	101,9	102,5	0,8	2,5
España.....	100	101,1	103,6	106,5	2,1	6,5
Finlandia.....	100	101,8	103,5	105,7	1,9	5,7
Francia.....	100	102,9	104,3	105,8	1,9	5,8
Holanda.....	100	102,2	102,6	103,4	1,1	3,4
Irlanda.....	100	102,9	108,8	112,4	4,0	12,3
Italia.....	100	108,9	115,9	118,7	5,9	18,8
Luxemburgo.....	100	101,1	101,8	102,5	0,8	2,5
Portugal.....	100	104,8	109,1	112,0	3,8	12,0
Zona Euro.....	100	104,5	108,6	110,7	3,5	10,7
Dinamarca.....	100	100,1	101,1	103,0	1,0	2,9
Grecia.....	100	97,5	83,4	83,3	-5,7	-16,7
Reino Unido.....	100	103,0	106,8	108,3	2,7	8,3
Suecia.....	100	101,7	103,1	105,1	1,7	5,1
UE (15).....	100	104,1	107,6	109,6	3,1	9,6

(1) Media del periodo enero-julio de 1999.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

forma muy marcada por encima de los registros medios de la zona del euro y de la Unión Europea y, excepto en el caso de los servicios de telefonía, muy por encima del aumento general de precios. Incluso en el ámbito de los servicios telefónicos y telegráficos, en el que el incremento de precios del periodo 1996-1999 es menor que el IPC general (un avance medio del 1,5 frente al 1,8 por 100, respectivamente), cabe destacar cómo ese aumento se contrapone a las importantes caídas que han presentado los precios en Alemania (-5,4 por 100 de media), Francia (-2,3 por 100), Italia (-0,8 por 100) y el Reino Unido (-2,4 por 100), con caídas promedio de la zona euro y la Unión Europea (-2,7 y -2,4 por 100, respectivamente) muy alejadas del moderado aumento español. Este diferencial se mantiene, e incluso aumenta, cuando se analizan los servicios de transporte marítimo y aéreo, en los cuales ha existido un aumento de precios en la zona euro y el conjunto de la Unión, pero notablemente inferior al que han presentado los de España. Así, frente a avances en España del 6,2 y del 5,8 por 100 en media anual del periodo 1996-1999 para el transporte aéreo y marítimo, la Unión Europea ha presentado crecimientos del 1,7 y del 2,4 por 100, respectivamente.

Llegados a este punto, conviene destacar

que, tal como previamente se ha señalado, la información a la que se ha tenido acceso no permite comparar *niveles* de precios sino sólo *crecimientos*. Una valoración más precisa de los efectos de la liberalización requeriría comparar niveles de precios expresados en moneda común.

IV. Conclusiones

Los elementos apuntados en esta nota sugieren que la experiencia liberalizadora española de esta segunda parte de los noventa ha tenido resultados parciales si se comparan los registros de precios en España con la evolución de los mismos en la Unión Europea. Aunque una parte del diferencial de precios que se observa en estos últimos años posiblemente tiene que ver tanto con el proceso de convergencia real hacia los niveles de bienestar comunitarios como con el exceso de demanda interna que ha caracterizado los últimos años de la economía española, no deja de ser cierto, al mismo tiempo, que el éxito de las políticas de liberalización de mercados, medido por su impacto en precios, ha sido de menor cuantía que en la media europea. De esta forma, una vez finalizó el esfuerzo de convergencia nominal que la entrada en la unión monetaria exigía, los

CUADRO 5
EVOLUCIÓN DEL IPCH DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS (AGUAS, REFRESCOS Y ZUMOS) Y DE LOS PRODUCTOS PERECEDEROS
DE CONSUMO DOMÉSTICO EN LOS PAÍSES DE LA UE. 1996-1999

Valores índices=100, tasas de variación media anual y acumulada en porcentajes

	Medias anuales				Tasas de variación	
	1996	1997	1998	1999(1)	Media	Acumulada
A. Índice 1996=100						
Alemania	100	100,0	100,7	100,6	0,2	0,6
Austria	100	100,0	99,6	99,1	-0,3	-0,9
Bélgica	100	100,1	100,9	102,0	0,7	2,0
España	100	99,5	100,2	101,6	0,5	1,6
Finlandia	100	104,5	108,1	114,5	4,6	14,5
Francia	100	101,6	102,0	102,4	0,8	2,4
Holanda	100	100,1	101,4	105,1	1,7	5,1
Irlanda	100	101,2	104,5	107,3	2,4	7,3
Italia	100	99,7	100,1	100,5	0,2	0,5
Luxemburgo.....	100	100,3	100,5	103,2	1,0	3,1
Portugal.....	100	98,1	100,1	100,2	0,1	0,2
Zona Euro	100	100,3	101,0	101,6	0,5	1,6
Dinamarca	100	103,5	111,6	113,7	4,4	13,7
Grecia.....	100	106,0	111,7	113,6	4,4	13,6
Reino Unido.....	100	103,4	106,6	107,7	2,5	7,7
Suecia	100	100,8	101,8	104,2	1,4	4,1
UE (15).....	100	100,9	102,3	103,0	1,0	3,0
B. Productos perecederos de consumo doméstico						
Alemania	100	99,5	100,5	100,5	0,2	0,5
Austria.....	100	97,3	98,1	98,5	-0,5	-1,5
Bélgica	100	101,4	102,3	106,2	2,0	6,3
España	100	100,3	100,1	102,3	0,7	2,2
Finlandia	100	100,4	100,5	100,6	0,2	0,6
Francia	100	100,9	102,7	104,0	1,3	4,0
Holanda	100	100,3	100,7	101,5	0,5	1,5
Irlanda	100	101,7	107,6	110,1	3,3	10,1
Italia	100	99,4	99,6	100,3	0,1	0,3
Luxemburgo.....	100	100,2	102,0	102,9	1,0	2,9
Portugal.....	100	99,8	100,7	103,8	1,3	3,8
Zona Euro	100	100,0	100,8	101,8	0,6	1,8
Dinamarca	100	100,5	104,7	108,5	2,8	8,5
Grecia.....	100	104,7	110,8	113,3	4,3	13,3
Reino Unido.....	100	97,4	98,7	100,2	0,1	0,2
Suecia	100	99,8	102,1	104,4	1,4	4,3
UE (15).....	100	99,9	101,0	102,2	0,7	2,2

(1) Media del periodo enero-julio de 1999.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

servicios comenzaron de nuevo su crecimiento diferencial, reforzando al mismo tiempo el carácter dual de la inflación española.

Los resultados de la liberalización que aquí se han medido hay que considerarlos en el contexto de las fuertes tensiones de demanda que se han producido desde la entrada de España en la Unión Monetaria. En efecto, hasta 1997 el consumo familiar estuvo contenido a unos ritmos insólitamente bajos dada la expansión del PIB del periodo, contribuyendo sin lu-

gar a dudas al éxito de la convergencia. No obstante, una vez superado el examen de Maastricht, y por razones complejas que no pueden debatirse en esta breve nota, la demanda interna comenzó a crecer de forma sistemática por encima del PIB empujada por el consumo de las familias, que ha alcanzado en los primeros trimestres de 2000 ritmos de crecimiento desconocidos desde finales de los ochenta. Por tanto, parte del éxito de las medidas de liberalización ha quedado anulado por el exceso de demanda interna que ha caracteri-

CUADRO 6
EVOLUCIÓN DEL IPCH DE SERVICIOS DE TELEFONÍA, TELEGRAFÍA Y FAX EN LOS PAÍSES DE LA UE. 1996-1999
 Valores índices=100, tasas de variación media anual y acumulada en porcentajes

	Medias anuales				Tasas de variación	
	1996	1997	1998	1999(1)	Media	Acumulada
A. Servicios de telefonía, telegrafía y fax						
Alemania	100	95,9	94,4	84,4	-5,4	-15,6
Austria	100	99,7	97,2	95,2	-1,6	-4,8
Bélgica	100	104,6	103,6	97,5	-0,7	-2,4
España	100	99,7	101,6	104,7	1,5	4,7
Finlandia	100	98,1	95,8	97,4	-0,9	-2,6
Francia	100	97,4	92,8	93,2	-2,3	-6,9
Holanda	100	99,6	100,7	96,8	-1,1	-3,2
Irlanda	100	98,3	92,0	86,0	-4,9	-14,0
Italia	100	98,9	98,8	97,7	-0,8	-2,3
Luxemburgo	100	103,2	101,6	91,4	-2,8	-8,6
Portugal	100	102,5	99,0	95,9	-1,4	-4,1
Zona Euro	100	97,8	96,1	92,0	-2,7	-8,0
Dinamarca	100	100,0	96,8	93,2	-2,3	-6,8
Grecia	-	-	-	-	-	-
Reino Unido	100	96,7	95,0	92,9	-2,4	-7,2
Suecia	100	97,0	99,5	100,5	0,2	0,5
UE (15)	100	97,9	96,5	92,8	-2,5	-7,2
B. Transporte aéreo						
Alemania	100	100,6	100,2	98,9	-0,4	-1,1
Austria	-	-	-	-	-	-
Bélgica	-	-	-	-	-	-
España	100	109,2	116,0	119,7	6,2	19,7
Finlandia	100	101,0	105,5	106,5	2,1	6,5
Francia	100	102,9	106,0	105,0	1,7	5,1
Holanda	100	103,4	106,6	107,5	2,4	7,4
Irlanda	100	103,5	107,9	108,6	2,8	8,6
Italia	100	98,3	93,2	96,2	-1,2	-3,7
Luxemburgo	100	104,0	107,8	109,5	3,1	9,5
Portugal	100	105,7	117,9	114,9	4,9	14,9
Zona Euro	100	102,1	103,5	103,9	1,3	4,0
Dinamarca	100	111,3	108,4	107,9	2,7	7,9
Grecia	100	105,2	113,6	119,8	6,2	19,8
Reino Unido	100	103,4	107,3	108,9	2,9	8,9
Suecia	100	103,1	105,9	107,6	2,5	7,6
UE (15)	100	102,6	104,4	105,2	1,7	5,2
C. Transporte marítimo						
Alemania	100	101,8	101,5	106,0	2,0	6,0
Austria	-	-	-	-	-	-
Bélgica	-	-	-	-	-	-
España	100	108,1	113,3	118,5	5,8	18,5
Finlandia	100	104,2	109,4	104,6	1,6	4,6
Francia	100	112,2	103,0	100,3	0,5	0,3
Holanda	100	102,0	96,3	108,3	2,9	8,3
Irlanda	100	88,4	81,7	88,5	-3,6	-11,5
Italia	100	106,4	108,5	109,0	2,9	9,0
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-
Portugal	100	109,9	112,6	111,4	3,8	11,4
Zona Euro	100	103,9	104,0	106,4	2,1	6,4
Dinamarca	100	103,2	101,4	103,4	1,1	3,4
Grecia	100	111,2	126,5	129,1	9,0	29,1
Reino Unido	100	107,4	106,3	108,0	2,6	7,9
Suecia	100	99,5	102,6	105,5	1,8	5,5
UE (15)	100	104,4	105,1	107,5	2,4	7,5

(1) Media del periodo enero-julio de 1999. -: Dato no disponible.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

zado ese periodo post-Maastricht. No obstante, el balance final de la liberalización de los sectores considerados, con muy pocas excepciones, es todavía pobre con relación a los resultados conseguidos por la Unión Europea. En efecto, contemplando el periodo 1996-1999 y un conjunto de ocho sectores afectados por medidas liberalizadoras, en seis de ellos el crecimiento de los precios ha sido superior en España que en la zona Euro. Llamamos al respecto la atención los casos de telefonía (crecimiento de los precios en España de un 5 por 100 frente a una caída del 8 por 100 en la zona Euro y del 16 por 100 en Alemania), transporte aéreo (crecimiento de los precios del 20 por 100 en España frente al 4 por 100 en la zona Euro) y trans-

porte marítimo (los respectivos porcentajes de variación son de un 19 y un 6 por 100). Desde este punto de vista, España necesita avanzar de forma mucho más intensa y decidida en la introducción de competencia en aquellos sectores terciarios todavía regulados.

NOTAS

(*) Departamento de Economía Aplicada, UAB.

(**) Departamento de Fundamentos del Análisis Económico, UAB.

(***) Departamento de Economía Aplicada, UAB.

MAGNITUDES ECONÓMICAS PROVINCIALES. AÑOS 1985 A 1999

Julio Alcaide Inchausti y Pablo Alcaide Guindo

1. Introducción

La Fundación FUNCAS ha publicado una serie estadística denominada "Magnitudes económicas provinciales, años 1985 a 1999". Dicho trabajo da cima y completa la serie de datos estadísticos regionales que desde 1985 viene publicando dicha Fundación.

Las tablas estadísticas contenidas en el estudio se dividen en cinco capítulos. El capítulo I, "Población y empleo", recoge los datos provinciales para cada uno de los años del período de 1985 a 1999 correspondientes a la población residente en primero de julio, distinguiendo entre la de 0 a 15 años y la de 16 años y más, y la población activa, parada y ocupada, distribuida en cada uno de los cuatro grandes sectores económicos (agricultura y pesca, industria, construcción y servicios).

El capítulo II, "Producción interna", incluye la información por años y provincias y, para cada uno de los cuatro grandes sectores, relativa al valor de la producción, el valor añadido bruto al coste de los factores, al número de empleos totales, asalariados y no asalariados, y a los costes salariales correspondientes.

El capítulo III "Renta interior", tiene como fin diferenciar el origen factorial de las rentas generadas, distinguiendo los datos de consumo de capital fijo, referido a los sectores institucionales –familias e instituciones no lucrativas; sociedades y empresas; y administraciones públicas–, así como el valor añadido neto, al coste de los factores, y la asignación de rentas: del trabajo; mixtas netas (de los empresarios autónomos y agricultores) y de capital, con distinción de las rentas netas de capital de las familias e instituciones no lucrativas (con separación de las rentas de Intereses y dividendos y rentas inmobiliarias, incluso las imputadas a las viviendas utilizadas por sus propietarios), el

ahorro neto de las sociedades y empresas y las rentas públicas del Estado (impuestos directos sobre sociedades y rentas patrimoniales). El capítulo se cierra con la estimación de las transferencias de renta interprovinciales (de trabajo y de capital).

El capítulo IV, "Renta familiar", tiene como fin analizar por provincias la cuenta de Ingresos de las familias e instituciones no lucrativas, para alcanzar la renta familiar bruta disponible. Estudia, asimismo, el conjunto de rentas directas de las familias, procedentes del trabajo, del capital y de las rentas mixtas de empresarios, autónomos y agricultores; las prestaciones sociales y otras transferencias públicas recibidas, así como los pagos derivados de los impuestos directos y las cotizaciones sociales satisfechas. En este capítulo se incluye también el índice de precios relativos de consumo de las provincias españolas (base 1986=100), y como conclusión, la renta familiar bruta disponible en pesetas constantes de 1986, es decir, ajustada a los precios de cada provincia

Constituye éste un capítulo del máximo interés, ya que supone una aportación de FUNCAS al esclarecimiento de la renta disponible de las familias, tema, por ahora, no afrontado por el SEC-REG-95, aunque esté previsto en su metodología.

La profundización del capítulo renta familiar necesita incorporar en el futuro las rentas en especie transferidas desde las administraciones públicas, especialmente en servicios sanitarios y de enseñanza; capítulo muy importante, no contabilizado globalmente y que, sin duda, supondrá una aproximación aún mayor a las rentas familiares reales de las provincias españolas, muy diferentes del producto por ellas generado, y que explica los efectos redistributivos del sector público, en aras de la concordia y el bienestar de las regiones y provincias es-

pañolas. Un hecho de la máxima trascendencia que los responsables políticos no pueden ignorar a la hora de establecer el modelo de financiación de las autonomías españolas, para que no se rompa el flujo de solidaridad ahora existente.

Un aspecto fundamental de este capítulo es el que se deriva de las transferencias públicas, como consecuencia de la integración de las rentas procedentes de las prestaciones sociales y otras transferencias públicas, entre ellas el fundamental capítulo de pensiones y las aportaciones dinerarias provinciales en concepto de impuestos directos sobre las familias y cotizaciones sociales. Aunque no están integradas en la cuenta familiar las transferencias de las rentas de trabajo y las en especie aportadas por el sector público, resulta evidente la distinta situación relativa provincial en cuanto a la renta generada (VAB a precios corrientes) y la renta familiar bruta disponible en dinero efectivo.

El capítulo más informativo del desarrollo económico provincial, aparte del de renta familiar, es el V, "Magnitudes macroeconómicas", fundamental para el conocimiento del desarrollo de las provincias españolas y las tendencias mostradas en los últimos catorce años. Presenta la estimación del índice de precios implícitos en el VAB al coste de los factores, con separación de los cuatro grandes sectores y, consecuentemente, los agregados macroeconómicos provinciales referidos a los precios corrientes y constantes de 1986. Las magnitudes analizadas son: VAB al coste de los factores, PIB al coste de factores (una vez deducidos los costes de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente), impuestos indirectos netos de subvenciones de explotación y PIB regional a precios de mercado.

El lector interesado encontrará en el citado trabajo, además de las necesarias precisiones

metodológicas, un total de 89 tablas (cada una con tres variantes), que constituyen un arsenal informativo inédito e indispensable para el conocimiento de nuestra realidad económica provincial.

2. Algunos comentarios

Sería muy difícil resumir esta riqueza informativa en unas breves páginas; sin embargo, podemos llamar la atención del lector sobre algunos aspectos especialmente significativos.

1. En primer lugar, el trabajo permite analizar la evolución en la posición relativa del VAB por habitante de las provincias españolas. Las cinco provincias con más alto y más bajo nivel de producción en 1999 y 1985 se recogen en el cuadro 1.

Los datos del cuadro 1 muestran la desigual tendencia entre las provincias más y menos desarrolladas en el sentido de ampliar o limitar sus diferencias relativas.

Las cinco provincias en las que más creció y más descendió su índice de VAB por habitante se presentan en el cuadro 2.

Destaca el mayor crecimiento relativo de Castellón (industria azulejera) y Soria (descenso de su población); también el de tres provincias limítrofes con Portugal, lo que pone en evidencia uno de los hechos más relevantes de la economía provincial española de los últimos años: la recuperación económica de esas provincias limítrofes a consecuencia de la integración española y portuguesa en la Unión Europea. También se beneficiaron de la desaparición de la "raya" portuguesa las provincias de Zamora y Badajoz.

En cuanto a las provincias que pierden peso en el VAB por habitante, destacan Asturias, Ál-

CUADRO 1

	<i>Cinco provincias con mayor VAB por habitante (Índice medio español = 100)</i>		<i>Cinco provincias con menor VAB por habitante (Índice medio español = 100)</i>		
	<i>Año 1999</i>	<i>Año 1985</i>	<i>Año 1999</i>	<i>Año 1985</i>	
GERONA.....	143,7	136,2	BADAJOS.....	60,3	58,6
BALEARES.....	140,5	147,3	GRANADA.....	61,2	60,2
MADRID.....	137,1	129,5	JAÉN.....	61,4	66,6
ALAVA.....	128,3	138,8	SEVILLA.....	64,2	72,6
BARCELONA.....	122,9	122,8	CÓRDOBA.....	64,5	67,9

CUADRO 2

<i>Cinco provincias con mayor VAB por habitante (Índice medio español = 100)</i>			<i>Cinco provincias con menor VAB por habitante (Índice medio español = 100)</i>				
	1999	1985	Crecimiento		1999	1985	Crecimiento
CASTELL.....	116,99	104,05	12,94	ASTURIAS	82,99	99,37	-16,38
SORIA.....	96,98	85,36	11,62	ÁLAVA.....	128,31	138,78	-10,47
ORENSE.....	75,34	63,73	11,61	ALICANTE.....	90,65	100,25	-9,60
SALAMAN.....	90,48	75,99	11,49	CANTABRIA.....	90,37	99,39	-9,02
CÁCERES.....	80,12	70,16	9,96	CÁDIZ.....	64,67	73,05	-8,38

va y Cantabria, en el Norte de España, y Alicante y Cádiz, en el Mediterráneo, debido a una cierta crisis en sus industrias más representativas.

2. Un aspecto esencial de este trabajo, no afrontado por la Contabilidad Regional del INE, es el de las transferencias interprovinciales como consecuencia de la contraposición entre el origen de las rentas y de la población que las recibe. En cuanto a rentas de trabajo, su comportamiento se enfrenta a las transferencias de rentas de capital. Las rentas de trabajo transferidas entre las provincias en 1999 se han estimado en 152.496 millones de pesetas, mientras que las transferencias de rentas mixtas y de capital alcanzan la notable cifra de 1.751.453 millones de pesetas, que representa el 5,5% de las rentas mixtas y de capital de dicho año. La provincia que transfirió mayor volumen de rentas de trabajo en 1999 fue Baleares, y la más receptora, Ciudad Real. En cuanto a rentas de capital, la primera provincia receptora fue Madrid, con más de un billón de pesetas en 1999, mientras que la que más transfirió fue Tarragona, con 165.476 millones de pesetas. Aparte de Madrid, cuyo volumen de rentas transferidas cuadruplicó las de Barcelona, también fueron receptoras importantes Vizcaya, Zaragoza, Cantabria, Guipúzcoa, Asturias y Álava. En cuanto a las provincias que transfieren rentas de capital a otras provincias españolas, aparte de Tarragona, figuran Tenerife, Las

Palmas, Málaga, Cáceres, Baleares, Gerona, Alicante y Guadalajara. Unos resultados que, en nuestra opinión, merecen destacarse en la medida en que inciden en el nivel de renta familiar disponible de las provincias españolas.

3. Destaca la distinta situación relativa provincial en cuanto a rentas generadas (VAB a precios corrientes) y la renta familiar bruta.

Los índices relativos correspondientes a las cinco provincias con mayor y menor nivel de producción por habitante en 1999 fue la que recoge el cuadro 3 (índice de la media española = 100).

Como puede verse, las provincias con mayor nivel de producción por habitante (VAB per cápita) reducen su índice de renta familiar en poder de compra, mientras que las provincias más retrasadas en producción por habitante mejoran considerablemente su posición relativa en renta familiar en poder de compra. Las transferencias públicas de renta y los precios de consumo relativos están en la base de dicho fenómeno social.

4. El intenso crecimiento del PIB español en términos reales experimentó, en el período 1985-1999, un comportamiento muy desigual entre unas y otras provincias. El mayor crecimiento del PIB real a los precios de mercado entre 1985 y 1999 tuvo lugar en Almería, con

CUADRO 3

<i>Cinco provincias con mayor nivel de producción</i>			<i>Cinco provincias con menor nivel de producción</i>		
	VAB por habitante	Renta familiar por habitante Poder de compra		VAB por habitante	Renta familiar por habitante Poder de compra
GERONA.....	143,7	135,5	BADAJOS.....	60,3	80,5
BALEARES.....	140,5	138,1	GRANADA.....	61,2	70,2
MADRID.....	137,1	125,2	JAÉN.....	61,4	75,3
ALAVA.....	128,3	107,8	SEVILLA.....	64,2	69,6
BARCELONA.....	122,9	102,6	CÓRDOBA.....	64,5	78,6

una tasa de crecimiento anual del 5,1%, seguida de Castellón, Gerona, Guadalajara y La Rioja. El más bajo aumento del periodo tuvo lugar en Asturias, con un crecimiento anual acumulativo del 1,3%, seguida a distancia de Cantabria, León, Lugo y Huesca. El mayor crecimiento de la productividad tuvo lugar en Orense (5% anual) y el menor se registró en Melilla y Málaga (1,5% anual). Por autonomías, el mayor crecimiento de la producción se registró en La Rioja, Murcia y Canarias, y el más bajo en Asturias, Cantabria y País Vasco.

5. Otra cuestión analizada en esta investigación es la evolución provincial en cuanto a su convergencia real con la Unión Europea. En 1999 superaban la media comunitaria las provincias de Baleares, Gerona, Madrid, Álava, Barcelona, Navarra, Tarragona y La Rioja. Las últimas posiciones, inferiores al 60% de la media de la Unión Europea, correspondían en 1999 a Granada, Jaén, Badajoz, Sevilla, Cádiz y Córdoba. En los catorce últimos años crecieron más del 30% en su índice de convergencia real provincias como Soria, Cáceres, Salamanca, Orense, Castellón, Almería y Zamora. Curiosamente, cuatro de las siete limítrofes con Portugal. La mejora de la posición relativa de las provincias españolas vecinas de Portugal, junto a la ubicación demográfica en los archi-

piélagos y en la costa mediterránea, nos parecen los hechos más importantes y llamativos en la evolución de la economía regional española en los últimos años. Las cinco provincias fronterizas con Portugal, a excepción de las gallegas, Pontevedra y Orense, registraron entre 1985 y 1999 un crecimiento del 60,4%, superior al 57,6% del conjunto español. Un dato que demuestra el efecto positivo de la ruptura de la raya portuguesa.

Se trata, como se ve, de una información provincial que supera ampliamente la tradicional de la Contabilidad Regional, que, como se sabe, limita su información al valor añadido bruto de los seis sectores productivos básicos estimados para cada provincia y para el agregado Ceuta-Melilla, y a los empleos totales y asalariados de dichos sectores. Aunque aclaremos que tampoco el estudio que se presenta comprende toda la información estadística provincial necesaria para llegar a lo que debería constituir una Contabilidad Provincial cerrada, que afrontara la estimación de la renta bruta disponible y de los componentes del cuadro macroeconómico (consumo privado, consumo público, formación bruta de capital y sector exterior), así como de las balanzas fiscales, regionales y provinciales, tan demandadas por la sociedad española.

LA CUMBRE DE NIZA Y LA CONSTRUCCIÓN EUROPEA

Carmela Martín(*)

Con la Cumbre de Niza, celebrada a mediados de diciembre de 2000 –el último año del turbulento siglo que acabamos de abandonar–, los quince líderes de la Unión Europea (UE) han dado un paso más hacia el objetivo de la construcción de una Europa ampliada, con la incorporación de hasta 12 nuevos miembros.

Se trata de un acuerdo limitado, que habrá que revisar para dar cabida a las no pocas cuestiones que han quedado cerradas en falso o incluso postergadas, pero, por fortuna, un acuerdo al fin, que facilita la superación de algunos de los escollos de índole institucional y política que, aparte de ocasionar notorias disfunciones en la actual UE, impedían la acogida de los países candidatos.

El núcleo de los asuntos tratados –las reformas de la estructura de poder y de los mecanismos de adopción de decisiones en el contexto de la UE ampliada–, volvió a desatar los sentimientos nacionalistas, que ya habían malogrado en parte las ambiciones planteadas en el precedente Tratado de Amsterdam. En este sentido, no es de extrañar que los resultados de Niza, aunque magros, hayan requerido un largo y complejo proceso de negociación, plagado de tensiones, amenazas y estrategias varias, que ponen de relieve las dificultades que comportan los ulteriores avances en la integración política europea. Por lo demás, la complejidad de las negociaciones se ha plasmado en el texto del acuerdo logrado en Niza.

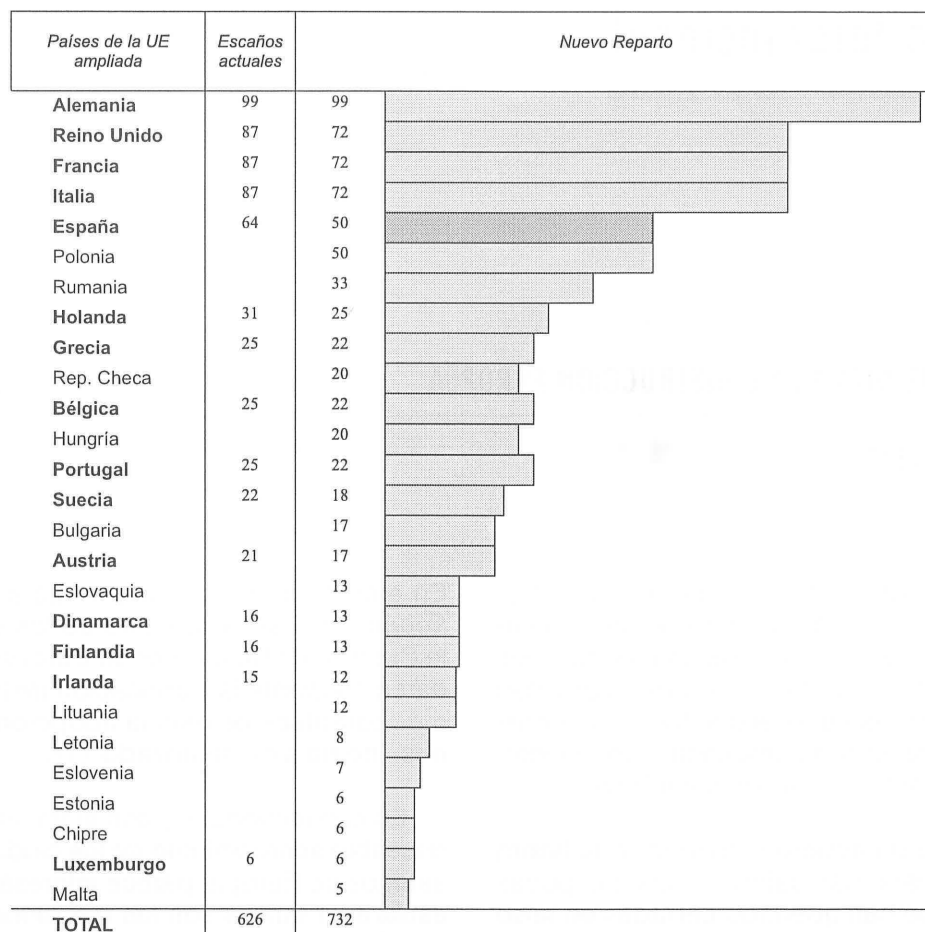
En efecto, como, con razón, ha señalado *The Economist*, “al menos uno de los objetivos de la Cumbre de Niza –acercar Europa a los candidatos mediante la clarificación de los mecanismos establecidos para la adopción de decisiones– no ha sido alcanzado”(1).

En consecuencia, y con el fin de estimular el deseable acercamiento de los ciudadanos a los asuntos de Europa, parece interesante tratar de esclarecer cuáles son las decisiones más relevantes acordadas en Niza. Éste será, por tanto, el propósito fundamental del presente artículo. Para ello, se hará referencia, en primer término, a los cambios convenidos en la composición de las principales instituciones que determinan el reparto de poder en la UE: el Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión Europea. En segundo término, se examinarán otros resultados complementarios sobre asuntos tan relevantes como el de las modificaciones introducidas en la relación de temas susceptibles de ser aprobados por mayoría en lugar de por unanimidad. Finalmente, se ofrecerán algunas consideraciones adicionales sobre el alcance de los acuerdos logrados en la Cumbre de Niza, desde la perspectiva de la trayectoria futura de construcción de una Europa unida y ampliada, atendiendo en particular a la óptica de España.

El nuevo reparto de poder en la UE ampliada

Una de las reformas más sustantivas que ha traído consigo la Cumbre de Niza es la fijación

GRÁFICO 1
REPARTO DE VOTOS EN EL CONSEJO



de un nuevo sistema de reparto de votos en el Consejo (el principal órgano legislativo de la UE) que corresponderá a los actuales países miembros a partir del 1 de enero de 2005 y a cada uno de los candidatos cuando ingresen en la Unión, conjuntamente con la modificación de los procedimientos para establecer las mayorías y minorías de votos que determinan sus decisiones.

En el gráfico 1 se refleja el reparto de votos establecido en Niza, comparándolo con el que rige en la actualidad, así como su grado de representatividad en términos de población. Como se puede observar, en el nuevo sistema se procura una ponderación de los votos que –con algunas salvedades, en particular la de Alemania– resulta más acorde con el tamaño de los países, medido en función de su número de habitantes. De esta manera, además de contemplar la posibilidad de ampliación, se

consigue compensar en alguna medida el sesgo a favor de los países más pequeños de que adolece el sistema actual. En todo caso, lo que verdaderamente ha supuesto un desplazamiento del poder de decisión hacia los países grandes, y dentro de ellos hacia Alemania, han sido las modificaciones introducidas en el mecanismo para conseguir la mayoría suficiente de votos para permitir la aprobación de una decisión en el Consejo o bien la minoría para lograr su bloqueo.

Efectivamente, según el nuevo sistema, en la UE ampliada se precisará el 74,6 por 100 de los votos para alcanzar una “mayoría cualificada” y existirá un complejo procedimiento para ejercer el bloqueo a través de tres vías: la oposición de una mayoría simple de Estados; la consecución de una alianza de Estados que representen 88 votos, desde 2005 (o 91 cuando se haya producido la adhesión de todos los

candidatos); o el logro de una alianza de países que supongan al menos un 38 por 100 de la población de la UE. Por consiguiente, y como se puede inferir de los datos expuestos en el gráfico 1, esta fórmula comporta el otorgar un mayor peso a los cuatro países más grandes y sobre todo a Alemania, el país más poblado de la UE, que, con sus 82 millones de habitantes podría bloquear cualquier decisión del Consejo con el apoyo de sólo dos de los otros tres grandes: Francia, Reino Unido e Italia. Nótese, sin embargo, que la alianza de estos tres últimos, que en su conjunto representan algo menos del 37 por 100 de la población de la UE, no sería suficiente para alcanzar la minoría de bloqueo. A este respecto, cabe destacar además que España necesitará siempre del apoyo de al menos tres de los socios de mayor tamaño demográfico para bloquear, ya que cualquier unión con sólo dos de los grandes (aunque uno de ellos fuera Alemania) se quedaría por debajo del 38 por 100 de población mínima necesaria.

Por último, conviene recalcar que el sistema de mayorías y minorías acordado para la toma de decisiones del Consejo convierte en puro simbolismo la paridad de votos establecida para los cuatro socios más grandes, ya que aquélla comporta en la práctica una preeminencia de Alemania.

Los resultados de Niza han comportado también una alteración significativa en el número y en la distribución de escaños del Parlamento Europeo. En efecto, como se refleja en el gráfico 2, en la UE ampliada los 626 escaños que hay actualmente se elevarán a 723. Un número ciertamente elevado, que supera el techo de 700 que se había establecido en el Tratado de Amsterdam y que hace dudar de la posibilidad de lograr un funcionamiento eficaz. Aparte de este hecho, el rasgo más llamativo del nuevo reparto de escaños del Parlamento es la singular situación de Alemania, ya que es el único de los Quince que no experimenta una merma en su número de escaños y, por consiguiente, acentúa su poder en el Parlamento de forma notoria. Además, y por un motivo opuesto, cabe destacar el caso de España, que sufre una pérdida especialmente acusada de representación parlamentaria.

En lo que se refiere, por último, a los cambios acaecidos en la Comisión Europea, hay que consignar que, conforme a lo convenido

en Niza, en 2005 los países que hoy tienen dos comisarios (Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España) perderán uno. Además, se ha acordado, aunque de una manera un tanto difusa, la composición de la Comisión para cuando la UE incluya a todos los candidatos. Así, se ha dispuesto que entonces se habrá de decidir por unanimidad el número definitivo de Comisarios, que deberá ser inferior al de países miembros, y se tendrá que establecer un sistema de rotación. Finalmente, en Niza, se ha estipulado un cierto reforzamiento de los poderes del presidente de la Comisión y se ha decidido que su designación se lleve a efecto por mayoría cualificada, en lugar de por unanimidad de los Estados miembros.

Otros resultados de Niza

Con el objetivo de impulsar el proceso de integración de Europa en la Cumbre de Niza se acordó extender el sistema de toma de decisiones por mayoría cualificada –o, en otros términos, eliminar el derecho de veto– a 29 nuevas áreas. Ahora bien, ello ha supuesto tan sólo un pequeño avance hacia la eliminación de la “cultura del veto” que aún permanece enraizada en la UE y sigue obstaculizando el proceso de construcción europea. Así, en algunas áreas tan sustantivas a estos efectos como la fiscalidad, los asuntos sociales, la cohesión, la inmigración o algunos ámbitos del comercio exterior, los jefes de Estado y de Gobierno siguen manteniendo el derecho de veto.

Ahora bien, la Cumbre de Niza ha consagrado un sistema, las denominadas *Cooperaciones reforzadas*, que permite a grupos de países profundizar en determinados aspectos de su integración. Este sistema, que de facto se había llevado a la práctica por los socios fundadores de la Unión Monetaria, ha quedado institucionalizado en Niza. En este sentido, se ha establecido que ocho o más miembros pueden formar una cooperación reforzada para ir más deprisa en su integración, excepto en los temas que afecten negativamente al mercado interior, al Tratado de Schengen o se relacionen con la defensa y la industria de armamento.

Con este sistema, se formaliza, por tanto, la utilización de una vía para la integración de Europa –una Europa “a varias velocidades”– cuyas consecuencias son difíciles de predecir.

GRÁFICO 2
ESCAÑOS DEL PARLAMENTO EUROPEO

Países de la UE ampliada	Votos actuales	Nuevo Reparto		Población	
				Millones	Porcentaje
Alemania	10	29	82,038	17,05	
Reino Unido	10	29	59,247	12,31	
Francia	10	29	58,966	12,25	
Italia	10	29	57,612	11,97	
España	8	27	39,394	8,18	
Polonia		27	38,667	8,03	
Rumania		14	22,489	4,67	
Holanda	5	13	15,760	3,27	
Grecia	5	12	10,533	2,18	
Rep. Checa		12	10,290	2,13	
Bélgica	5	12	10,213	2,12	
Hungría		12	10,092	2,09	
Portugal	5	12	9,980	2,07	
Suecia	4	10	8,854	1,83	
Bulgaria		10	8,230	1,71	
Austria	4	10	8,082	1,67	
Eslovaquia		7	5,393	1,12	
Dinamarca	3	7	5,313	1,10	
Finlandia	3	7	5,160	1,07	
Irlanda	3	7	3,744	0,77	
Lituania		7	3,701	0,76	
Letonia		4	2,439	0,50	
Eslovenia		4	1,978	0,41	
Estonia		4	1,446	0,30	
Chipre		4	0,752	0,15	
Luxemburgo	2	4	0,429	0,08	
Malta		3	0,379	0,07	
TOTAL	87	345	481,181	100,0	

En la Cumbre de Niza también se llevó a efecto la proclamación de la *Carta de Derechos Fundamentales* de la UE. Se trata de un documento donde se recogen los principios básicos de la ciudadanía europea, un asunto cuya importancia para la integración política de Europa parece indiscutible. Por ello, y desde esta perspectiva, es lamentable que la Carta no haya podido ser incorporada al nuevo Tratado surgido en Niza y todavía carezca de fuerza jurídica en la Unión.

La construcción europea después de Niza

Una vez que se ha efectuado un recuento sumario de las principales decisiones adoptadas en Niza, tiene interés tratar de evaluar su alcance desde la perspectiva de su posible contribución al proceso de construcción de una Europa unida y ampliada con la adhesión

de hasta 12 nuevos miembros. Ello comporta la reflexión no sólo acerca de las implicaciones de las cuestiones que se han acordado sino también sobre las que se han dejado pendientes para una futura Conferencia Intergubernamental que, de hecho, ya ha sido convocada para el año 2004. Este apartado se dedicará, por tanto, a iniciar tal reflexión, poniendo un cierto acento en la perspectiva española.

Pues bien, la primera consideración que sugiere lo acontecido en Niza es que esta Cumbre implica una cesión de poder político a Alemania. Ciertamente, la consecución de una capacidad singular para bloquear las decisiones del Consejo y de una representación preponderante en el Parlamento Europeo han situado a este país en una posición privilegiada para poder influir, como ningún otro país miembro, en el destino de la UE. Junto a ello, la Cumbre

de Niza, al sentar las bases para hacer viable la incorporación de los doce candidatos ubicados preferentemente en el Este, ha conllevado un desplazamiento del centro de gravedad de la UE hacia la zona. Lo que, de algún modo, supone un reforzamiento de la posición alemana.

La manera en que Alemania vaya a administrar su mayor cuota de poder es una cuestión plagada de incógnitas que sólo empezarán a despejarse cuando se avance en los preparativos de la Conferencia Intergubernamental de 2004, en cuya convocatoria Alemania ha puesto tanto empeño. De momento, este país sólo ha expresado su voluntad de enfocar dicha Conferencia hacia el importante asunto de la clarificación de la arquitectura institucional de la Unión. Ahora bien, a la vista de la oposición radical que han planteado algunos países, y especialmente el Reino Unido, a la incorporación de la Carta de Derechos de la UE al Tratado surgido en Niza, no es fácil predecir en qué se acabará traduciendo la aspiración que ha anticipado Alemania de avanzar en este terreno.

Lo que, sin embargo, sí se puede afirmar sin riesgo de equivocación es que si la UE no logra dotarse de una Constitución será muy difícil, si no imposible, progresar en la integración europea. No menos necesaria, para tal fin, es la utilización del sistema de mayoría cualificada en las decisiones del Consejo con un carácter más general. Ello supone eliminar el requisito de unanimidad en la práctica totalidad de las materias frente a las que la Cumbre de Niza se ha revelado impotente. Asimismo, la UE necesita avanzar en la simplificación de los Tratados, en la clarificación de las competencias entre la Unión y los Estados miembros y, por supuesto, en la eficiencia, transparencia y legitimidad democrática de las instituciones comunitarias.

Antes de concluir merece la pena hacer unas últimas consideraciones sobre el caso específico de España. En este sentido, se puede sostener que los resultados alcanzados en la Cumbre de Niza no comportan una mejora de su posición en la futura UE ampliada, más bien lo contrario. España no ha conseguido tener ni el mismo número de votos, ni la misma capacidad de bloqueo, en las decisiones del Consejo que el Reino Unido, Francia e Italia y, sin embargo, al igual que el resto de países que ahora tienen dos comisarios perderá uno en 2005. Además, su pérdida de representatividad en el

Parlamento ha sido mayor que la de sus socios. Frente a estos cambios, en conjunto poco satisfactorios, se puede contabilizar como un logro el mantenimiento de su capacidad de veto en los fondos de cohesión, aunque un logro que tiene "fecha de caducidad" y que, por lo demás, puede llegar a ser contraproducente en la medida en que no sea percibido por los agentes económicos y sociales como tal; es decir, como una subvención que con toda probabilidad se dejará de percibir en el futuro.

En todo caso, la Cumbre ya se ha celebrado y sus resultados, buenos o malos, son un dato. Lo importante, a estas alturas, no es, por tanto, detenerse en su valoración sino dedicar la atención y el esfuerzo a conseguir la mejor adaptación posible al nuevo contexto que se ha perfilado en Niza. Los cambios más relevantes a este respecto son: la certidumbre acerca de la integración de los países del Este y el reforzamiento del poder de Alemania y, como consecuencia de ambos, el alejamiento de España del centro de gravedad de la UE o, en otros términos, la acentuación de su ubicación periférica. Ciertamente, éstos son a mi parecer los hechos más sustantivos que ha comportado Niza en el entorno venidero, al que convendría adaptarse sin más dilación. En este sentido, y para lograr que, a diferencia de lo sucedido en Niza, España pueda acudir a la Cumbre de 2004 con una estrategia bien definida, parece necesario profundizar desde ahora en los estudios y debates que permitan fundamentar su posición con respecto a los numerosos asuntos de gran calado que trae consigo la ampliación. La reforma de la PAC, la reconsideración de los criterios de elegibilidad para ser beneficiario de las ayudas de los Fondos Estructurales y de Cohesión y todos los que atañen a la integración política son algunos de los más sustantivos. Además, y como he argumentado en otros lugares⁽²⁾, me parece que la economía española debería empezar por aprovechar mejor, al igual que desde hace tiempo vienen haciendo la mayoría de sus socios en la UE, las oportunidades de exportación e inversión que brindan buena parte de los candidatos de la Europa Central y Oriental.

NOTAS

(*) (Catedrática de Economía Aplicada, UCM y Directora del Programa de Estudios Europeos, FUNCAS)

(1) *The Economist*, 16 de diciembre de 2000, pág. 24.

(2) Véase, por ejemplo, Martín (2000), "La ampliación hacia los países del Este: oportunidades y desafíos para el bienestar económico en la UE", ponencia presentada en el Encuentro: De-

saños de Europa en el Siglo XXI, Academia Europea de las Ciencias y las Artes, Bilbao, 27-29 de abril de 2000, y Martín y Turrión (1999), "La ampliación de la Unión Europea hacia el Este: oportunidades y desafíos para la economía española". *Cuadernos de Información Económica* 146, págs.119-133.

LAS PERSPECTIVAS ECONÓMICAS AL COMIENZO DE 2001

M^a Nieves García Santos

1. Panorama general

Los datos de última hora sobre la economía americana muestran una desaceleración importante de su crecimiento en la transición del año 2000 y de 2001. Esa corrección, cuya magnitud aún no es posible anticipar, no debe hacer olvidar que el panorama económico mundial ha mejorado a lo largo del año 2000. La mejoría ha sido generalizada, con la economía de Estados Unidos continuando su papel de motor, pero con la economía europea mostrando un crecimiento sostenido y con recuperación en las zonas emergentes asiáticas y en los países latinoamericanos. También los países del este de Europa muestran una situación más estable. Las zonas más atrasadas tanto en el continente africano como en Asia siguen teniendo problemas serios, pero la situación tiende a mejorar aunque sea ligeramente.

Con la recuperación de 1999 y del año 2000 se puede considerar finalizada la etapa depresiva de 1997 y 1998. La brevedad de la crisis puede explicarse por diversos factores. En primer lugar, porque estaba concentrada en países cuyo peso en la economía mundial no era demasiado elevado. En segundo lugar, porque todas las zonas económicas han aplicado políticas correctoras de los desequilibrios y estimuladoras de la actividad.

La principal perturbación económica durante el año pasado ha consistido en el aumento del precio del petróleo, que ha provocado presiones inflacionistas, con mayor o menor intensidad, en las diversas áreas económicas. Los precios del petróleo se han duplicado respecto a los existentes en 1986 y han llegado a superar los 30 \$ por barril a lo largo de 2000. La intensidad de la transmisión de los precios del petróleo a la cadena productiva ha dependido de la existencia de presiones de demanda y de las políticas aplicadas. La presencia de políti-

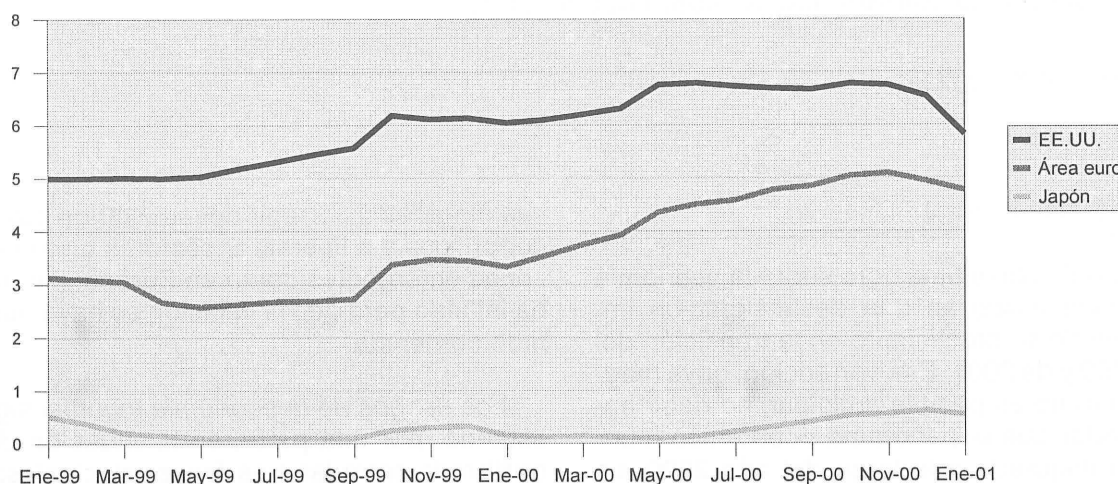
cas dirigidas a corregir desequilibrios macroeconómicos y a liberalizar sectores tanto en las zonas emergentes como en Europa, sin duda, ha influido para que la inflación se haya mantenido contenida.

Los riesgos de la economía mundial siguen estando, por una parte, en la situación desequilibrada entre las tres áreas principales: Estados Unidos, Europa y Japón. Este desequilibrio tiene su reflejo en el elevado déficit corriente de Estados Unidos (con su paralelo en el superávit en Japón), la apreciación del dólar (con la correspondiente debilidad del euro) y la sobrevaloración de los valores bursátiles americanos. Aunque las economías europea y japonesa ya muestran un mayor vigor, y ha habido alguna corrección de los mercados, aún permanece el riesgo de que la situación desemboque en lo que se denomina un "aterrizaje fuerte" de la economía americana que puede incluso transmitirse a una recesión generalizada.

Un segundo riesgo se encuentra en los precios del petróleo y en la inflación. Aunque los precios han dejado atrás los máximos, y han vuelto al rango de entre 22-28 \$ por barril, el aumento de la demanda mundial puede superar el aumento anunciado por la OPEP en septiembre de 2000 (1 por 100 en la oferta mundial) y llevar a nuevas elevaciones de precios. Aparte del efecto sobre la inflación, también se produciría un impacto sobre el crecimiento económico. De hecho, con la aplicación de políticas restrictivas, el alza de los precios del petróleo ha actuado como un impuesto, reduciendo renta disponible de las familias, que han ido moderando su gasto.

Ésta es una de las razones que explica que el panorama económico haya ido cambiando a lo largo del año 2000. El crecimiento económico se está desacelerando en las zonas desa-

GRÁFICO 1
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO
 Interbancario a 3 meses



rolladas, más en Estados Unidos y menos en Europa. La situación en Japón es más ambigua ya que parece que la inversión continúa mejorando, pero dada la fragilidad de sus condiciones no se puede descartar que la desaceleración generalizada les termine afectando.

Respecto a la inflación, las predicciones realizadas por los principales organismos permanecen optimistas. Por ejemplo, la OCDE considera que el precio del petróleo se estabilizará a mediados del año 2001 y descenderá a partir de entonces. La inflación general descenderá respondiendo a los menores costes energéticos. Aunque ello contribuirá a que disminuyan las importaciones energéticas de muchos países, el efecto sobre los desequilibrios exteriores no será importante y permanecerá, como se ha señalado, siendo el principal riesgo.

Otro riesgo para la economía mundial procede de los mercados financieros. La sobrevaloración de las acciones americanas, junto con la incertidumbre sobre la sostenibilidad de su economía induce volatilidad a los mercados; a los suyos y, por contagio, al resto. La influencia sobre los mercados emergentes es habitualmente superior y lleva aparejado un aumento en los diferenciales de interés de los activos de los países emergentes respecto a los de referencia (generalmente americanos). Así pues, la volatilidad puede provocar un descenso significativo en la liquidez, especialmente en la que

se dirige hacia los mercados emergentes, con el subsiguiente riesgo de estrangulamiento de su actividad económica.

Durante el año 2000 se ha ido corrigiendo parte de la sobrevaloración acumulada en los años anteriores. Los mercados de acciones japoneses han estado todo el año registrando caídas, así como los mercados de alta tecnología, como es el caso del Nasdaq. Los mercados bursátiles tradicionales tanto en Estados Unidos (según recoge el índice Dow Jones) como en Europa (índice Eurostoxx) se han mostrado más o menos estables durante la mayor parte del año, descendiendo sólo al final. (gráfico 2). Los mercados de deuda, por su parte, se han mostrado bastante estables (gráfico 3), con una tendencia al descenso de la rentabilidad en Estados Unidos y al aumento en Japón. En Europa la característica ha sido la estabilidad, a pesar del aumento de los tipos de interés a corto plazo (gráfico 1).

Aunque con mucha menor intensidad que en el año 1999, podría considerarse algún riesgo procedente del mercado de acciones americano. De todas formas, la salud de los mercados europeos de acciones, de deuda pública en Estados Unidos y en Europa, y la política monetaria estricta, son factores que limitan el riesgo de inestabilidad financiera.

Otro riesgo adicional se centra en la situa-

CUADRO 1
CRECIMIENTO DEL PIB. ESTIMACIONES Y PREVISIONES

	1999	2000		2001		2002	
		OCDE(*)	FMI(**)	OCDE	FMI	OCDE	FMI
Mundo	3,3	4,7	4,7	4,1	4,2	4,1	n.d.
EE.UU.	4,2	5,2	5,2	3,5	3,2	3,3	n.d.
Area euro	2,5	3,5	3,5	3,1	3,4	2,8	n.d.
Japon.....	0,2	1,9	1,4	2,3	1,8	2,0	n.d.

(*) OECD Economic Outlook nº 68 Diciembre 2000.

(**) FMI World Economic Outlook. Septiembre 2000.

GRÁFICO 2
ÍNDICES

Datos a fin de mes: base

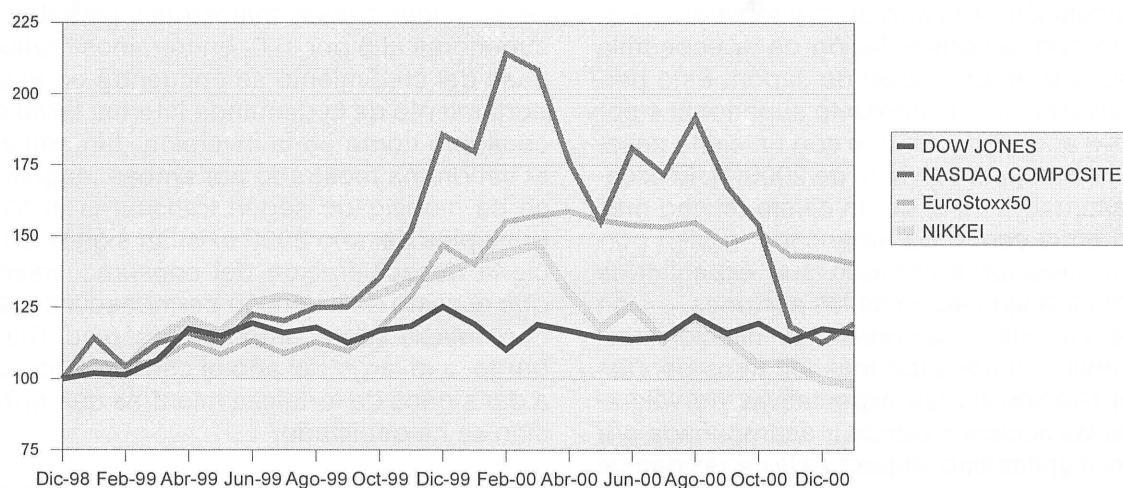
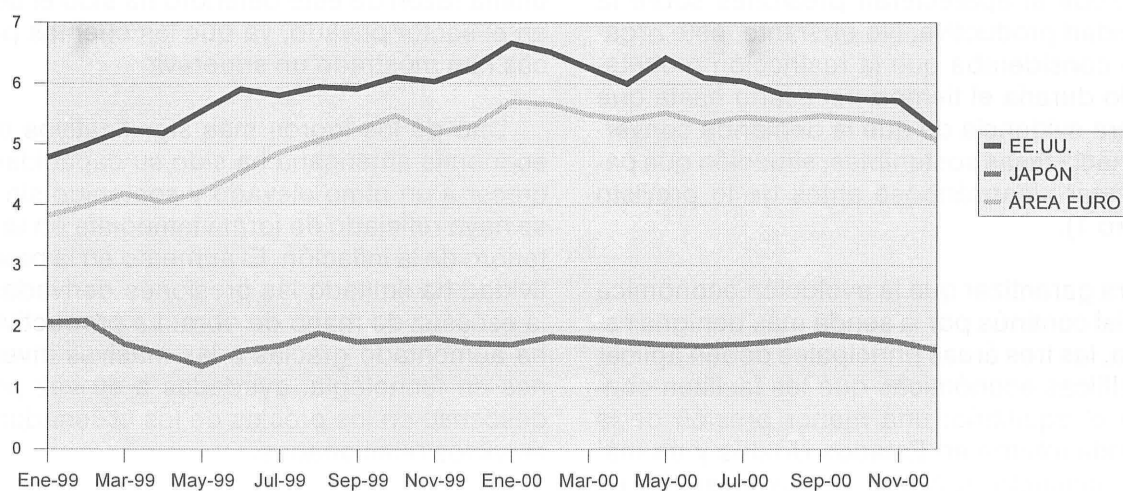


GRÁFICO 3
RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA
10 años



ción de Japón. El elevado nivel alcanzado por la deuda pública puede provocar una crisis de confianza y hundir los precios de los bonos, lo cual puede causar problemas financieros a diversas empresas y dañar la frágil situación económica.

Por último, no hay que dejar de lado el riesgo de que la recuperación de las economías emergentes se frene, debido a causas entre las que se pueden encontrar las mencionadas de una corrección de los mercados o de una desaceleración fuerte de las economías avanzadas.

El FMI ha elaborado un escenario según el cual los desequilibrios existentes en la actualidad se irían resolviendo gradualmente, con una desaceleración de la demanda interna americana junto con la consolidación de la economía europea y la recuperación de Japón. Esto permitirá un crecimiento conjunto superior al 4 por 100 en el año 2001, aunque con un cierta desaceleración respecto al ritmo de 2000(1). El escenario alternativo es el de un ajuste mucho más brusco en la economía americana, o bien porque los inversores corrigen sus expectativas respecto a la valoración de las acciones, o bien porque, en vista de las presiones inflacionistas, la Reserva Federal sube más los tipos de interés. La revisión de las expectativas de valoración de las acciones puede ir acompañada por un menor optimismo respecto a la capacidad de crecimiento de la productividad (o percepción de los límites de la "nueva economía").

Para la OCDE el escenario previsto también es de desaceleración pero no recesión, a pesar de que considera que los tipos de interés podrían subir si aparecieran presiones sobre la capacidad productiva. No obstante, este organismo consideraba que la restricción monetaria sólo duraría el tiempo necesario hasta que existiera evidencia de que la demanda convergía hacia tasas sostenibles, situación que parece estar alcanzándose antes de lo previsto (cuadro 1).

Para garantizar que la evolución económica mundial continúa por la senda más benigna estimada, las tres áreas principales deben aplicar las políticas económicas que les faciliten conseguir el equilibrio: una menor presión de la demanda interna en Estados Unidos y un mayor crecimiento apoyado por la inversión en tecnología en Europa y en Japón. Dado que es

recomendable que la política fiscal no modifique su objetivo de consolidación fiscal ni en Europa ni en Estados Unidos, el énfasis debe ponerse en la política monetaria en Estados Unidos y en las reformas estructurales en Europa. En Japón la situación fiscal se encuentra muy desequilibrada; sin embargo, el límite a la capacidad de maniobra de la política monetaria requiere que se utilicen medidas de estímulo presupuestario (gráficos 1, 2 y 3).

2. Estados Unidos ante la duda de la magnitud de su desaceleración

La economía americana ha continuado durante la transición del año 1999 a 2000 creciendo con vigor, a tasas trimestrales (anualizadas) superiores al 5 por 100, en términos reales. La base del crecimiento se encuentra en el comportamiento de la demanda interna, tanto en el consumo como en la inversión. Sin embargo, el panorama mostrado por ambas magnitudes se ha modificado según transcurría el año. A principios del año 2000 existían signos de una cierta desaceleración del consumo, mientras que el gasto de inversión permanecía boyante, con énfasis en el campo tecnológico. Sin embargo, a lo largo del año el consumo ha vuelto a dar signos de fortaleza mientras que la inversión se ha debilitado.

La consecuencia más destacable del extraordinario crecimiento de la demanda interna frente al de la producción ha sido la ampliación del déficit por cuenta corriente que ha llegado a suponer el 3,8 por 100 del PIB en 1999, subiendo hasta el 4,3 por 100 al principio de 2000. La última razón de este deterioro ha sido el déficit en el sector privado, ya que las cuentas públicas han mostrado un superávit.

Uno de los logros más significativos de la economía americana ha sido su capacidad de crecer a un ritmo elevado y sostenido sin que se haya reflejado de forma inmediata en un deterioro de la inflación. El aumento en la productividad ha limitado las presiones derivadas de la escasez de mano de obra. La productividad ha aumentado gracias a las masivas inversiones en tecnología, ayudadas a su vez por el descenso en los precios de los ordenadores y servicios relacionados.

Sin embargo, la inflación ha ido tendiendo

gradualmente al alza. La inflación total se fue incrementando a lo largo de 2000 desde cerca del 3 por 100 hasta un 3,5 por 100 en julio (que se mantuvo hasta finales de año). La razón principal se encuentra en los precios de la energía, ya que la medida subyacente se ha mantenido controlada debido al crecimiento contenido de los salarios y al aumento en la productividad. A pesar de ello, ya cerca del final del año, los salarios han comenzado a dar muestras de crecer más y las empresas de trasladar estos mayores costes a los precios de consumo.

El crecimiento tan extraordinario de la economía norteamericana (por duración y vigor) se debe a la aplicación de políticas económicas adecuadas a ese fin, que han dado su fruto además en un entorno caracterizado por la flexibilidad. La inversión en capital, principalmente tecnológico, ha permitido aumentar la productividad del trabajo, lo que se ha caracterizado como una "nueva economía". El capital extranjero se ha visto atraído por las perspectivas de bonanza económica, contribuyendo a la apreciación del dólar y a la sobrevaloración de los precios de los activos financieros. Este último hecho también ha llevado al descenso del ahorro de las familias, ya que han podido financiar su gasto con base a sus ganancias de capital. Durante los años 1999 y 2000 los economistas se han preguntado si el aumento tan destacado en la productividad de la economía americana se prolongaría en el futuro o si era un hecho derivado de la importante inversión en capital realizada.

A pesar del crecimiento en la productividad, durante el año 2000 se han ido haciendo evidentes síntomas crecientes de recalentamiento, lo que hacía suponer que la situación cada vez era más insostenible. Ello llevó a la Reserva Federal a ir restringiendo las condiciones monetarias. Desde mediados de 1999 hasta mediados del año 2000, la autoridad monetaria aumentó el tipo de interés en casi 2 puntos porcentuales. Durante el verano de 2000 la autoridad monetaria permanecía vigilante ante la posibilidad de una aceleración de la inflación.

A finales del tercer trimestre de 2000 aún se estimaba que la política adecuada a las condiciones económicas americanas debía tener un tono restrictivo, a pesar de que ya habían aparecido ciertos síntomas de desaceleración de

la demanda interna. Una de las razones que explicaban la desaceleración era el efecto parcial que habían producido las sucesivas elevaciones en los tipos de interés. Precisamente esto llevó a que se corrigieran a la baja las expectativas de tipos de interés, lo que proporcionó un nuevo impulso a los precios de los activos financieros. El conjunto de factores como la presión del mercado laboral, la valoración de los activos financieros, y la perspectiva de un aumento en los precios de importación (que hasta la fecha se habían mostrado contenidos) explicaban que el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal mantuviera aún un tono inclinado hacia la restricción monetaria. También se consideraba posible que los efectos de la "nueva economía" desaparecieran, ya que no era previsible que siguiera el gasto en tecnología al mismo ritmo que los años anteriores, y la productividad tendría menos repercusión en la actividad. Por lo tanto, la economía podría entrar en una fase de comportamiento más "tradicional": la demanda seguiría fuerte pero la actividad respondería de forma menos ágil. De hecho, los analistas predecían que probablemente el PIB había alcanzado su mínimo en el tercer trimestre, con una tasa del 3 por 100, y pensaban que dicha moderación era temporal. Todo ello explica que se consideraban posibles nuevas subidas de tipos de interés.

La política fiscal ha seguido un plan de consolidación a lo largo de los últimos años, que ha desembocado en que las cuentas públicas muestren una situación de superávit, que en 2000 ha alcanzado el 1,5 por 100 del PIB. Las estimaciones recogidas en los planes oficiales suponían que el superávit podría alcanzar una ratio media del 3,5 por 100 del PIB en el periodo 2000-2010 (con base a un crecimiento del PIB del 3 por 100). Según la OCDE, con un crecimiento del 4 por 100 los superávits serían substancialmente mayores, ya que los análisis de sensibilidad existentes indican que un aumento de 0,4 puntos porcentuales en ese período más que duplican el superávit acumulado. Los planes del gobierno de Clinton eran continuar con la consolidación fiscal y reducir la deuda pública acumulada, para estar en disposición de pagar las pensiones de la generación del *baby boom*. La nueva administración de George Bush ha anunciado sus planes de reducción de los impuestos. Dadas las estimaciones realizadas sobre la acumulación del superávit, no parece haber peligro de que se pro-

duzca un deterioro de la posición presupuestaria.

La percepción de la situación de la economía americana ha cambiado radicalmente en el último mes de 2000, al irse publicando indicadores tanto de demanda como de oferta que muestran que la economía ha frenado su ritmo a lo largo del cuarto trimestre. El ritmo de la demanda interna se ha desacelerado substancialmente y los indicadores de producción también muestran una situación de escasa actividad. En este sentido, cabe señalar que el índice de los gestores de compras (NAPM) ha crecido por debajo de 50(2) cuatro meses consecutivos, y la producción industrial ha registrado una tasa del 4,7 por 100 en noviembre que es la menor desde octubre de 1999.

El desempleo, por su parte, también ha reflejado este cambio de coyuntura: la tasa de paro aumentó en noviembre al 4 por 100. Y la tasa de creación de empleo descendió hasta el 1,6 por 100, el menor ritmo desde enero de 1996, siendo la peor situación la mostrada en el sector de bienes industriales.

En el lado del consumo privado, los datos de ventas al por menor muestran las menores tasas de aumento desde finales de 1998. Y tanto el consumo privado como la renta de las familias han reducido su ritmo desde septiembre. También esta tendencia es visible en el gasto de inversión. Así los pedidos de bienes duraderos han moderado su aumento en el cuarto trimestre.

La publicación de los datos de contabilidad nacional referentes al último trimestre de 2000 no ha hecho sino confirmar la desaceleración. El PIB, tras crecer a tasas alrededor del 5 por 100 en la primera mitad del año (4,8 por 100 y 5,6 por 100 en el primer y segundo trimestre, respectivamente), pasó a hacerlo al 2,2 por 100 en el tercero y al 1,4 por 100 en el cuarto. La moderación de la actividad es generalizada, tanto en el gasto de consumo como en el de inversión. Es probable que el crecimiento se frene aún más en los próximos trimestres, ya que se está produciendo una acumulación en los inventarios mantenidos por las empresas que les llevará a ajustar consecuentemente su producción.

La contención de la actividad ha conseguido que la inflación haya frenado su pequeña,

pero persistente, tendencia a la aceleración. La inflación general se ha desacelerado un punto básico entre noviembre y diciembre, habiendo terminado el año 2000 en una tasa del 3,4 por 100. También el desequilibrio externo parece mostrar alguna corrección, y en octubre se situó en 38 mil millones de dólares (el déficit comercial), con las importaciones creciendo a una tasa 6 puntos porcentuales menos que la de septiembre.

El panorama actual indica que la economía americana por fin ha entrado en la esperada fase de desaceleración. Esta nueva etapa podría reducir el exceso de demanda que ha caracterizado los últimos años y, así, reducir el déficit externo. La percepción de la magnitud de esta desaceleración ha ido modificándose desde la primera evidencia registrada en el primer trimestre; así, las opiniones han cambiado desde las iniciales de que la desaceleración era temporal, insuficiente, y por tanto que aún podrían subir los tipos de interés(3), hasta las más recientes que opinaban que la acumulación de evidencia apuntaba a la posibilidad de que se generase una severa recesión.

La evidencia aún no es concluyente sobre la magnitud de la desaceleración. El recorte de tipos de interés realizado por la Reserva Federal dos veces en enero (por un total de un punto porcentual) puede cambiar la tendencia depresiva. Una rápida consolidación de expectativas optimistas es necesaria para evitar que las empresas vean deteriorarse sus *cash-flow* y sus beneficios, que son dos factores fundamentales para que continúen invirtiendo en tecnología y la economía siga beneficiándose de la aplicación de innovaciones en el proceso productivo. De esta forma, aunque la demanda se desacelerara, la actividad productiva continuaría sostenida (cuadro 2) (gráfico 4).

3. Japón: una crisis indefinida

La situación que experimenta Japón sólo cabe ser calificada como de crisis permanente. Sus estimaciones iniciales mostraban un aumento del PIB a una tasa superior al 4 por 100 anual en el primer semestre del año 2000. Dicha cifra puede estar parcialmente distorsionada por el efecto de la escasa actividad reflejada en la cifra del último trimestre de 1999; a pesar de ello, parece que la econo-

CUADRO 2
ESTADOS UNIDOS: INDICADORES MACROECONÓMICOS.
ESTIMACIONES Y PROYECCIONES(4).
Tasas de variación (en porcentaje), salvo indicación en contrario

	1998	1999	2000	2001	2002
PIB a precios constantes	4,4	4,2	5,2	3,5	3,3
Consumo privado	4,7	5,3	5,4	3,6	3,0
Consumo público	1,5	2,1	2,0	2,1	2,5
Formación bruta de capital.....	10,7	9,2	9,0	5,1	5,4
Privada residencial	8,3	6,4	-0,2	-3,4	-1,2
Privada no residencial.....	13,0	10,1	13,1	8,3	7,6
Pública.....	5,3	9,1	4,8	2,4	3,8
Demanda interna final	5,4	5,6	5,6	3,7	3,4
Existencias ⁽¹⁾	0,2	-0,4	0,2	-0,1	-0,1
Demanda interna total.....	5,5	5,2	5,8	3,6	3,4
Exportaciones.....	2,3	2,9	10,4	9,3	7,7
Importaciones	11,9	10,7	13,7	8,8	7,2
Exportaciones netas ⁽¹⁾	-1,3	-1,2	-0,9	-0,3	-0,3
PIB a precios corrientes	5,7	5,8	7,5	5,8	5,7
OTROS INDICADORES:					
Deflactor consumo privado	1,1	1,8	2,5	2,1	2,2
Empleo total	2,2	1,9	1,9	1,0	1,1
Tasa desempleo ⁽²⁾	4,5	4,2	4,0	4,2	4,5
Saldo presupuestario ⁽³⁾	0,3	1,0	2,3	2,6	2,7
Saldo cuenta corriente ⁽³⁾	-2,5	-3,6	-4,3	-4,5	-4,3
Tasa ahorro familias ⁽⁴⁾	4,2	2,2	0,0	-0,3	-0,2
Brecha s/PIB potencial ⁽⁵⁾	1,2	1,3	2,5	1,7	1,1

(1) Contribución a variaciones en el PIB real.

(2) Porcentaje s/población activa.

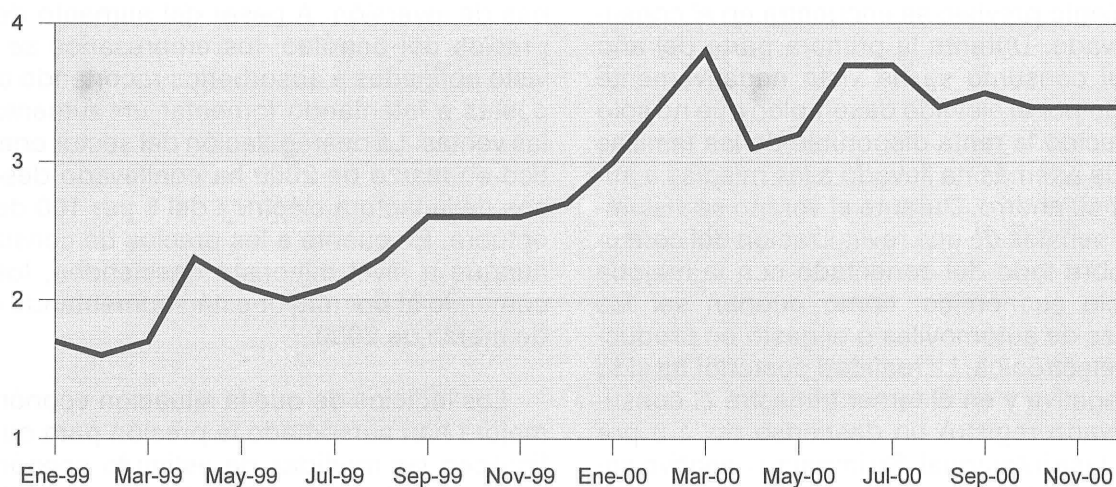
(3) Porcentaje s/PIB.

(4) Porcentaje s/renta disponible.

(5) Desviación del PIB real respecto al PIB potencial en porcentaje sobre éste.

Fuente: OCDE

GRÁFICO 4
ESTADOS UNIDOS: IPC



mía japonesa muestra una cierta recuperación. Las estimaciones del FMI apuntan a que es posible que durante el año 2000 Japón haya crecido a una tasa del 1,4 por 100 que podría llegar a ser del 1,8 por 100 en 2001. Las estimaciones de la OCDE son algo más positivas (ver tabla), ya que señalan un crecimiento del 2 por 100 en 2000 y del 2,3 por 100 en 2001. El crecimiento estaría sostenido principalmente por la recuperación de los beneficios empresariales que está permitiendo que se desarrolle una demanda de inversión, principalmente en tecnología.

Sin embargo, la situación aún debe calificarse como de extraordinaria fragilidad. La recuperación continúa pero a ritmo modesto. La principal fuente de crecimiento continúa siendo la inversión en capital tecnológico, pero la proporción del gasto de inversión en el PIB y su ritmo de aumento permanecen por debajo de lo ocurrido en otros periodos de recuperación. Las empresas aún tienen acumulado capital improductivo, y, aunque ello mismo es un estímulo para la inversión futura, de momento puede limitar el gasto empresarial.

Por otra parte, se espera que la inversión pública caiga, especialmente la dependiente de los gobiernos locales. En los años pasados, las medidas de estímulo fiscal han sido importantes para sostener el gasto, sobre todo de construcción, y existe el riesgo de que dichas medidas no continúen y que la actividad privada no tome el relevo.

La clave para que se sostenga el modesto crecimiento previsto se encuentra en el consumo privado. Durante la primera parte del año 2000 el consumo se ha visto negativamente afectado por el elevado desempleo que no sólo ha reducido la renta disponible de las familias sino que además ha llevado a las mismas a aumentar su ahorro. Durante el verano se vislumbraron señales de una revitalización del consumo, sobre todo del conectado con la mejoría del ciclo económico, como pueden ser las compras de automóviles o el gasto en productos de electrónica. La realidad posterior ha sido más negativa y en el tercer trimestre el consumo privado registró un descenso del 1,3 por 100 en tasa interanual. Su impacto negativo sobre la actividad económica, sin embargo, fue contrarrestado por el dinamismo de la inversión que creció a una tasa del 4,3 por 100.

Los indicadores existentes de la evolución económica en el último trimestre continúan mostrando una situación económica positiva pero que no termina de asentarse. Así, las ventas al por menor registraron un descenso en octubre del 2,4 por 100. En el caso de las ventas en grandes almacenes, la caída fue del 3,6 por 100.

La debilidad del consumo interno se une a la debilidad de la demanda exterior, ya que en octubre las exportaciones también descendieron. Algún efecto se está trasladando a la actividad productiva, ya que el índice de actividad empresarial Tankan ha empezado a señalar en el cuarto trimestre que las grandes empresas han dejado de considerar la situación económica como positiva. Por el contrario, las empresas medianas y pequeñas opinan que la situación es favorable.

Los indicadores de la actividad productiva no son concluyentes: mientras que la producción industrial parece estar desacelerándose ligeramente en el tercer trimestre, el indicador constituido por las ofertas de trabajo creadas mostró en octubre un nivel de 0,64 ofertas por cada persona, lo que representa la máxima cifra desde finales de 1997.

Los precios de consumo continúan descendiendo (ver gráfico 5). Esta situación puede reflejar la debilidad de la demanda, pero también se debe a factores de oferta como la inversión en tecnología, la desregulación o la reorganización empresarial. De hecho, los mayores descensos se registran en los precios de bienes de inversión. A pesar del aumento de los precios del petróleo, los empresarios se han visto obligados a absorberlos recortando otros costes e intentando fomentar un aumento en las ventas. La desregulación del sector energético en marzo de 2000 ha conllevado descensos de la factura eléctrica del 5 por 100 desde octubre. En cuanto a los precios de consumo, aunque a nivel minorista descienden, los de comercio al por mayor están aumentando desde marzo de 2000.

Los indicios de que la situación económica mejora han aumentado la presión para que se finalicen las medidas de estímulo económico extraordinarias aplicadas durante los últimos dos años. Así, el Banco de Japón decidió en agosto cerrar la política de dinero gratuito (0

por 100 interés) y elevó el tipo básico al 0,25 por 100 en agosto de 2000. La política monetaria puede aún calificarse de acomodaticia, aunque, sin embargo, la demanda de crédito permanece débil. Han aumentado las quiebras empresariales, pero ello no es reflejo de un empeoramiento de la situación sino del término de un periodo de un año concedido a las empresas para repago de créditos.

La política fiscal ha permanecido en un tono neutral en el año 2000, pero las presiones para aplicar una política fiscal restrictiva son grandes, ya que el déficit se sitúa en una proporción casi del 10 por 100 del PIB y la deuda pública acumulada alcanza niveles francamente elevados. De hecho, el paquete de medidas fiscales suplementarias de octubre ha sido inferior a lo anunciado previamente. La OCDE estima que sin medidas de gasto adicionales el déficit estructural puede descender hasta un 1 por 100 en 2002 (desde un nivel actual cercano al 6 por 100).

El Fondo Monetario Internacional ha aconsejado a Japón que continúe con las políticas previstas de estímulo fiscal y de reestructuración bancaria y empresarial. Por una parte, el descenso de la inversión pública demandaría un paquete de estímulo fiscal suplementario. No obstante, el organismo internacional también aconseja que se vayan sentando las bases para que en el horizonte de unos 5 a 10 años se pueda ir reduciendo el peso de la deuda sobre el PIB. La política monetaria, por su parte, debe permanecer en tono acomodaticio a la situación económica. Hay que señalar que aún existe riesgo de deflación.

Respecto a la política de reestructuración bancaria, el camino recorrido hasta la fecha aún es insuficiente. Los bancos aún deben acometer planes que contribuyan a que aumente su rentabilidad. Además, la caída de las cotizaciones bursátiles les sigue afectando negativamente. Por otra parte, la situación puede empeorar si la subida de los tipos de interés realizada por el Banco de Japón se termina trasladando a los bonos. Otras parcelas del sistema financiero que permanecen a la espera de que se aborde su reestructuración son las cooperativas de crédito, los bancos regionales y las aseguradoras de vida, entre otras.

También se hace necesario abordar la rees-

tructuración de las empresas. Como en el caso del sector financiero, hay una falta de correspondencia entre los planes anunciados y su aplicación efectiva. En este caso, la Ley de Revitalización Industrial establecía ayudas fiscales a las empresas, y algunas fusiones se han realizado gracias a las mismas. Sin embargo, aún no ha habido mucho avance en la mejora de los balances de las empresas ni en la amortización o venta de activos no productivos. En esta área, el FMI ha aconsejado que se siga avanzando en temas como la introducción de la consolidación fiscal, la abolición de obstáculos fiscales a las fusiones y la promoción de una cultura empresarial que haga suyos los principios de gobierno corporativo.

La fragilidad de la situación de Japón es indiscutible. Las predicciones económicas señalan de forma generalizada una recuperación en los próximos años. No obstante, los paquetes de estímulo fiscal jugarán un papel importante en la actividad, siendo fuente del crecimiento sobre todo en la primera parte del año 2001. Es posible que el PIB se desacelere en la segunda mitad si no continúan los estímulos fiscales. La sostenibilidad de la recuperación dependerá en última instancia de un afianzamiento de la demanda interna, en particular, del consumo y de la inversión, sobre las que siguen apareciendo indicadores no contundentes. Además existe el riesgo de que se produzcan situaciones de "abuso de confianza" (*moral hazard*) que lleve al aprovechamiento de los estímulos monetarios y fiscales para financiar actividades improductivas (cuadro 3 y gráfico 5).

4. Europa: la necesidad de su despegue

Durante 1999 la economía del área euro tomó un pulso de firmeza, y alcanzó en el último trimestre una tasa de crecimiento del 3,3 por 100 que se ha mantenido a lo largo del año 2000, aunque con un tono modesto. El mayor crecimiento se alcanzó en el segundo trimestre (3,7 por 100), aunque se moderó posteriormente.

Los factores que contribuyeron a la consolidación del crecimiento europeo fueron la ganancia de competitividad que proporcionó la debilidad de la moneda y la fortaleza de la economía global, que se tradujeron en un dinamismo de las exportaciones. A lo largo del año

CUADRO 3
JAPÓN: INDICADORES MACROECONÓMICOS.
ESTIMACIONES Y PROYECCIONES.
 Tasas de variación (en porcentaje), salvo indicación en contrario

	1998	1999	2000	2001	2002
PIB a precios constantes	-2,5	0,2	1,9	2,3	2,0
Consumo privado	-0,5	1,2	1,6	2,1	2,2
Consumo público	1,5	1,3	0,2	0,5	0,6
Formación bruta de capital.....	-7,4	-1,2	0,6	2,8	1,2
Privada residencial	-14,4	1,4	1,0	-4,3	-2,0
Privada no residencial.....	-7,6	-5,9	5,4	6,3	5,5
Pública	-3,0	7,8	-8,8	-1,3	-7,3
Demanda interna final	-2,5	0,5	1,1	2,1	1,7
Existencias ⁽¹⁾	-0,6	0,1	0,1	0,2	0,0
Demanda interna total.....	-3,1	0,5	1,3	2,4	1,8
Exportaciones.....	-2,5	1,9	13,6	5,5	5,3
Importaciones	-7,6	5,3	10,5	6,4	4,2
Exportaciones netas ⁽¹⁾	0,5	-0,3	0,7	0,0	0,3
PIB a precios corrientes	-2,2	-0,7	0,3	1,9	1,8
OTROS INDICADORES:					
Deflactor consumo privado	0,2	-0,5	-0,5	0,0	-0,1
Empleo total	-0,7	-0,8	-0,4	0,3	0,4
Tasa desempleo ⁽²⁾	4,1	4,7	4,7	4,6	4,6
Saldo presupuestario ⁽³⁾	-5,0	-7,0	-6,0	-6,0	-5,7
Saldo cuenta corriente ⁽³⁾	3,2	2,5	2,8	2,7	3,0
Tasa ahorro familias ⁽⁴⁾	13,4	13,2	12,8	12,4	13,2
Brecha s/PIB potencial ⁽⁵⁾	-2,9	-3,8	-3,2	-2,2	-1,7

(1) Contribución a variaciones en el PIB real.

(2) Porcentaje s/población activa.

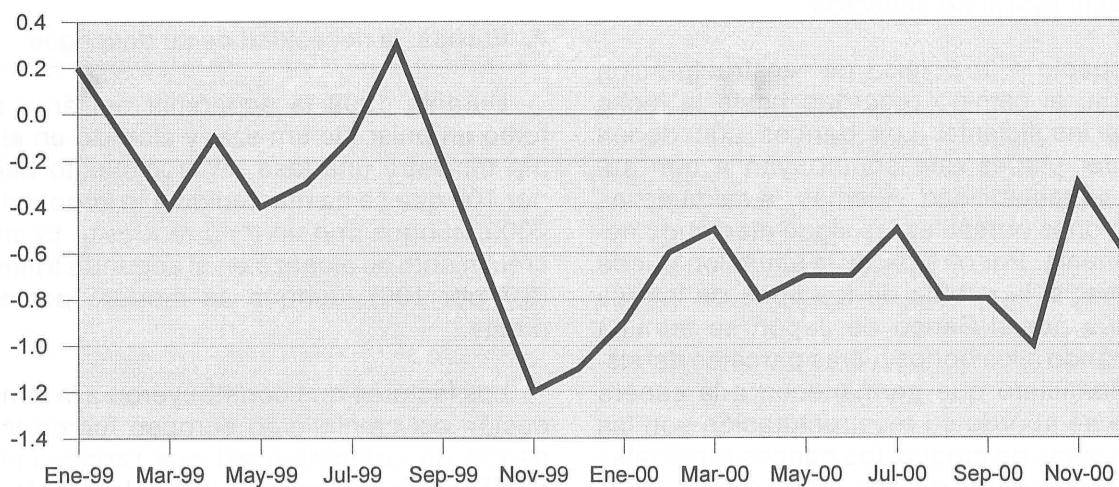
(3) Porcentaje s/PIB.

(4) Porcentaje s/renta disponible.

(5) Desviación del PIB real respecto al PIB potencial en porcentaje sobre éste.

Fuente: OCDE

GRÁFICO 5
JAPÓN: IPC



mo de las exportaciones. A lo largo del año 2000 al factor de dinamismo proporcionado por el sector exterior se ha añadido una consolidación de la demanda externa tanto del consumo privado como de la inversión.

En el tercer trimestre el PIB se ha desacelerado ligeramente mostrando una tasa del 3,4 por 100. El consumo privado ha reducido su tasa de aumento desde el 2,9 por 100 del segundo trimestre a un 2,6 por 100 y la inversión privada lo ha hecho desde el 4,9 por 100 al 4,3 por 100. Por su parte, también el consumo público ha reducido en ese mismo periodo su tasa de aumento en 0,2 puntos, creciendo a un ritmo del 1,4 por 100 en el tercer trimestre. Hay que señalar que los inventarios acumulados en el periodo han contribuido a que el PIB no se desacelerara demasiado. Sin embargo, este hecho es un factor que puede inducir debilidad en los próximos meses, si no renace el dinamismo en la demanda.

Los últimos indicadores señalan que la actividad económica se ha desacelerado, aunque aún permanece en un nivel elevado, y es probable que siga en este tono durante la primera parte de 2001. El índice de producción industrial ya mostró en septiembre una moderación de la tasa de crecimiento; por su parte, el indicador de clima industrial europeo, tras haber estado estable en el tercer trimestre, en el cuarto señala un deterioro de 0,5 puntos. Este comportamiento también se repite en el caso de indicadores sobre el sentimiento económico referentes tanto a la situación general como a la situación específica de los sectores industrial y de construcción.

De todas formas, la actividad económica a lo largo de los últimos dos años ha resultado en un descenso del desempleo. La desaceleración descrita en los últimos indicadores no se ha trasladado aún al mercado de trabajo. La tasa de paro ha seguido descendiendo en el último trimestre, habiéndose reducido hasta el 8,9 por 100 de la población activa en octubre.

El lado más sombrío de la evolución del área se encuentra en la inflación. El aumento del precio del petróleo ha terminado trasladándose a los precios productivos y de consumo. El IPC del área se situaba ya en un 2,4 por 100 a mitad del año y ha terminado en un 3 por 100, un punto porcentual por encima del objetivo

del Banco Central Europeo. La principal causa se encuentra en los precios del petróleo que, a pesar de haber frenado su alza recientemente, a finales de año aún recogían un aumento anual del 15 por 100. No obstante, la llamada inflación subyacente aún se mantenía en ese momento en niveles moderados ya que sólo mostraba una tasa de aumento del 1,3 por 100, debido a las influencias positivas de la moderación salarial, a la caída de los precios de servicios como energía y agua y, en algunos casos, al recorte de los impuestos indirectos.

Respecto a la evolución de la inflación durante el año 2001, la situación puede ser la opuesta a la actual. Así, el descenso de los precios del petróleo puede reflejarse en una menor tasa general, mientras que, de recuperarse la actividad, la inflación subyacente podría acercarse al 2 por 100. No obstante, la actuación del BCE parece crucial y, dado el giro de la política monetaria americana, existe cierta incertidumbre sobre la decisiones de la autoridad monetaria europea.

El Banco Central europeo, en su primera publicación de sus estimaciones para los próximos años, también considera que el PIB puede desacelerarse en 2001. En su opinión, el mantenimiento del crecimiento dependerá del clima económico y financiero que exista para la actividad empresarial y del estímulo que pueden proporcionar los recortes de impuestos. Respecto a la inflación, no se considera un avance muy considerable en 2001; habría que esperar, según su escenario, hasta 2002 para retornar a la senda de desaceleración. En esta estimación se considera el efecto negativo procedente de la depreciación del euro (traducido a mayores precios de importación), de aumentos salariales o del hecho de que el PIB puede seguir creciendo por encima de su ritmo potencial (cuadro 4).

Desde el comienzo de su andadura en 1999 el euro se ha caracterizado por su debilidad. Durante la parte central del año 2000 además

CUADRO 4
ESTIMACIONES DEL BCE
Porcentaje interanual

	1999	2000	2001	2002
PIB.....	2,5	3,2-3,6	2,6-3,6	2,5-3,5
IPC armonizado....	1,1	2,3-2,5	1,8-2,8	1,3-2,5

se ha mostrado especialmente volátil. La debilidad del euro no refleja la situación de fondo de la economía europea, sino que más bien parece responder a la situación coyuntural comparativa con Estados Unidos tanto en términos de crecimiento económico relativo, como de diferencial de tipos de interés o de evolución de los mercados de valores.

La posibilidad de que el crecimiento económico se fuera afianzando a lo largo del año 2000 y la tendencia al alza de la inflación llevó al BCE a elevar en diversas ocasiones los tipos de interés de referencia, en una cuantía total de 2 puntos porcentuales. La política monetaria ha permanecido muy alerta ante los signos de recuperación de la actividad y ante el posible impacto inflacionista por la influencia de los precios del petróleo y por la depreciación de la moneda. Con los últimos indicadores mostrando una cierta desaceleración y con el hecho de que la Reserva Federal ha recortado los tipos de interés para sostener la actividad, la incertidumbre sobre la política del BCE es actualmente mayor que de costumbre. Lo que parece más factible es que las condiciones monetarias permanezcan sin cambios hasta el segundo trimestre. El tono actual es de rigor monetario, y junto con una posible apreciación del euro puede ser suficiente para contribuir a que se desacelere la inflación.

Desde la inauguración de la política monetaria unificada los países integrantes en el área monetaria han mostrado situaciones muy diferentes, tanto en crecimiento como en inflación, lo que supone un inconveniente para la política monetaria. En los países con una situación más expansiva existen mayores presiones inflacionistas, con su reflejo tanto en el déficit exterior como en el crecimiento de las magnitudes crediticias y financieras, en general. Las economías con mayores síntomas de recalentamiento han sido Irlanda, Portugal y Holanda. En el caso español, la elevada tasa de inflación se corresponde, sin embargo, con un fuerte crecimiento de la actividad económica.

Las economías alemana e italiana eran las que habían mostrado más moderación, pero gradualmente se han ido acercando a la media de la zona euro. Ambos países mostraban una tasa de crecimiento del PIB del 1,4 por 100 en 1999, muy por debajo del 2,5 por 100 de media para el área euro. Alemania, sin embargo, se

recuperó significativamente desde principios de 2000. Después, su evolución a lo largo del año ha estado pareja a la evolución del conjunto del área: tras crecer a un 3,7 por 100 en el segundo trimestre, se ha desacelerado a un ritmo del 3,4 por 100 en el tercero. La economía italiana muestra una evolución más negativa: comenzó el año creciendo a una tasa del 2,9 por 100, que fue recibida con optimismo por cuanto suponía acercarse a la media europea. Sin embargo, a lo largo del año la actividad ha ido perdiendo vigor, de forma que el crecimiento se situó en un 2,7 por 100 en el segundo trimestre y bajó al 2,4 por 100 en el tercero. Por otra parte, tanto Alemania como Italia muestran una inflación moderada: a pesar del alza de los precios del petróleo, el IPC alemán a finales de 2000 se situaba en un 2,4 por 100 y en el caso italiano en un 2,7 por 100.

Francia ha mostrado una situación más equilibrada en términos de crecimiento e inflación. En 1999 la economía francesa creció a una tasa del 2,9 por 100, aunque a finales de dicho año alcanzó un ritmo del 3,5 por 100 que se ha mantenido prácticamente la primera mitad de 2000, para desacelerarse ligeramente en el tercer trimestre a un 3,1 por 100. Su inflación fue muy moderada en 1999 (0,5 por 100) y a finales de 2000 subió sólo al 2,2 por 100.

En el caso de la zona europea, el FMI ha recomendado aprovechar el momento alcista del ciclo económico para avanzar en las reformas estructurales y fiscales. Respecto a la situación fiscal, los esfuerzos de reducción del déficit acometidos como exigencia de la convergencia permitirán alcanzar una situación de equilibrio presupuestario para el año 2003. De todas formas, algunos países han aprovechado la expansión económica para relajar el curso de la consolidación fiscal. Globalmente esta situación no plantea problemas, aunque sí puede hacerlo si atendemos a los países de forma individualizada, ya que en algún caso el nivel de deuda aún representa un peso considerable en el PIB y la carga fiscal es elevada, lo que constituye una limitación en el caso de cambiar la coyuntura. El problema de mantener aún déficit considerables afecta a Italia y a Francia. Sin embargo, en todos los países existe un nivel de carga fiscal elevado, lo que puede minorar los incentivos a la actividad económica. En varios países se están acometiendo reformas de recorte impositivo. Las recomendaciones del FMI

apuntan a que continúen los esfuerzos de la reducción de la carga fiscal, pero sin abandonar los planes de reducción del gasto, haciendo énfasis en la necesidad de que se reformen los planes de pensiones y el sistema de salud.

Los países europeos también están acometiendo reformas estructurales, con privatizaciones y liberalización de sectores como los de telecomunicaciones y electricidad. También se llevan a cabo procesos de reestructuración de empresas, con un nivel elevado de fusiones empresariales. Por último, muchos países aplican planes de reforma laboral. En este terreno el FMI también ha hecho recomendaciones a los países europeos, instándoles a que avancen en las reformas de los beneficios sociales y de desempleo.

Respecto a los países que permanecen fuera del área euro, se debe hacer una mención a Gran Bretaña. Su economía se ha acelerado significativamente entre el año 1999 y 2000, habiendo pasado de crecer un 2,2 por 100 a hacerlo a tasas superiores al 3 por 100 en la primera mitad del año 2000.

Los planes expansivos del gobierno se han traducido en un estímulo del consumo que ha permitido, a su vez, reducir la incidencia negativa del déficit comercial externo, que se situó en 25 miles de millones de libras esterlinas y que ha subido hasta 28 m.m. libras en el tercer trimestre del año 2000 (un 3,5 por 100 del PIB). La fortaleza de la demanda interna viene tanto del lado de la inversión como del consumo. Es indicativo que la tasa de ahorro de las familias haya descendido desde un máximo del 10 por 100 (sobre el PIB) en 1997 hasta el 3 por 100 a mitad de 2000, nivel alcanzado en el boom de los años 80.

Las condiciones laborales permanecen tensas, con una tasa de paro inferior al 4 por 100. A pesar de ello, todavía los salarios se encuentran en un nivel moderado y, dados los márgenes de precios descendientes y la fortaleza de la libra, no existen presiones excesivas sobre la inflación. Ésta se ha mantenido por debajo del objetivo del Banco de Inglaterra del 2,5 por 100 durante la primera parte del año, pero ha subido hasta el 3,2 por 100 en la segunda mitad. La explicación radica casi exclusivamente en los precios del petróleo y en los precios de los alimentos frescos, afectados negativamente por inun-

daciones, ya que la inflación subyacente permanece en un 2,2 por 100. Sin embargo, dada la situación del mercado de trabajo y dada la posible depreciación de la libra no es descartable que se produzca un deterioro de la inflación en el año 2001 y suban los tipos de interés (cuadro 5 y gráfico 6).

5. Una breve conclusión

A lo largo del año 2000, las economías europeas y la japonesa han ido afianzando su crecimiento. Su evolución ha venido explicada en una primera parte por la demanda exterior, sobre todo en el caso de Europa, pero enseguida han cogido el relevo tanto el consumo como la inversión, sobre todo en capital tecnológico. El momento de mayor dinamismo se concentró en general en el segundo trimestre del año.

El convencimiento de que las economías se encontraban en una senda sostenida de crecimiento impulsó nuevas decisiones por parte de las autoridades monetarias. En el caso de Japón decidieron que ya no era necesario continuar con la política de dinero a interés 0 por 100 del banco central. En el caso de Europa, apareció el temor a que el dinamismo de la demanda permitiera que los aumentos del precio del petróleo consolidasen expectativas inflacionistas, lo que llevó al Banco Central Europeo a incrementar los tipos de interés básicos en diversas ocasiones a lo largo del año.

En el caso de la economía americana el crecimiento siguió mostrándose vigoroso desde principios de año. Las noticias más positivas consistían en que el consumo parecía haberse desacelerado, mientras que continuaba el dinamismo del gasto de las empresas. Sin embargo, en el segundo trimestre se hizo evidente que el gasto de las familias continuaba fuerte y además que existían signos de recalentamiento y de aceleración de la inflación. La Reserva Federal declaraba que el tono que las condiciones económicas exigían a la política monetaria era restrictivo.

La situación se modificó ligeramente en el tercer trimestre, con aparición de signos de moderación de la actividad en las tres áreas reseñadas. No obstante, dados los pasados episodios en los que estas señales no se asentaban y daban paso a indicadores que muestra-

CUADRO 5
EUROPA: INDICADORES MACROECONÓMICOS.
ESTIMACIONES Y PROYECCIONES.
Tasas de variación (en porcentaje), salvo indicación en contrario

	1998		1999		2000		2001		2002	
	UE	A.euro	UE	A.euro	UE	A.euro	UE	A.euro	UE	A.euro
PIB a precios constantes	2,7	2,8	2,4	2,5	3,4	3,5	3,0	3,1	2,7	2,8
Consumo privado	3,2	2,9	3,0	2,8	2,7	2,5	2,6	2,6	2,5	2,6
Consumo público	1,3	1,1	1,7	1,4	1,3	1,3	1,6	1,1	1,5	1,1
Formación bruta de capital	6,3	5,3	5,5	5,4	4,7	5,0	4,3	4,4	4,2	4,3
Privada residencial	1,9	1,9	3,2	3,2	2,7	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8
Privada no residencial	8,4	7,4	6,5	6,5	6,0	6,4	5,5	5,9	5,2	5,7
Pública	n.d.	n.d.	n.d.	4,6	n.d.	2,8	n.d.	2,6	n.d.	2,6
Demanda interna final	3,1	n.d.	3,2	3,0	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7
Existencias ⁽¹⁾	0,4	n.d.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Demanda interna total	3,7	3,4	3,1	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
Exportaciones	6,0	3,8	4,0	4,5	10,9	13,2	8,9	10,1	7,3	7,6
Importaciones	9,7	8,5	6,2	7,8	9,5	10,0	8,1	8,5	7,3	7,5
Exportaciones netas ⁽¹⁾	-0,9	n.d.	-0,6	-0,4	0,5	0,7	0,3	0,5	0,1	0,2
PIB a precios corrientes	4,8	4,5	3,9	3,7	4,8	4,7	5,0	5,0	4,9	4,9
OTROS INDICADORES:										
Deflactor consumo privado	1,6	1,4	1,4	1,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1	
Empleo total	1,6	1,8	1,7	1,8	1,9	2,1	1,4	1,6	1,1	2,0
Tasa desempleo ⁽²⁾	9,8	10,8	9,1	9,9	8,2	9,0	7,6	8,3	7,2	1,3
Saldo presupuestario ⁽³⁾	-1,6	-2,2	-0,8	-1,3	0,7	0,3	0,0	-0,5	0,1	7,7
Saldo cuenta corriente ⁽³⁾	1,0	1,2	0,2	0,4	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,0	-0,3
Tasa ahorro familias ⁽⁴⁾	n.d.	n.d.	n.d.	9,9	n.d.	9,7	n.d.	9,9	n.d.	0,4
Brecha s/PIB potencial ⁽⁵⁾	-1,4	-1,8	-1,2	-1,4	-0,2	-0,3	0,4	0,3	0,6	9,8

(1) Contribución a variaciones en el PIB real.

(2) Porcentaje s/población activa.

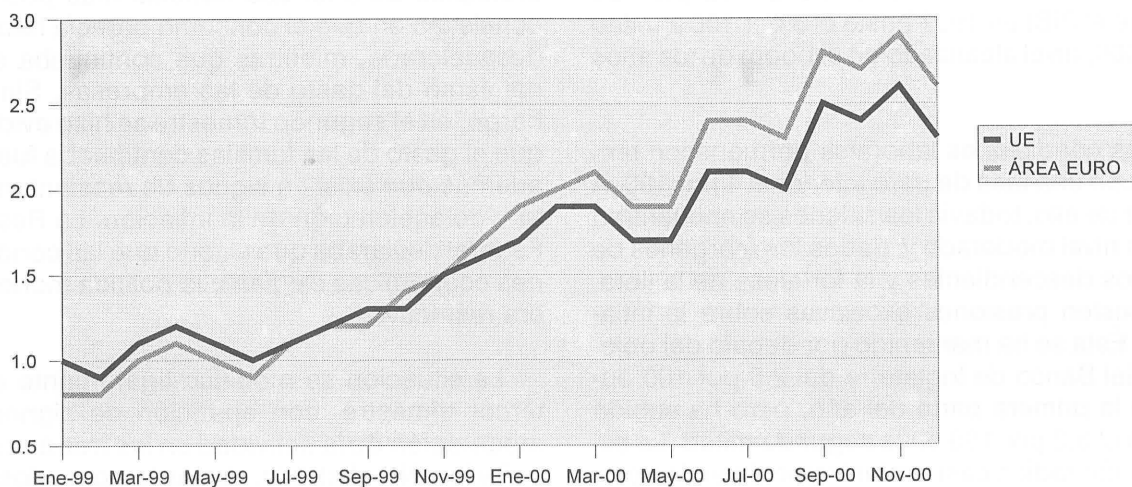
(3) Porcentaje s/PIB.

(4) Porcentaje s/renta disponible.

(5) Desviación del PIB real respecto al PIB potencial en porcentaje sobre éste.

Fuente: OCDE

GRÁFICO 6
UNIÓN EUROPEA Y ÁREA EURO: IPC ARMONIZADO



ban mayor dinamismo, no se prestó suficiente credibilidad a la posibilidad de que estuviéramos asistiendo a un cambio de tendencia. Ha sido en el último mes del año 2000 cuando la acumulación de datos apuntando en la misma dirección ha hecho cambiar las perspectivas económicas. Las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, primero, y la decisión de ésta de recortar los tipos de interés, más tarde, han sido decisivas.

Las perspectivas económicas para el año 2001 se mueven entre dos escenarios: una desaceleración suave de la economía americana (objetivo perseguido largamente) o un "aterriaje" fuerte. Aunque aún es pronto para poder formar alguna conclusión al respecto, parece que la decisión temprana de la Reserva Federal ayuda a que la desaceleración no sea muy prolongada. Si bien el primer trimestre, y quizá el segundo, la actividad puede mostrarse paralizada, la situación puede remontarse en la segunda mitad del año. Si este escenario se cumpliera, se facilitaría la corrección de uno de los principales riesgos al crecimiento, que es el desequilibrio de las posiciones externas de Es-

tados Unidos frente a Europa o Japón. Aparte de este riesgo, las previsiones hechas sobre el crecimiento económico tienen que tener en cuenta otros dos riesgos: que los precios del petróleo no se moderen y que se produzca una crisis de liquidez en los mercados financieros, en particular en aquellos que se muestren más sobrevalorados.

NOTAS

(1) El 27 de enero en el Foro Económico de Davos, el FMI ha anunciado que reducirá la previsión realizada en octubre para el crecimiento económico mundial desde el 4,2 por 100 hasta el 3,5 por 100, reflejando la rebaja de que han sido objeto las previsiones respecto al crecimiento norteamericano.

(2) La cifra de 50 es la que indicaría una situación estacionaria.

(3) Analistas de los principales bancos de inversión americanos e incluso la OCDE mantenían esta postura.

(4) Las estimaciones provienen del OECD Economic Outlook nº 68 de Diciembre de 2000. En dicho volumen la OCDE aún mantenía un escenario positivo para el crecimiento con peligro de tensiones inflacionistas.

LA NUEVA ECONOMÍA: CONCEPTO Y MEDICIÓN(*)

Margarita Billón Currás
Nuria Hernández Nanclares
Fernando Lera López

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos tiempos estamos asistiendo a un creciente interés por el fenómeno de la nueva economía. La expansión económica de Estados Unidos ha llevado a muchos economistas a considerar que la clave de esta evolución radica en el incremento de la productividad del trabajo, que se ha doblado en los últimos años, combinado con bajas tasas de inflación y desempleo. En su tercer informe sobre la situación de la economía digital en Estados Unidos, el Departamento de Comercio de Estados Unidos (2000) sugiere que la economía norteamericana podría estar entrando de lleno en una era de expansión económica y afirma que existe una clara evidencia de que la respuesta está en el extraordinario incremento de la conexión electrónica entre individuos y empresas a través de internet.

El término nueva economía describe una realidad económica en permanente transformación, asociada a la evolución de las tecnologías de la información y la Comunicación (TIC). Estas tecnologías permiten el desarrollo, no ya de la velocidad de proceso de los ordenadores, sino de la de comunicación entre ellos; de la conexión en red de cientos de máquinas y seres humanos que comparten información. Por ello constituyen la infraestructura de esta nueva economía, materializándose en el entorno que hoy conocemos como internet.

El nuevo fenómeno se enmarca en un entorno internacional dominado por la globalización y caracterizado por procesos de convergencia a todos los niveles. Se prevé que en el año 2015 la convergencia abarque a productos, procesos, mercados e infraestructuras (Choi *et al.* 1997), configurándose así un mundo de

mercados amplios y cambiantes, fusiones y adquisiciones de empresas, movilidad de las áreas de negocio junto a la intensificación de los procesos de integración (Pulido, 2000).

Este artículo pretende efectuar una primera aproximación a lo que se entiende por nueva economía. El objetivo es describir sus principales características y su importancia cuantitativa, analizando algunos de los problemas de medición existentes.

2. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA NUEVA ECONOMÍA

El fenómeno de la nueva economía ha recibido numerosas acepciones: *weightless economy*, economía del conocimiento, economía digital, economía electrónica, economía virtual o economía en red, entre otros. Del repaso de los distintos significados otorgados al término podemos definir la nueva economía como una economía basada en el conocimiento y la información, que se asienta en subsectores como los bienes y servicios digitales "puros", mixtos (bienes físicos que se venden a través de internet) y en la industria de las TIC que da soporte a los segmentos citados.

Desde una perspectiva más amplia cabe entender la nueva economía no sólo como un fenómeno derivado del impacto de las TIC a nivel microeconómico, sino también como consecuencia de los efectos de la innovación tecnológica desde una perspectiva macroeconómica (mejoras de productividad, menor inflación, cambios en las estructuras de producción sectorial y del empleo, nuevo papel del Estado, etc), en un entorno internacional caracterizado por la globalización (Pulido 2000).

2.1. La infraestructura de la Nueva Economía: las TIC

Las TIC han experimentado una rápida difusión tanto económica y social entre otras razones porque han permitido cambios importantes en las vías de acceso a la información, transformaciones en las formas de procesamiento y en el almacenamiento de la misma. Ello hace posible que estas tecnologías actúen en todos los ámbitos de la actividad humana facilitando el establecimiento de conexiones infinitas entre diferentes áreas, actividades y agentes.

Estos cambios han favorecido la aparición del *paradigma de la tecnología de la información* (Castells, 1997) cuyas características favorecen el desarrollo de una economía interconectada e interdependiente, de estructura en red. Su gran flexibilidad y capacidad de transformación permite la creciente convergencia de las tecnologías específicas en un sistema altamente integrado.

Internet se constituye en el soporte del nuevo paradigma. Ello se debe a dos de sus características: constituye una red de ordenadores distribuidos y es una red abierta. Lo primero implica que, a diferencia del modelo centralizado tradicional, los distintos ordenadores que están conectados en el entorno internet pueden desarrollar múltiples funciones. Cada ordenador puede, simultáneamente, funcionar como un cliente o servidor de contenidos y/o servicios. El hecho de que internet sea una red abierta significa que se trata de un entorno en red basado en estándares abiertos que permite que cualquier ordenador en red se conecte a él utilizando los mismos protocolos. Ello permite la interacción entre las distintas plataformas de ordenadores y facilita el intercambio de información, multiplicando las interrelaciones entre los distintos agentes que intervienen en el mercado electrónico, del que vamos a hablar a continuación.

2.2. El mercado electrónico

El mercado electrónico se caracteriza por la aparición de nuevos agentes, procesos, relaciones empresariales y modelos de comunicación y organización. Surgen, asimismo, nuevos mercados para productos tradicionales, nuevos

productos basados en información y nuevos canales de servicios de entrega, permitiendo con ello una mejor adaptación a las preferencias individuales de los consumidores.

Al igual que sucede con el término de nueva economía, no existe una unanimidad en cuanto a la definición de comercio electrónico. La rapidez en su evolución, como se pone de manifiesto en el cuadro 1, dificulta aún más la posibilidad de concretarlo en categorías particulares y de definirlo.

Las definiciones más generales de comercio electrónico lo consideran como aquellas nuevas actividades económicas que se desarrollan gracias a la infraestructura que proporcionan las TIC y, en concreto, a través de las redes de telecomunicaciones. Sin embargo, estas actividades pueden estar basadas en internet, como una aplicación concreta de las tecnologías de la información, o bien en otras redes (Del Aguila, 2000). Es decir, comercio electrónico no sólo es la entrega de información, productos/servicios o la realización de pagos a través de internet, sino a través de cualquier medio electrónico. Por ello se suele distinguir entre comercio electrónico convencional o tradicional y el comercio basado en internet.

El *core* del comercio electrónico basado en internet está constituido por agentes, productos y procesos digitales. Existen situaciones mixtas donde sólo algunos de los componentes son digitales. Estas operaciones "intermedias" también constituyen comercio electrónico. Un ejemplo podría ser un producto que es encargado y pagado *online* pero entregado en el mercado físico. Las distintas combinaciones darían lugar a una matriz de intercambios en la que los productos agentes y procesos digitales se combinan con los productos, agentes y procesos físicos (Choi *et al.* 1997).

2.3. Los productos: bienes basados en información y conocimiento

Como ya se ha señalado, los principales bienes en este nuevo mercado son los digitales "puros", es decir, aquellos bienes basados en información y conocimiento, que no proceden de ninguna forma física. Además, en este mercado también tienen cabida bienes físicos, ser-

vicios, y acciones públicas o de negocio que pueden digitalizarse y transmitirse a través de un entorno digital.

Caracterizar estos bienes exige tener en cuenta, por una parte, las peculiaridades que presentan los productos de la información y, por otra, el diferente entorno que supone el mercado virtual con respecto al mercado físico. Los productos digitales basados en conocimiento comparten las características de infinita expansibilidad y de no rivalidad que caracterizan al conocimiento. Son productos que no se desgastan con el uso y que pueden ser utilizados repetidamente por muchos usuarios. Estas características plantean importantes retos para el adecuado funcionamiento de este mercado, ya que la fácil extensión de su uso sin el adecuado control de su propiedad podría provocar que ningún agente contara con el incentivo suficiente para desarrollar nuevos productos. De ahí la enorme importancia que adquiere la regulación de los derechos de propiedad intelectual (LSE, 2000).

Una segunda característica de los bienes digitales es la posibilidad que éstos ofrecen de ser modificados, transmutándose gracias a la flexibilidad que permiten las tecnologías de la información. Este rasgo es de enorme importancia si tenemos en cuenta que el consumidor tipo que opera en el mercado electrónico demanda productos bien diferenciados por lo que la oferta debe ir adaptándose a las preferencias individuales, y generan problemas de medición, como se recoge en el apartado 3.

2.4. Los agentes: consumidores, empresas y nuevos intermediarios

El nuevo mercado modifica las características y las funciones de los agentes tradicionales a la vez que promueve la aparición de otros nuevos, transformándose igualmente el modo en el que todos ellos se relacionan entre sí. Todo ello conduce a cambios en términos de eficiencia que deben ser adecuadamente estudiados.

El comportamiento de los consumidores en el mercado virtual difiere del que presentan en el mundo físico, toda vez que la cantidad y la calidad de la información manejada, su búsqueda,

obtención y tratamiento, se realiza en un entorno en red, en el que el tiempo y el espacio adquieren otro significado. En la economía en red desaparecen los límites geográficos y es posible el acceso al mercado durante 24 horas al día, superando, por tanto, las limitaciones que podrían derivarse de la existencia de diferentes zonas horarias en distintos lugares del mundo.

La aplicación de las TIC conduce también a cambios en el ámbito de la empresa tales como reducción de costes de transacción, abaratamiento de los factores de producción, menor nivel de existencias, menor tiempo necesario para llegar al mercado, etc. El tamaño de la empresa deja de ser un factor determinante, tal como puede serlo en la economía convencional. Probablemente, ello no signifique que aquellas empresas que disfruten de una importante cuota de mercado en la economía física, por la obtención de economías de escala, no cuenten con cierta ventaja comparativa en el mercado electrónico, sin embargo, este no es un mercado basado en las economías de escala. La posibilidad de encontrar información perfecta es mayor que en el mercado convencional porque, gracias a los sistemas de búsqueda de información, es más fácil que consumidores y empresas tengan información sobre los productos y la demanda. Por otra parte, la aparición de nuevas generaciones de trabajadores, con gran habilidad para utilizar las herramientas de colaboración en red conducirá a importantes cambios en las relaciones laborales y en los criterios de remuneración.

Todo lo anterior afecta al comportamiento de las empresas forzando la adopción de nuevos modelos de organización empresarial y a la aparición de nuevos modelos de competencia. El resultado es la empresa "red" que exige nuevas formas de actuación en las que la interconexión se convierte en la nueva forma de competir (Castells, 1997), registrándose modificaciones en las fuentes de las ventajas competitivas.

El nuevo paradigma empresarial implica que, junto a la competencia de las empresas que tradicionalmente operan en el mercado tradicional y que van integrando en sus actividades operaciones en la red, nos encontramos con la competencia derivada de la presencia de los ciberintermediarios, es decir, empresas

sin una presencia física significativa que operan fundamentalmente en el ciberespacio.

Los nuevos intermediarios sirven de puente entre la abundante información de los proveedores y la capacidad de absorción de ésta por parte de los compradores. Captar la atención del comprador en la economía digital, ayudándole a realizar sus transacciones, ahorrándole tiempo o certificando la calidad de los productos, serán algunas de las tareas de los agentes de intermediación en el mercado electrónico. Posiblemente los futuros intermediarios virtuales irán desarrollando funciones que, no sólo servirán de apoyo a las transacciones, sino que facilitarán, además, los distintos procesos tanto en el mercado como fuera de él (Choi *et al.* 1997). Paralelamente, cabría esperar la desaparición de cierto tipo de intermediarios, especialmente aquellos cuya actividad principal sea la distribución de productos cuya supervivencia dependerá del valor añadido generado.

Todo lo anterior permite suponer que el nuevo mercado puede conducir a una asignación más eficiente de los recursos. Los consumidores (con alto nivel educativo y de renta) pueden disponer de un aceptable conocimiento de las características de los productos (basados en su mayoría en conocimiento e información), a la vez que las empresas tienen posibilidad de conocer mejor las características de la demanda, adaptándose a ella a través de la diferenciación del bien.

3. PROBLEMAS DE MEDICIÓN DE LA NUEVA ECONOMÍA

Una vez explicitadas las características de la nueva economía, conviene centrar la atención en su importancia cuantitativa, para conocer la auténtica dimensión del fenómeno y determinar sus posibles efectos tanto en el conjunto de la economía como en otros ámbitos de la actividad humana. En este epígrafe se comentan los principales problemas de medición existentes así como la necesidad de disponer nuevos indicadores. Empezando por los problemas de medición, podemos hablar de seis tipos de problemas según se detallan a continuación.

1. La ambigüedad en la definición del fenómeno, como se ha comentado en el aparta-

do 2. Ello dificulta a su vez la definición clara y consistente de los indicadores utilizados para medirlo.

2. Los bienes y servicios relacionados con la nueva economía están experimentando importantes cambios técnicos y mejoras de calidad que no se reflejan en el nivel de precios y en los índices de calidad.

3. Los bienes y servicios relacionados con las TIC no son sólo *output* en una actividad industrial o de servicios, sino que también constituyen *inputs* para otras actividades, lo que dificulta la medición posterior, especialmente si nos referimos a bienes de capital.

4. Las nuevas tecnologías de la información y la comunicación transforman la naturaleza de los productos, creando nuevos productos y servicios que dificultan la medición en el sector servicios, además de la capacidad de modificación que tienen los bienes digitales, como se recoge en el apartado 2.3.

5. Muchas de las estimaciones se realizan para ventas o ingresos, lo que implica que no se recoge el efecto desplazamiento, es decir, la disminución de ingreso de las formas tradicionales de comercio, y que no se reflejan los beneficios de esta actividad.

6. La dificultad de la medición de los bienes basados en la información y el conocimiento, intangibles, especialmente en los servicios, que junto con la limitación de no disponer de series temporales de datos amplia, obliga a recurrir a previsiones, que varían sensiblemente según las organizaciones que las realizan, como puede apreciarse en el cuadro 1.

Estos problemas de medición han hecho que la mayoría de los indicadores tradicionales hayan dejado de ser efectivos para medir la importancia e impacto de la nueva economía y de las TIC, aunque no quiere decir que no sean de utilidad. Por ello, los sistemas de estadísticas de los países están experimentando una serie de cambios. A continuación se enumeran algunos de los intentos actuales de elaboración de nuevos indicadores, con especial atención a los elaborados por la Universidad de Texas. Para ello se clasifican los indicadores en tres grandes grupos según se observa en el cuadro 2: indicadores que miden las infraestructu-

CUADRO 1
COMPARATIVA DE ESTIMACIONES DE LOS INGRESOS MUNDIALES DEL COMERCIO ELECTRÓNICO
EN EL PERIODO 1998-2003 EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES

Fuente	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Emarketer.....	37,60	98,40	233,40	443,89	805,08	1.442,78
Forrester Research-High.....	80,00	170,00	390,00	970,00	2.000,00	3.200,00
Forrester Research-Low.....	35,00	70,00	170,00	410,00	860,00	1.800,00
IDC.....	60,40	130,60	268,60	515,20	930,80	1.640,20

Fuente: EMarketer (<http://www.emarketer.com>).

CUADRO 2
TIPIFICACIÓN DE LOS INDICADORES DE MEDICIÓN DE LA NUEVA ECONOMÍA

Tipos de Variables	Variables a medir	Indicadores de medición
1. Variables o indicadores de infraestructura.	<ul style="list-style-type: none"> - Redes de datos. - Comunicaciones públicas. - Infraestructuras de transmisión. - Infraestructuras móviles. <p>Ejemplo: ordenadores, modems, servidores, teléfonos móviles, etcétera.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - I. de Infraestructura (U.Texas). - I. de Aplicación (U. Texas). - I. de Condiciones de utilización (Bouwman). - I. de Infraestructura (Figuera). - I. de Tecnología (Elmer). - I. de Conectividad (Gault). - I. de Infraestructura (Sedisi). - I. de Terminales de Acceso (Sedisi).
2. Variables o indicadores de actividad.	<ul style="list-style-type: none"> - Ventas. - Ingresos. - Beneficios. - Usuarios. - Penetración. 	<ul style="list-style-type: none"> - I. de Intermediarios (U.Texas). - I. de Comercio e Internet (U.Texas). - I. de Uso Social (Bouwman). - I. de Ventas e Ingresos (tradicional). - I. de Demanda y Oferta (Elmer). - I. de Datos Macroeconómicos (Elmer) - I. de Uso en Hogares (Gault). - I. de Uso en Empresas (Gault). - I. de Servicios, Usos, y Contenidos (Sedisi). - I. de Industria-TIC (Sedisi).
3. Variables o indicadores de impacto.	<ul style="list-style-type: none"> - Efectos en los sectores. - Efectos en las organizaciones empresariales. - Efectos en los procesos de producción. - Efectos en los mercados. - Efectos en la educación. 	<ul style="list-style-type: none"> - I. de Bouwman. - I. de la Agenda Nacional de la Ciencia de Estados Unidos. - I. de la Oficina del Censo de Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

ras en las TIC, indicadores que miden la actividad de internet y el comercio electrónico e indicadores que tratan de cuantificar los efectos económicos y sociales del fenómeno.

El Center for Research on Electronic Commerce de la Universidad de Texas en Austin, apoyado por Cisco Systems, viene realizando un serio esfuerzo por cuantificar el fenómeno internet. Este centro ha desarrollado una metodología propia con la finalidad de obtener un indicador fiable de la importancia de internet a través de dos variables, los ingresos y los empleos generados. Para ello elabora un indicador, denominado indicador de internet, compuesto a su vez de cuatro niveles o indicadores:

1. *Indicador de infraestructura.*

Engloba las ventas y los empleos de aquellas empresas que proveen de productos y servicios que constituyen la infraestructura de la red, abarcando a los fabricantes de ordenadores o de medidas de seguridad en la red y a los que proveen la red, según se ha desarrollado en el apartado 2.1.

2. *Indicador de aplicaciones.*

Engloba a las empresas que proveen de aplicaciones de comercio electrónico, servicios de consulta, aplicaciones de multimedia, desarrollo de software de la red, las compañías

CUADRO 3
INDICADORES DE INTERNET. INGRESOS (EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES) Y TASA DE CRECIMIENTO PARA EE.UU.

Indicadores	1998, cuatrimestre 1	1999, cuatrimestre 1	Tasa de variación Porcentaje
I. de infraestructura.....	26.795	40.139	50
I. de aplicaciones.....	13.925	22.487	61
I. de intermediarios.....	10.992	16.666	52
I. de comercio en internet.....	16.508	37.540	127
I. de Internet(*).....	64.000	107.969	68

(*) Se han eliminado algunas contabilizaciones dobles tanto en número de empleos como en volumen de ingresos.
Fuente: Whinston et al. (1999).

CUADRO 4
INDICADORES INTERNET: EMPLEO Y TASA CRECIMIENTO PARA EE.UU.

Indicadores	1998, cuatrimestre 1	1999, cuatrimestre 1	Tasa de variación Porcentaje
I. de infraestructura.....	472.517	656.551	39
I. de aplicaciones.....	407.858	563.124	38
I. de intermediarios.....	355.358	444.302	25
I. de comercio en internet.....	506.693	900.882	78
Indicador de internet(*).....	1.572.999	2.301.707	46

Fuente: Whinston et al. (1999).

que diseñan, construyen y mantienen las páginas web, etcétera.

3. Indicador de intermediarios.

Engloba a aquellas empresas que incrementan la eficiencia del comercio electrónico facilitando el encuentro y la interacción entre los compradores y los vendedores en internet, gracias a las dos características del mismo, incluyendo a los proveedores de portales, los *brokers*, etc. No obtienen sus ingresos por ventas, sino por publicidad, suscripción y comisiones.

4. Indicador de comercio en internet.

Engloba a aquellas empresas que ofrecen productos y servicios a otras empresas y a los consumidores: bienes tangibles y bienes intangibles, como los servicios profesionales, billetes de avión, servicios financieros, etcétera.

De alguna manera, los dos primeros niveles o indicadores hacen referencia a la infraestructura de internet desde una perspectiva amplia, mientras que los dos últimos vienen referidos a las actividades de internet propiamente dichas.

La información para cada uno de los niveles procede de una muestra de 3400 empresas

norteamericanas que generan todos o parte de sus ingresos a través de internet en cualquier lugar del mundo (cuadros 3 y 4).

Lo que se observa de estos datos es que internet se ha convertido en un fenómeno económico con características desconocidas hasta ahora, con un crecimiento en los cuatro niveles muy importante y significativo. En el campo del comercio electrónico también se han hecho importantes esfuerzos por conseguir una adecuada cuantificación, especialmente en lo relativo al volumen de tráfico y usuarios. Los datos ofrecidos por las distintas fuentes difieren sensiblemente a la hora de explicar el fenómeno del comercio electrónico.

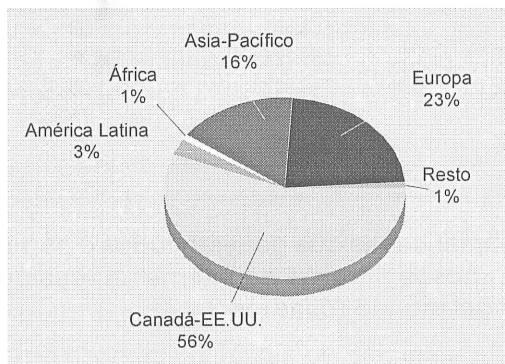
Bouwman et al. (1999) proponen tres tipos de indicadores para poder medir el comercio electrónico: relacionados con las condiciones de utilización, indicadores que hacen referencia al uso del comercio electrónico e indicadores que miden los efectos e implicaciones de la utilización del comercio electrónico. Por su parte, Elmer (1999) plantea la necesidad de obtener indicadores en cuatro ámbitos: la demanda, la oferta, la tecnología que se emplea y las variables macroeconómicas.(1) Figuera (1999) desarrolla una serie de indicadores relacionados exclusivamente con aspectos de la infraestructura del comercio electrónico: el número de servidores (internet hosts), el número de ordenadores, modems, teléfonos móviles(2).

CUADRO 5
EQUIPAMIENTO EN LA UNIÓN EUROPEA (EN PORCENTAJE DE POBLACIÓN QUE POSEA DICHO EQUIPAMIENTO). AÑO 1998

	Sue	Din	Hol	Fin	Lux	UK	Irl	Bél	Ale	Aus	Ita	Esp	Fra	Por	Gre
Internet.....	40	25	20	17	14	11	8	8	7	7	6	5	4	3	3
PC.....	60	57	59	39	43	35	26	33	31	31	27	28	23	18	12
Tel. Móvil.....	60	43	24	64	37	32	28	26	36	36	44	26	26	30	29

Fuente: EuroBarometer, IP/99/534, 20 de julio de 1999.

GRÁFICO 1
PORCENTAJE DE POBLACIÓN MUNDIAL CON
ACCESO A INTERNET
Mayo 1999



Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos (1999).

Finalmente, en España hay que citar, entre otras, la aportación de SEDISI (2000) que elabora una metodología para medir la sociedad de la información, proponiendo toda una serie de indicadores que tratan de reflejar la aplicación de las TIC en España y en otros países.

4. CUANTIFICACIÓN DE LA NUEVA ECONOMÍA

La cuantificación se presenta a nivel mundial, para Estados Unidos, la U.E. y España, centrada en los dos tipos de indicadores más desarrollados, los que hacen referencia a las infraestructuras y a la demanda y oferta.

En Estados Unidos, el número de empresas que venden por la red pasará del 24 por 100 en 1998 al 56 por 100 en el 2000, según el Departamento de Comercio de EE.UU. (1999). La penetración de internet en los hogares de Estados Unidos para ese mismo año alcanzó el 17-24 por 100 de la población, mientras que en Eu-

ropa se situaba en el 7 por 100 y en España en el 2 por 100.

En el gráfico 1 se observa el porcentaje de la población con acceso a internet por países. Internet se concentra en los países desarrollados, especialmente en Estados Unidos y Europa, aunque con un dominio del primero sobre el segundo. Tamayo (1999) habla de un retraso de Europa con respecto a Estados Unidos de 2 a 3 años, causado por la menor penetración de internet en Europa como consecuencia de los diferentes hábitos de compra. Aún así, Europa está en una situación ventajosa con respecto a EE.UU. en áreas como la industria de contenidos, la telefonía móvil y los medios de pago electrónicos.

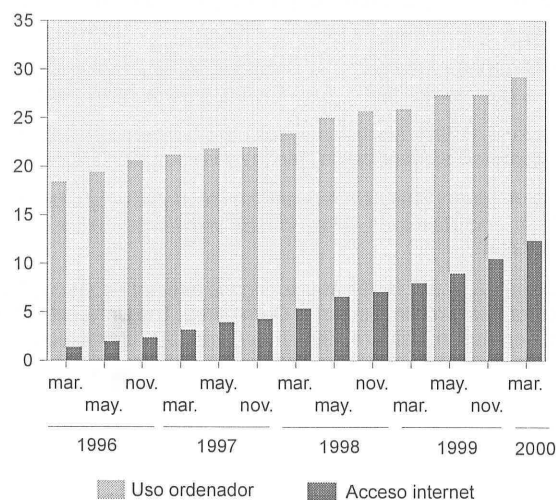
De la situación europea hay que destacar la existencia de importantes diferencias en infraestructuras entre los países de la U.E., sobre todo entre países nórdicos y países mediterráneos, según se recoge en el cuadro 5, donde se presentan los porcentajes de ciudadanos que tienen acceso a internet, poseen teléfono móvil y disfrutan de ordenador en casa.

Por lo que se refiere a España se debe señalar el retraso de nuestro país en la nueva economía, a partir de la información suministrada por los indicadores de actividad y de infraestructura(3). El gráfico 2 refleja el incremento significativo de España en este último, presentando el porcentaje de población que utiliza el ordenador y que dispone de acceso a internet.

5. CONCLUSIONES

Desde una perspectiva microeconómica, la nueva economía se desarrolla en torno al mercado electrónico, que presenta peculiaridades respecto al mercado convencional. En él se desarrollan nuevos productos, agentes, procesos, así como nuevas relaciones empresariales y nuevos modelos de comunicación y organi-

GRÁFICO 2
PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA
QUE UTILIZA ORDENADOR E INTERNET
Periodo 1996-2000



Fuente: Estudio General de Medios. Datos generales de usuarios de internet en España.

zación. Todo ello permite una mejor adaptación a las preferencias individuales de los consumidores dando lugar a productos bien diferenciados. El nuevo entorno favorece cambios en la estructura del mercado y en las formas de competir, así como procesos de convergencia de tecnologías, infraestructuras, mercados y productos.

En este entorno, resulta imprescindible avanzar hacia una adecuada medición de la nueva economía que permita su cuantificación y el estudio de los efectos económicos y sociales en el mundo actual. Sin embargo esta tarea resulta difícil debido, entre otras razones, a la falta de una definición generalmente aceptada de la misma, así como a los problemas asociados con la medición de los intangibles.

Los trabajos existentes han permitido elaborar una serie de indicadores que pueden agruparse en tres grupos: los que miden el nivel de infraestructuras, la actividad, demanda y oferta, y los que analizan efectos sociales y económicos, aunque éstos últimos se encuentran menos desarrollados. No obstante, es necesario continuar realizando serios esfuerzos por cuantificar, mediante indicadores más adecuados, el comercio electrónico, internet y en general la nueva economía. Ello permitirá una

mejor comprensión de un fenómeno del mayor interés que habrá que seguir analizando y tratando de entender durante mucho tiempo.

NOTAS

(*) Los autores agradecen los comentarios de los profesores y asistentes al *Seminario sobre Consecuencias globales de las tecnologías de la información*, impartido por la London School of Economics and Political Science del 20 al 24 de marzo de 2000 en Madrid y financiado por la Fundación Caja Madrid.

U. Autónoma de Madrid; U. de Oviedo; U. Pública de Navarra, respectivamente.

(1) Un esquema parecido es presentado por Gault (1999) que sugiere tres indicadores: el uso en los hogares, el uso en las empresas y la conectividad.

(2) El número de servidores es un indicador de fácil obtención, que permite disponer de datos para un amplio periodo de tiempo, facilitando la comparación entre países. A pesar de sus ventajas, este indicador presenta también serias limitaciones. Entre ellas, cabe destacar que presupone que detrás de cada servidor hay un ordenador, pero no siempre es así, ya que un ordenador puede tener más de un servidor, y un servidor más de un ordenador.

(3) Un análisis detallado de la situación española frente a la UE y Estados Unidos puede encontrarse en SEDIDI (2000) y EE.UU., utilizando los indicadores que aparecen recogidos según la clasificación realizada en el cuadro 2.

BIBLIOGRAFÍA

- Bouwman, H., Holland, C. y Hertog, P. (1999): *Measuring E-commerce. Recommendations for a Dutch E-commerce monitor*, Netherlands Ministry of Economic Affairs.
- Castells, M. (1997): *La era de la información. Economía, sociedad y cultura. La sociedad red. Tomo I*, Alianza Editorial, Madrid.
- Choi, S.Y., Stahl, D. y Whinston, A.B. (1997): *The economics of electronic commerce*, MacMillan Technical Publishing, United States.
- Comisión Europea (2000): *eEurope. Una sociedad de la Información para todos*, COM (2000), 130 Final. Informe de avance para el Consejo Europeo Extraordinario sobre Empleo, Reforma Económica y Cohesión Social, Lisboa, marzo de 2000.
- Del Aguila, A.R. (2000): *Comercio electrónico y estrategia empresarial. Hacia la economía digital*, Editorial Ra-Ma, Madrid.
- Departamento de Comercio de Estados Unidos (1998): *The emerging digital economy I*, Secretariat on Electronic Commerce, Washington, D.C. www.ecommerce.gov
- Departamento de Comercio de Estados Unidos (1999): *The emerging digital economy II*, Secretariat on Electronic Commerce, Washington, D.C. www.ecommerce.gov
- Departamento de Comercio de Estados Unidos (2000): *Digital economy*, Secretariat on Electronic Commerce, Washington, D.C. www.ecommerce.gov
- Elmer, S. (1999): *Electronic Commerce - IDC. Definitions and*

- Methodologies*, OCDE Workshop "Defining and Measuring E-commerce", 21 de abril de 1999.
- EMarketer (2000): *The eGlobal Report*, March 2000. Selected data, New York.
- Figuera, G. (1999): *An analysis of international internet diffusion*, tesis doctoral, Massachusetts Institute of Technology, junio 1999.
- Gault, F. (1999): *Measuring electronic commerce*, OCDE Workshop "Defining and Measuring E-commerce", 21 de abril de 1999.
- Kelly, K. (1997): "New rules for the new economy", *Wired magazine*, September, United States.
- London School of Economics and Political Science (LSE)(2000): *Seminario sobre Consecuencias globales de las tecnologías de la información*, 20-24 de marzo de 2000. Madrid.
- OCDE (1999): *The economic and social impacts of electronic commerce. Preliminary findings and research agenda*, OCDE, París.
- Quah, D. T. (1998): "A weightless economy", *Unesco Courier*. www.unesco.org/courier/1998
- Pulido, A. (2000): "Nueva Economía". Conferencia inaugural. XIV Reunión de Asepelt España. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Oviedo. Junio.
- SEDISI (2000): *Métrica de la Sociedad de la Información*, Madrid. http://sedisi.es/05_Estudios/05_general.htm/metrica.
- Tamayo, B. (1999): *Nuevos campos para la innovación: Internet y el comercio electrónico de bienes y servicios*, COTEC, Madrid.
- Varios Autores (1999): *Understanding the digital economy. Data, Tools and Research*, May, 25-26. www.ecommerce.gov/topics.htm
- Whinston, A. et al. (1999): *Measuring the Internet Economy*, Center for Research in Electronic Commerce, The University of Texas en Austin, octubre 1999, [http:// crec.bus.utexas.edu](http://crec.bus.utexas.edu).

REUNIÓN DEL FORO ECONÓMICO MUNDIAL DE DAVOS

Ricardo Cortes

El 25 de enero comenzó en Davos la reunión de referencia que agrupa en este conocido centro de esquí de los Alpes suizos a unas 2.000 personalidades destacadas de la economía, la política, la ciencia e incluso el arte (primeros ministros y ministros de Asuntos Exteriores y de Economía, políticos eminentes, gerentes de grandes bancos de inversión, profesores de economía de universidades famosas, premios Nobel, directores de multinacionales, gerentes de grandes fondos de inversión, etc.). Este año aproximadamente la mitad de los 400 políticos participantes proceden del Tercer Mundo. A lo largo de la reunión se escuchan conferencias, más o menos atendidas según la importancia del orador, se celebran coloquios, y, lo que es sin duda lo más importante, políticos, economistas y hombres de negocios pueden celebrar conversaciones privadas, sin público y sin periodistas, sobre los asuntos que les preocupan.

Mucho ha cambiado el ambiente desde el año pasado. Entonces era claramente triunfalista: la economía norteamericana iba bien, lo mismo que la mundial, superadas en gran parte las consecuencias de la crisis asiática, y los problemas, o mejor dicho las materias, a tratar eran la "nueva economía" creada por Internet, el aumento de la productividad mundial consiguiente, y cómo hacer llegar esa prosperidad al resto del mundo. Este año ese optimismo se ha disipado por completo. Según recientes declaraciones de Greenspan, presidente de la Reserva Federal, el crecimiento de la economía norteamericana en el primer trimestre de 2001 será muy próximo a cero o incluso cero, muy lejano del 5% de los 5 últimos años. Se teme que esta enorme desaceleración de la economía norteamericana se extienda a todo el mundo llegando a producir una recesión mundial.

Desde luego, las cifras son inquietantes: el

enorme déficit por cuenta corriente norteamericano se cubriría ampliamente con un fuerte flujo de capitales (unos 400 mil millones de dólares el año pasado) hacia Wall Street, atraídos por la prosperidad norteamericana, notablemente superior a la europea, que hacía subir las cotizaciones de las empresas; por un dólar cada vez más fuerte respecto al euro, y por unos tipos de interés más altos. La situación ha cambiado radicalmente: los tipos europeos y americanos se están aproximando; el euro sube respecto al dólar; y Wall Street ha caído desde su máximo en marzo pasado, en especial el Nasdaq (que agrupa las empresas de internet y tecnología de la información), que ha bajado un 50%, y sus empresas punteras, que han caído aún más, como Yahoo, que ha bajado un 89%. Desde marzo se multiplican los datos estadísticos que muestran una debilitación de la economía real norteamericana: por ejemplo, la caída en la producción industrial y minera americana en el último trimestre de 2000 fue la más fuerte desde la recesión de 1990-91, y el porcentaje de utilización de la capacidad industrial norteamericana, un 80,3%, fue el más bajo desde hace 8 años. Ese cambio radical en las expectativas podría causar un vuelco violento en los flujos de capital, que abandonaría Wall Street para volver a Europa. Además, la caída en el crecimiento de la economía norteamericana provocará inevitablemente una disminución en la demanda de importaciones de ese país, que son en gran medida las exportaciones de Latinoamérica y Extremo Oriente, que bajarán poniendo en peligro la recuperación de esos países de la crisis de 1998-99, extendiéndose a ellos la desaceleración norteamericana.

No es pues extraño que los expertos estén preocupados y se muestren pesimistas. Según uno de ellos, norteamericano, la caída en la actividad económica ya se ha producido; el problema es averiguar si tendrá la forma de una L

(caída seguida por una actividad reducida durante un tiempo que podría prolongarse), o de una U (disminución gradual seguida de una subida gradual) o de una V (caída en picado seguida de una subida igualmente rápida). La caída en forma de U sería aceptable y no produciría una recesión; si adoptase la forma de V sería aún mejor porque acabaría pronto, pero la caída en L, que algunos creen posible, sería la antesala de una recesión de consecuencias y duración imprevisibles. Parece imposible averiguar cuál de los tres modelos, L, U o V, se impondrá finalmente, pero un grupo de destacados economistas asistentes a Davos, con un optimismo que suena un poco (o bastante) forzado, han pronosticado que la caída será en V, es decir, corta y rápida y con recuperación este mismo año, aunque, sin duda para cubrirse, añaden que podría tener a corto plazo efectos penosos, tales como un aumento del paro en EE.UU., problemas estructurales crecientes en Japón y violentas fluctuaciones en los tipos de cambio, causadas por desequilibrios en las balanzas fiscales y de cuenta corriente. Otro asistente, Alan Binder, profesor de economía en Princeton y exvicepresidente de la Reserva Federal cree que el crecimiento de la economía norteamericana bajará del 5% de 2000 a entre el 2 y el 2,5% este año, un descenso muy fuerte que puede suponer un aterrizaje de "movido a violento" (*bumpy to hard landing*). Es la primera vez en 10 años, añadió, que hay una seria posibilidad de recesión, con un 33% de probabilidades de que ocurra. Por ello, Mr. Binder cree que la Reserva Federal continuará bajando los tipos de interés. Por el contrario, el profesor de economía de la universidad de Bonn, Jürgen von Hagen, cree que el Banco Central Europeo no los bajará en los próximos 6 meses por miedo a la inflación. Tampoco está muy convencido de que la economía europea, aunque cree que se va a recuperar, pueda reemplazar a la americana como motor del crecimiento mundial.

En este panorama preocupante puede darse por seguro que la posibilidad de una recesión mundial será la materia principal de las conversaciones privadas entre los participantes. Otra fuente de preocupación es la posibilidad de un cambio más o menos fuerte en la política exterior norteamericana, tanto en el terreno estrictamente político (por ejemplo, el mantenimiento de fuerzas americanas en Kosovo) como en el económico. El presidente

Clinton dio pruebas de que su país estaba dispuesto a aceptar las obligaciones derivadas de ser la única gran potencia mundial. Decidió las intervenciones militares en Somalia (que fueron un fracaso total) y en Kosovo, y las intensas intervenciones financieras que ayudaron tan eficazmente a Méjico a salir de su crisis de 1995 y a los países de Asia Oriental de la crisis de 1997-98. Por el contrario, el nuevo presidente George W. Bush ya dijo en la campaña electoral que retiraría las fuerzas americanas de Kosovo. Tanto sus consejeros económicos como un sector muy importante de los que le votaron y de los miembros conservadores del Congreso son claramente conservadores en el terreno económico internacional, miran con recelo a los organismos económicos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (curiosamente en esto coinciden con los protestatarios de Davos) y se inclinan claramente hacia una política económica internacional unilateralista. Por otra parte, el hecho de que la victoria de Bush en las elecciones haya sido muy discutible, y que republicanos y demócratas estén igualados en el Senado y casi lo estén en la Cámara de Representantes, hace que sea poco probable un cambio brusco en la política económica exterior, lo que tranquiliza algo a los europeos.

Entre las intervenciones de los representantes de las compañías de la industria informática y de Internet destacó la del director de SAP, la empresa alemana de software, hasta hace poco enormemente exitosa, que hace pocos años hizo su entrada triunfal en la bolsa de Wall Street. El director, con una franqueza brutal muy germánica, dijo que su reciente "joint venture" (empresa conjunta) con INTEL, la empresa norteamericana de software, había sido un fracaso total que les había costado 250 millones de dólares, un fracaso causado por "un modelo de negocio procedente de la utopía", que pone de manifiesto la dificultad de alianzas de empresas de países con tradiciones empresariales muy diferentes, como son la alemana y la norteamericana. Las presentes dificultades de Daimler-Chrysler, una empresa conjunta comenzada con tan buenos auspicios, lo prueban también. Estos hechos deberían hacer más prudentes a los entusiastas de la globalización en este terreno.

Nos faltan por tratar las intervenciones de los políticos del Tercer Mundo. Repitieron las

habituales quejas contra la creciente desigualdad entre países pobres y ricos, y el carácter sesgado del comercio internacional que supelementalmente favorece sólo a los primeros. Quizá la mejor intervención fue la del recién elegido presidente de Méjico, Vicente Fox, que dijo: “Los intentos de endulzar la presente forma de globalización con políticas compensatorias no son suficientes... hay un descontento e inquietud espirituales tanto en los países ricos como en los pobres... es preciso encontrar un nuevo motor de crecimiento económico que suponga una gran expansión de la participación de la ciudadanía en el mercado, para que entren en el mundo de los ordenadores y de Internet los millones de personas hoy excluidos”. Al contestarle el inteligente ministro de finanzas francés, Laurent Fabius, recalcó la necesidad de que los líderes políticos y económicos occidentales ganen la batalla de la opinión pública, evitando ser caricaturizados por los extremistas de la antiglobalización.

Nos referiremos también al “Anti-Davos”, una reunión antiglobalización y anticapitalismo, llena de buena voluntad y de utopía, celebrada simultáneamente con la de Davos en

Porto Alegre (Brasil), y organizada por el director general de “Le Monde Diplomatique” con algunos intelectuales de izquierda franceses que añoran los buenos tiempos de su juventud, cuando participaban en la revuelta estudiantil en el París de 1968, unidos al movimiento brasileño de izquierdas “Campesinos sin tierra” y otros grupos izquierdistas de ese país. La influencia francesa era evidente: muchos de los principales debates fueron entre intelectuales franceses.

Sin embargo, sería un error tomar a guasa esta reunión. Representa el clima de opinión de ciertos intelectuales –sobre todo franceses y americanos– muy influyentes en muchas ONG y en un sector nada despreciable de la juventud estudiantil europea y americana, que se subleva contra la presente ortodoxia económica y busca confusamente un nuevo camino más altruista y generoso para salir del subdesarrollo, aunque tenga una clara tendencia hacia la utopía. Lo que es más, en el propio estado de Portoalegre gobierna el Partido de los Trabajadores. Portoalegre es uno de los estados de Brasil mejor gobernados, con calles limpias, transporte público eficiente y un comercio animado.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LOS MERCADOS BURSÁTILES EN LA ÉGIDA DEL EURO

Raimundo Ortega

I. INTRODUCCIÓN

Transcurridos casi dos años desde su aparición resulta instructivo releer no pocos de los trabajos que antes de 1999 se escribieron para analizar qué efectos originaría el euro en los mercados bursátiles. En no pocos de ellos se anunciaba con toda seriedad que la moneda única conduciría inexorablemente –algunos incluso aventuraban que a corto plazo– al nacimiento de un único mercado, a lo que se unían las propuestas –siempre interesadas– para construir en paralelo un sistema centralizado de compensación y liquidación de valores, pieza imprescindible para asegurar el éxito del primer proyecto y, cerrando el círculo, el establecimiento de un regulador único. A lo que se añadían, como trasfondo de todas esas ideas, las obligadas referencias, por un lado, a la necesidad de competir con el mercado norteamericano y, por otro, la existencia de tecnologías que permitían poner en práctica tan inevitables como favorables empeños.

Pero lo cierto es que no sólo la realidad parece estar hoy en día bastante lejos de esos pronósticos sino que, y esto acaso sea lo más relevante, las justificaciones ofrecidas por la aparición del euro en modo alguno confirman tales sueños sino más bien lo contrario. Dicho de otra forma: la tesis de este artículo es que a medio plazo la aparición del euro no va a conducir ni a la creación de un único mercado bursátil –con su complemento de unos sistemas

de compensación y liquidación centralizados– ni de un regulador para la Unión Europea. Y ello, básicamente, porque el impacto del euro sobre los mercados está discurriendo por otras vías.

El estudio de la Comisión Europea titulado “Un mercado, una moneda” resumía en cuatro los beneficios derivados de la adopción del euro: una reducción de los costes de transacción y de los riesgos, un incremento de la competencia y la aparición de una moneda capaz de rivalizar en los mercados internacionales con el dólar. Esas ventajas eran de un carácter muy general y se requería descender a un mayor detalle para localizar su incidencia sobre los mercados bursátiles. Resultaba desde luego evidente que inversores y ahorradores se beneficiarían de la desaparición de ciertos costes de transacción y de la notable reducción en otro tipo de riesgos así como de la existencia de mercados más profundos y líquidos o de una mayor uniformidad en la información; que la competencia entre los mercados bursátiles –ya existente antes de primeros de enero de 1999– obligaría a éstos a mejorar su liquidez y que la moneda única modificaría notablemente las ventajas que tenían –y aún mantienen en parte– las instituciones financieras respecto a su propio mercado doméstico, si bien no eliminaría los beneficios inherentes a las tradicionales relaciones de clientela o al mejor conocimiento de los respectivos marcos legales y prácticas reguladoras.

Existían otros tres factores a tener muy en cuenta y que poco o nada se relacionaban con el euro: a saber, la desregulación –que había acabado con las anticuadas estructuras de casi todos esos mercados– y, en íntima conexión con ella, las modernas tecnologías de la comunicación y la información, que habían hecho ya casi irrelevante la tradicional ventaja relacionada con la necesidad de centralizar órdenes en un mercado físico, permitiendo que la negociación pudiese iniciarse desde cualquier lugar; a lo cual se añadía que en la Unión Europea había aparecido desde hacía no pocos años una tendencia armonizadora a través de la publicación de Directivas que regulan desde las condiciones de admisión a contratación en los mercados a las normas relativas a qué debe considerarse un mercado regulado y bajo qué condiciones mínimas pueden actuar en Europa las empresas de inversión.

II. LA ACTUAL SITUACIÓN DE LOS MERCADOS BURSÁTILES Y LOS INTENTOS DE REFORMA

Pocos son los que, en la actualidad, encuentran ventajosa la multiplicidad de mercados que caracteriza la estructura europea bursátil y en la cual cada país suele contar con sus propios mercados de renta fija –pública y privada–, renta variable y derivados. Prueba de ello es que el euro ha empezado ya a dejar sentir su impacto en los dos primeros y en aquellos que negocian productos derivados, pero menos en los de renta variable. Aun así, éstos han experimentado cambios que, con ser notables, hasta ahora deben menos a la aparición de la moneda única y sí, en mucha mayor medida, a los efectos de la tecnología y a los intentos de reforzar sus posiciones ante la mayor competencia que ya se ha introducido para atraer a inversores y ahorradores –domésticos e internacionales– ofreciéndoles costes de transacción menores, información más completa y contrastada y una transparencia reforzada.

En ese esfuerzo competitivo la gran paradoja ha sido la pérdida paulatina de protagonismo del mercado que inicialmente todos consideraban que podía constituir el polo en torno al cual se construyese el mercado bursátil europeo: Londres. Una serie de fracasos e indecisiones ha dado como resultado que otros mercados, especialmente Francfort y París, hayan

sido los promotores de una serie de proyectos encaminados a construir si no un mercado sí una plataforma europea única de contratación. En realidad, Francfort ha sido hasta ahora quien ha tomado la iniciativa en la mayoría de los intentos de fusión entre bolsas europeas, buscando bajo una u otra fórmula asegurar para ese país la primacía entre los mercados bursátiles que tradicionalmente había ostentado Londres y construir una muralla eficaz contra los ataques de las llamadas plataformas electrónicas de contratación que, con la americana NASDAQ o la sueca JIWAY a la cabeza, amenazan cada vez más claramente las posiciones de las Bolsas tradicionales pues en la era de Internet nadie puede negar la posibilidad de un mercado digital de carácter global a través del cual las acciones de las empresas más sólidas puedan comprarse y venderse por cualquier inversor y sin limitación geográfica u horaria –a título de ejemplo, en EE.UU. las llamadas ATs (o *Alternative Trading Systems*) se han asegurado el 30 por 100 de la negociación del NASDAQ y algo más del 5 de la de la Bolsa de Nueva York). Pero la historia de todos y cada uno de esos intentos permiten sospechar que las aspiraciones de hegemonía de Francfort son tales que, de una u otra forma, han impedido hasta ahora que esos planes– el último de los cuales fue el fracasado proyecto de fusión con la Bolsa de Londres bautizado como IX por “International Exchanges” –hayan fructificado. El proyecto de construir una plataforma de negociación común para las ocho grandes bolsas europeas– Londres, Francfort, París, Zurich, Madrid, Milán, Amsterdam, y Bruselas –lanzado para echar agua al vino del noviazgo entre Londres y Francfort– también se ha ido desinflando poco a poco y el acuerdo entre París, Amsterdam y Bruselas –Euronext– al que, parece, se acaban de asociar las bolsas portuguesas, ha certificado la defunción de aquél, al menos en su formato inicial.

Estos proyectos han tenido consecuencias en otros dos campos íntimamente unidos a ellos: los mercados de productos derivados y los sistemas de compensación y liquidación. Tanto en los primeros como en los segundos los acuerdos, fusiones y planes conjuntos se han multiplicado ofreciendo el curioso panorama en que los aliados de hoy se convertían en rivales al día siguiente por mor de nuevos planes que se justificaban con argumentos muy similares a los presentados para llamar la aten-

ción de los primeros –recuérdese el acuerdo del mercado de futuros alemán para crear con el suizo el Eurex. Ello ha sido especialmente cierto en el caso de los sistemas de liquidación, quizás porque su margen de autonomía está muy constreñido por los intereses de los sistemas de contratación que, de una u otra forma suelen influir en las decisiones que aquéllos pretendan tomar. Sea cual sea la razón, lo cierto es que hoy por hoy únicamente se han materializado dos acuerdos de fusión: el del sistema de liquidación de la Bolsa de Francfort con Cedel, una sociedad privada participada por casi un centenar de bancos y dedicada fundamentalmente a la compensación y liquidación de renta fija en los euromercados, que ha dado a luz una nueva sociedad denominada Clearstream, y el de Sicovam –que es el sistema de liquidación de la Bolsa de París– con Euroclear –una sociedad también privada, con sede en Bruselas y originalmente propiedad de J.P. Morgan–. Además, los sistemas de liquidación de los países de la Unión Europea más Suiza y Noruega constituyeron a finales de 1996 una asociación, bautizada con la siglas inglesas de ECSDA –por Asociación Europea de Sistema de Compensación y Liquidación– que ha desempeñado un papel muy relevante en el árido pero imprescindible campo de la homogeneización de procedimientos formatos de comunicaciones, así como en el diseño de modelos que permitan la liquidación y compensación de valores negociados en las bolsas nacionales o en una eventual bolsa europea sean cuáles sean y estén donde estén los vendedores y los compradores, eliminando prácticamente los riesgos legales y con un coste mucho más reducido que el derivado de los sistemas tradicionales de los custodios internacionales o nacionales de carácter privado.

III. LAS PERSPECTIVAS

Como se ha afirmado al principio, el euro no va a conducir por mucho tiempo a la aparición de una única Bolsa europea, ni a la unificación de los actuales sistemas de liquidación ni tampoco a la constitución de un regulador con competencias sobre los mercados de valores de los países miembros de la Unión Europea. Ahora bien, en combinación con las presiones de la tecnología, la internacionalización de los mercados y la consiguiente erosión de los inte-

reses nacionales, es más que probable que en los próximos años asistamos a un proceso de consolidación de las bolsas europeas en tres o cuatro grandes mercados así como a un proceso paralelo de reducción de los sistemas nacionales de compensación y liquidación en dos o tres grandes sociedades paneuropeas, a lo cual cabe unir pasos relevantes en la tarea de coordinación e intercambio de información entre los reguladores nacionales bajo el paraguas de organismos internacionales del tipo FESCO.

La consolidación de las bolsas europeas actualmente existentes –al menos una por país– en dos o tres grandes mercados será un proceso necesariamente lento pues, como la experiencia reciente ha demostrado, es preciso resolver previamente dos grandes cuestiones: cómo organizar los sistemas de contratación, conducción y ejecución de órdenes, así como de difusión de información y, por otro lado, dar con la modalidad adecuada que asegure la plena libertad para acceder a la condición de accionista de las mismas. En cuanto a la primera cuestión, es más que probable que la actual fragmentación en los mercados bursátiles dé paso, a corto plazo, a bolsas supranacionales dotadas para competir con éxito en la tarea de atraer valores de otros mercados, concentrando su admisión a contratación y su negociación en unos pocos centros –¿dos, tres, cuatro a lo sumo?– y capaces de asegurar la máxima liquidez. Íntimamente unido a ese proceso está el de la reestructuración de la propiedad de esos mercados. Es claro que resulta imposible continuar con el actual sistema, mediante el cual los propietarios son los usuarios de los mismos. Han sido, precisamente, los conflictos de intereses que ese doble papel ha originado la causa de las indecisiones y retrasos en la adopción de las medidas innovadoras que las bolsas precisaban –y aquí, una vez más, Londres ha sido el ejemplo más sobresaliente. Por eso mismo, iniciativas como la fracasada de OM deben ser recibidas como medidas terapéuticas adecuadas para mostrar hasta qué punto los intereses corporativos de determinados usuarios de una Bolsa les impiden valorar adecuadamente su inversión como accionistas.

Lo anteriormente dicho es un intento de aclarar el panorama a corto plazo, pero sin duda los aspectos más interesantes se plan-

tean a medio plazo, cuando la competencia entre esos pocos grandes mercados, fomentada por una tecnología cada vez más revolucionaria, haya arrinconado a la mayoría de los actuales mercados nacionales –o regionales–, se haya generalizado el acceso de los miembros remotos a los mercados y se hayan consolidado en Europa las ATs, agudizando la competencia entre los centros de contratación existentes y promoviendo acuerdos de cooperación con las bolsas americanas y asiáticas, así como con los mercados electrónicos de carácter global.

En cuanto a los sistemas de compensación y liquidación cabe esperar un proceso paralelo que disminuya la actual fragmentación nacional y lleve a la implantación de un número bastante más reducido de centros encargados de asegurar unos servicios eficientes para la compensación y liquidación paneuropea de acuerdo con los criterios de minimización de riesgos y liquidación –tanto de valores como de efectivo– y acceso a la información relevante en tiempo real.

Para concluir, es difícil confiar que en un futuro próximo Europa cuente con un regulador único, habida cuenta, entre otras razones, de que no parece previsible que los estados renuncien rápidamente a lo que hoy en día consideran que son sus prerrogativas soberanas en materias tales como fiscalidad, derecho de los valores y de las situaciones concursales y normas contables, por mencionar sólo unos cuantos ejemplos. Ello no empece que se vayan quemando etapas, para lo cual convendría revitalizar órganos existentes tales como el Comité de Valores de la Unión Europea –dependiente de la Comisión y cuyas misiones son discutir cuestiones de supervisión y regulación de los mercados– al tiempo que se potencia FESCO, promoviéndolo de un grupo informal como es en la actualidad a un organismo con facultades específicas en los campos de la aplicación uniforme de las directivas europeas, el fomento de criterios reguladores comunes y los intercambios de información.

En buena parte estas ideas se han visto avalladas por el “Informe Inicial” del Comité de Sabios que por mandato de los Ministros de Eco-

nomía y Hacienda de la Unión Europea, en su reunión de 17 de julio de 2000, ha estudiado tanto las actuales condiciones para implantar una regulación de los mercados de valores en la Unión, ponderar los mecanismos para adaptar la regulación de esos mercados a su constante desarrollo y proponer medios para adaptar las prácticas actuales de forma que se asegure una mayor convergencia y cooperación en su implementación diaria.

Pues bien, los siete sabios publicaron el pasado día 9 de noviembre de 2000 su informe. La verdad es que se trata del tipo de documento a que nos tienen acostumbrados los Comités emanados de los diversos niveles decisivos de la Unión Europea. Contiene por tanto una buena proporción de consideraciones generales sobre aspectos bien sabidos, otra de útiles resúmenes relativos a aspectos de interés más concreto y, por último, algunas recomendaciones amplias cuya puesta en práctica originaría avances innegables pero que el lector sabe de antemano tienen pocas probabilidades de hacerse efectivas, o de hacerse efectivas en la forma y plazos recomendados. Aun así, el Informe merece una lectura siquiera sea por su insistencia en la conveniencia de mejorar el marco regulador en Europa y la denuncia en la lentitud, y yo diría la “laxitud”, del proceso de aprobación de normas de ámbito europeo –señalando cómo dicho proceso es lento en la adopción de la pertinente legislación, lento en la transposición de las normas europeas a las legislaciones nacionales, lento en su actualización, insatisfactorio en el campo de la cooperación y plagado de lagunas referentes a materias importantes que están indebidamente cubiertas. Los autores prometen tener listo para mediados de febrero de 2001 su informe final; será esa una buena ocasión para un examen más detenido de su contenido y de sus propuestas definitivas.

Pero, como se ve, existe un amplio campo en el cual laborar para asegurar que algún día nazca en Europa el deseado fruto de lo que, por ahora, es únicamente una bella utopía: un mercado único de capitales. Cuál es el papel que los mercados españoles desempeñan en ese proceso es algo que está por ver.

LAS BOLSAS EN EL AÑO 2000: ESTALLÓ LA BURBUJA

Sergio Fernández Sanz(*)

1. Introducción

El año 2000 en las bolsas internacionales ha sido el año de la gran corrección o, si se prefiere, de una drástica vuelta a los fundamentos que tradicionalmente habían guiado el comportamiento de los mercados bursátiles. La desviación al alza que en los últimos años venían acumulando los índices representativos de la práctica totalidad de áreas geográficas tenía un reflejo claro en el extraordinario comportamiento de las cotizaciones. Sin embargo, de una forma más rigurosa, resultaba más relevante la fortísima elevación, respecto a registros históricos y al nivel de tipos de interés, de las principales *ratios* de valoración bursátil, como puede ser el cociente entre precio y beneficios empresariales (PER).

Asimismo, conviene apuntar que el culpable, líder o guía de esta desviación hacia terrenos en los que resultaba fácil hablar de sobrevaloración fue el sector de empresas de tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones (TMT). No obstante, ese fuerte optimismo se contagió con celeridad y desenvoltura a otros sectores más "tradicionales", en los cuales la desviación también alcanzó cotas notables. Al cierre del año podemos decir que la severidad aplicada por los mismos inversores que habían propiciado la desviación, en buena parte arrepentidos, ha eliminado los argumentos acusatorios de sobrevaloración en la mayoría de mercados y sectores.

El trabajo comienza con un comentario panorámico de las fuentes y causas que llevaron a niveles extraordinariamente elevados a cotizaciones y *ratios*, y, posteriormente, propiciaron la severa corrección. A continuación, se realiza un análisis detallado de la evolución experimentada por algunas de las principales variables definitorias del comportamiento de los mercados y sectores bursátiles. Así, se revisan rentabilida-

des, volatilidades, betas, correlaciones y *ratios* de valoración. Finalmente, cerramos con un breve apartado con las principales conclusiones y las perspectivas para el año en curso.

2. Panorama general

El año 2000 ha supuesto un notable retroceso en los niveles de los principales índices bursátiles internacionales. Hace falta remontarse a los primeros años de la década de los 90 para encontrar un ajuste similar en las bolsas de la práctica totalidad de áreas geográficas. Asimismo, la volatilidad, aunque actualmente muestra una evolución decreciente, alcanzó durante el segundo trimestre cotas comparables a las de algunos de los peores episodios bursátiles.

Los elevados niveles de PER, Precio/Valor contable o Precio/Cash flow tenían como sustento unas fuertes estimaciones de beneficios y márgenes empresariales, pero también una clara relajación de las primas de riesgo aplicadas. La sobreestimación de las tasas de crecimiento de beneficios sostenibles en el futuro resulta lógica cuando se computan con optimismo el posible efecto "nueva economía", el largo ciclo estadounidense y su posible traslado mimético a Europa.

Asimismo, el largo período de tipos de interés, tasas de inflación y precios del petróleo relativamente bajos, experimentado por la mayor parte de las economías, había propiciado una relajación de las primas que se aplican a la valoración de los activos con riesgo, entre los que la renta variable es uno de los principales exponentes.

En segundo lugar, la presión bajista que sobre las cotizaciones podría tener esa significativa desviación de las *ratios* de valoración vino acompañada de una revisión a la baja de las

previsiones de beneficios empresariales y de la aparición de focos de incertidumbre, que propiciaban directamente un incremento de las primas de riesgo. En ambos casos observamos una alta generalización para sectores y valores, aunque especialmente afectados se vieron los pertenecientes al sector de tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones (TMT), donde la desviación era más visible. Resulta razonable también esa generalización, por cuanto se ve originada por una revisión bastante global del crecimiento de todas las áreas geográficas mundiales, especialmente significativa en el caso de Estados Unidos.

Diversos elementos se han erigido a lo largo del año en factores de presión catalizadores de la corrección bursátil. Así, las fuertes subida del precio del petróleo y depreciación del euro, sus efectos inflacionistas y la evolución al alza de los tipos de interés, se han visto reforzadas por la incertidumbre internacional producida por el conflicto de Oriente Próximo, la crisis de Argentina, los problemas de Turquía o el culebrón electoral estadounidense.

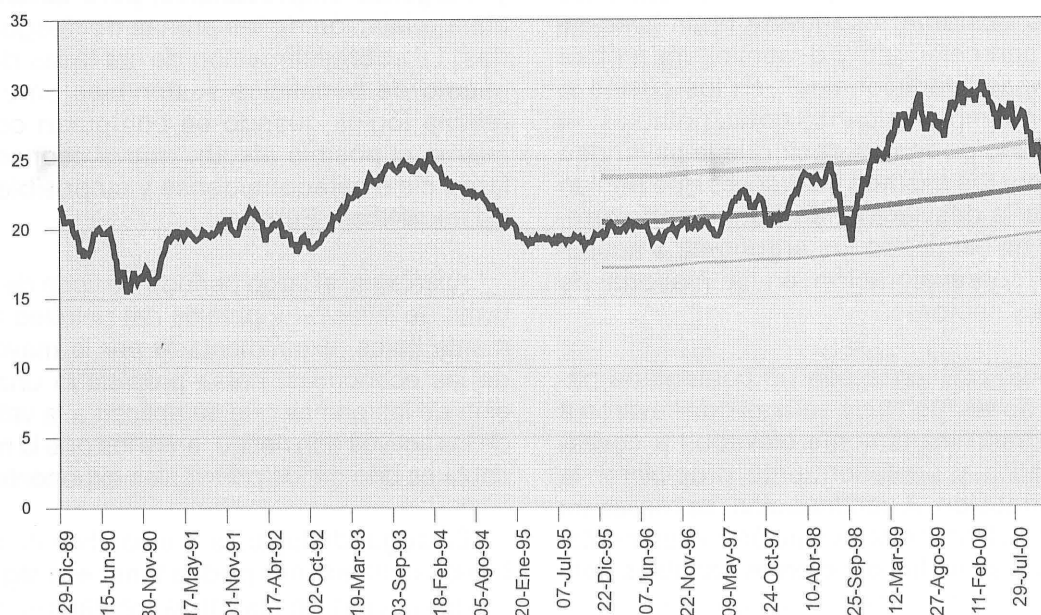
3. Evolución por áreas económicas

Como se puede observar en el cuadro 1, el

conjunto de bolsas internacionales, representado por el índice mundial se ha dejado en el conjunto de 2000 algo más de un 16%. Aunque la evolución negativa ha sido la tónica de todas las áreas geográficas, conviene poner de manifiesto que, como en la mayoría de episodios de crisis bursátil, las cesiones registradas por las plazas asiáticas han sido más intensas. Dada su alta exposición cíclica a la economía mundial –y, en general, su riesgo más elevado–, se han visto notablemente perjudicadas por las revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento económico y empresarial. En el lado opuesto, el Reino Unido ha sufrido en términos netos mucho menos que sus homólogos europeos, quizá debido a un peor comportamiento relativo acumulado durante los dos años previos.

En términos de volatilidad, la historia es similar: se ha producido un significativo incremento a nivel mundial, que tiene como origen la práctica totalidad de áreas geográficas. Sin embargo, en este ámbito el comportamiento de las plazas asiáticas ha sido más favorable que el de otras regiones, y su repunte de volatilidad ha sido más moderado. En el lado negativo, el mercado que más ha notado la inestabilidad bursátil, y ha transmitido gran parte al resto, es Estados Unidos, que ha duplicado sus registros medios de la década de los noventa.

GRÁFICO 1
PER MUNDIAL Y MEDIA MÓVIL 6 AÑOS



CUADRO 1
COMPORTAMIENTO DE LOS ÍNDICES REGIONALES

		Europa ex UK	EE.UU.	UK	Japón	Australasia	Am. Latina	Mundial
Rentabilidad.....	2000	-17,3%	-12,5%	-7,8%	-27,0%	-27,2%	-17,3%	-16,1%
	1990-99	12,8%	19,2%	14,9%	5,5%	9,7%	16,2%	13,1%
Volatilidad.....	2000	28,4%	26,4%	16,9%	20,6%	21,1%	27,5%	17,5%
	1990-99	20,3%	13,3%	13,6%	19,8%	19,4%	26,1%	13,0%
Correlación vs. Mundial	2000	40,3%	61,7%	54,8%	52,8%	78,6%	62,9%	-
	1990-99	54,2%	57,9%	51,6%	65,9%	50,3%	52,4%	-
Beta vs. Mundial	2000	0,66	0,93	0,53	0,62	0,95	0,99	-
	1990-99	0,84	0,59	0,54	1,00	0,75	1,11	-

Fuente: AFI.

En términos de correlación, los aumentos relevantes se han situado en los mercados más influidos por el comportamiento de las bolsas estadounidenses y la evolución de su economía, fundamentalmente América Latina y la Cuenca Asiática. Algo similar se observa en las betas –indicador de sensibilidad– respecto al índice mundial, donde EE.UU., Asia y América Latina muestran el mayor riesgo.

Aún más evidente resulta la intensa corrección en términos de PER y otras *ratios* de valoración. Como se puede observar en el gráfico 1, desde los máximos históricos de comienzos de año la evolución ha sido monótonamente a la baja. De nuevo, se observa una total generalización de las correcciones por áreas geográficas, aunque si que se encuentran divergencias en la intensidad y cronología. Véase el gráfico 2.

Como podemos ver, la desviación era más notable en los mercados desarrollados, los cuales, salvo Estados Unidos, desde un primer momento iniciaron una profunda reducción del nivel de PER, mucho más intensa en Japón. En el caso estadounidense, como veremos más tarde, la más tardía evolución a la baja observada se corresponde con el mejor comportamiento relativo de las cotizaciones de los sectores tradicionales. En todo caso, conviene decir que las correcciones han llevado los niveles de PER a cotas relativamente razonables o más acordes con la evolución histórica, pero que, salvo en las economías asiáticas y latinoamericana, no puede hablarse de infravaloración actual.

Europa ex UK.

De cara a detallar más el análisis conviene detenerse en el comportamiento de algunos de

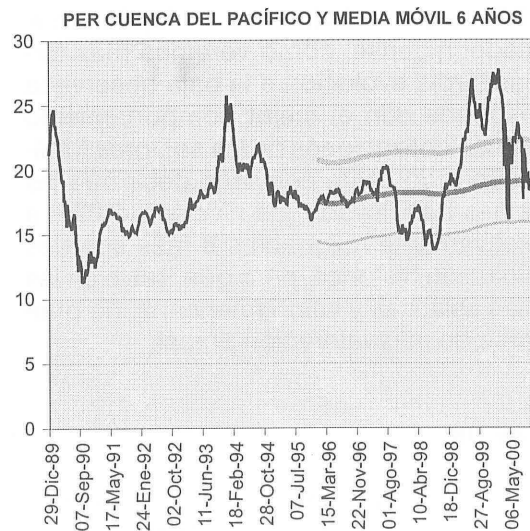
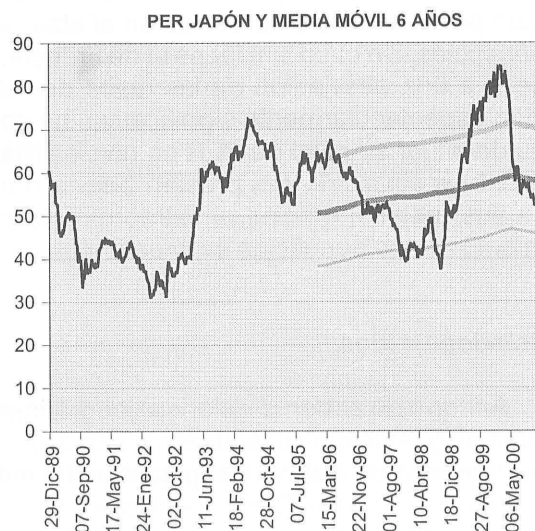
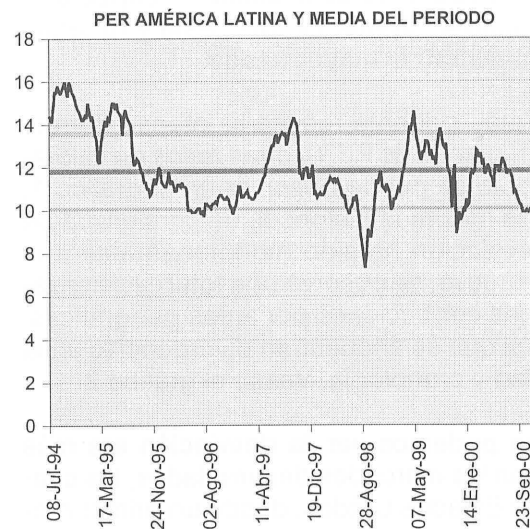
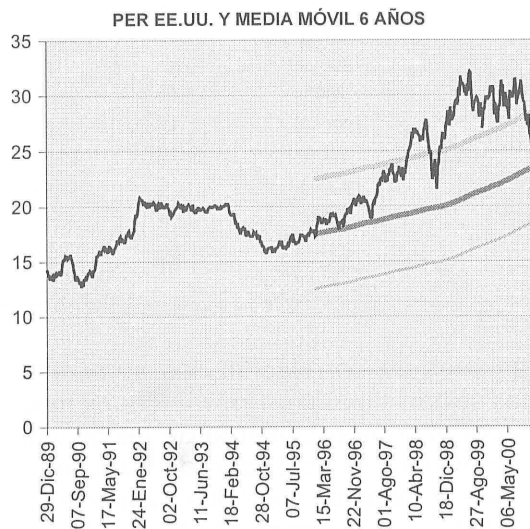
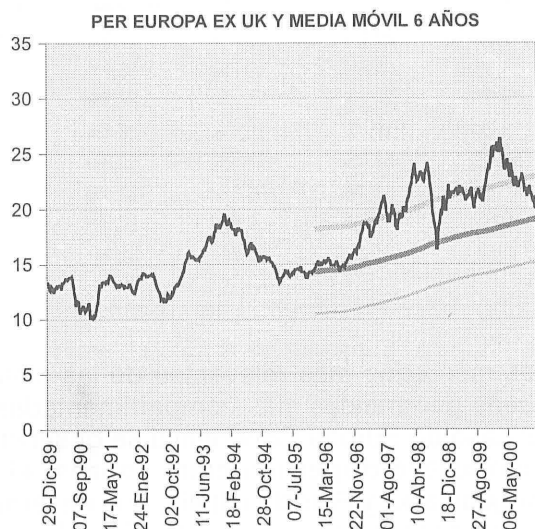
los mercados más relevantes de las distintas áreas geográficas más compartimentadas. En el caso de Europa Continental se observa una significativa dispersión entre España, el más perjudicado, y Francia o Italia, que en términos netos apenas han sufrido. Un año más el mercado español ha reflejado su peor comportamiento en épocas de crisis financiera internacional. Las razones son otra vez el mayor peso de los inversores extranjeros que despliegan un mayor sesgo doméstico en coyunturas adversas y la mayor exposición de las empresas españolas a las condiciones en América Latina. En términos de volatilidad, sin embargo, ha mejorado mucho lo observado en años previos, lo que también tiene un reflejo claro en la reducción de la beta, y el menor riesgo que supone actualmente (cuadro 2).

En el mismo sentido, en términos de valoración el comportamiento ha sido desigual. La fuerte corrección en las cotizaciones españolas se ha visto claramente reflejada en una notable reducción del PER, que además se veía favorecida por una excelente evolución al alza de los beneficios. Un caso similar es el de Francia, que pese a una desviación de las *ratios* de valoración espectacularmente significativa, ha conseguido situar su nivel de PER en niveles más razonables sin sufrir una presión bajista notable en sus precios, gracias al extraordinario crecimiento de los beneficios empresariales.

Estados Unidos.

Aunque no caben divisiones geográficas, resulta muy interesante también observar el comportamiento de distintos segmentos del mercado estadounidense. Como se puede intuir a partir del gráfico 4, la evolución de los precios de

GRÁFICO 2



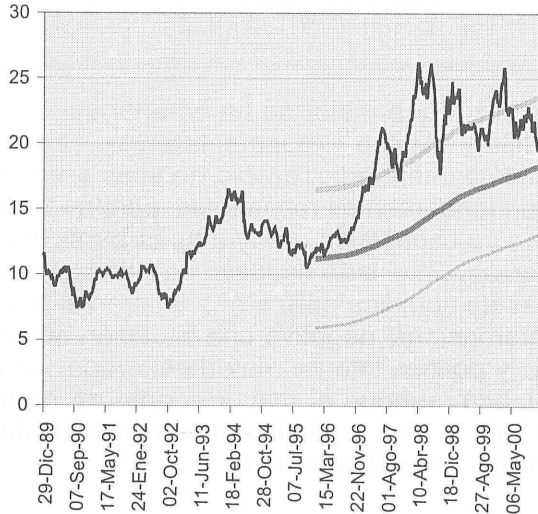
CUADRO 2
EUROPA EX UK: MERCADOS RELEVANTES

		España	Alemania	Francia	Italia
Rentabilidad.....	2000	-16,6%	-10,2%	-0,2%	2,0%
	1990-99	16,8%	14,6%	15,9%	13,4%
Volatilidad.....	2000	17,9%	20,3%	20,9%	19,1%
	1990-99	18,4%	16,4%	16,6%	21,9%
Correlación vs. Mundial.....	2000	55,5%	62,6%	58,4%	44,5%
	1990-99	55,4%	57,3%	48,7%	40,3%
Beta vs. Mundial.....	2000	0,57	0,73	0,70	0,49
	1990-99	0,78	0,72	0,62	0,68

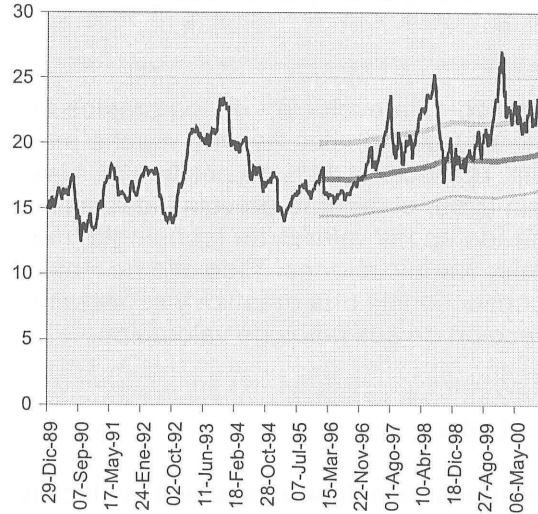
Fuente: AFI.

GRÁFICO 3

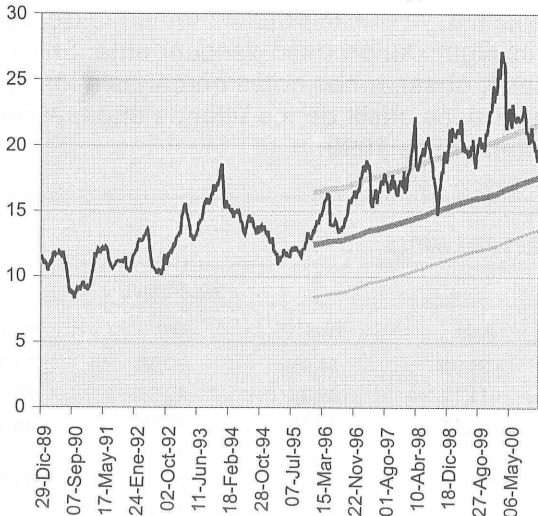
PER ESPAÑA Y MEDIA MÓVIL 6 AÑOS



PER ALEMANIA Y MEDIA MÓVIL 6 AÑOS



PER FRANCIA Y MEDIA MÓVIL 6 AÑOS



PER ITALIA Y MEDIA MÓVIL 6 AÑOS

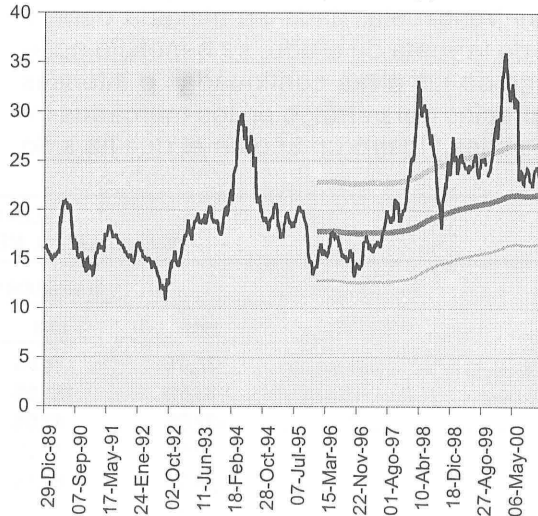
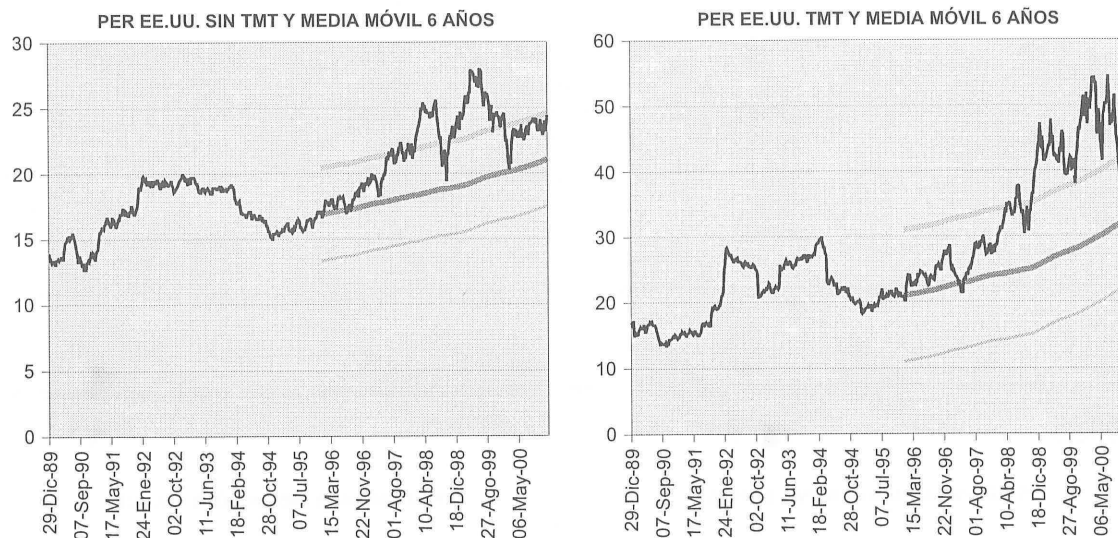


GRÁFICO 4



tir del gráfico 4, la evolución de los precios de los sectores tradicionales ha sido mucho más favorable, respecto al 35% de pérdida de Nasdaq. Asimismo, el repunte de volatilidad se ha concentrado en los valores de tecnología, medios y telecomunicaciones. Todo ello ha tenido como consecuencia una drástica y espectacular corrección de sus *ratios* de valoración.

América Latina.

En el subcontinente americano la evolución de los distintos mercados ha experimentado mayor dispersión que en otras regiones. Así, mientras Venezuela, dada su elevada dependencia de la venta de crudo, se benefició notablemente de las alzas continuadas e intensas de los precios del petróleo en los mercados internacionales y cerró un año en el que ha sido

la bolsa que mejor se ha comportado. Brasil, Chile y México experimentaron un comportamiento intermedio, propio de unas economías con fundamentos razonables, pero que acusaron su exposición a coyunturas bursátiles adversas. En el lado negativo se situaron las bolsas de aquellos países que unieron al entorno internacional negativo una situación económica y política interna muy deteriorada. En este ámbito, aunque el mayor acopio de protagonismo lo hizo Argentina, no conviene olvidar a Perú y Colombia (cuadro 3).

En términos de volatilidad, el tono que se puede extraer del año 2000 es ciertamente más positivo, ya que la práctica totalidad de las bolsas siguió su proceso descendente. En ningún caso, observamos cotas cercanas a los repuntes de las crisis de los últimos años, especialmente la de 1998.

CUADRO 3
AMÉRICA LATINA: MERCADOS RELEVANTES

	RENTABILIDAD			VOLATILIDAD		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Argentina.....	-37,4%	28,0%	-24,2%	36,9%	29,5%	24,2%
Brasil.....	-33,5%	151,9%	-11,1%	47,3%	40,6%	27,1%
Chile.....	-22,6%	43,0%	-3,1%	24,1%	18,1%	14,0%
Colombia.....	-22,5%	-10,1%	-29,0%	19,7%	18,1%	12,1%
México.....	-24,3%	80,1%	-18,3%	30,3%	24,7%	28,8%
Perú.....	-25,5%	37,4%	-34,2%	20,5%	12,9%	13,5%
Venezuela.....	-44,7%	13,1%	26,2%	44,4%	28,3%	24,9%

Fuente: AFI.

CUADRO 4
CUENCA ASIÁTICA: MERCADOS RELEVANTES

	RENTABILIDAD			VOLATILIDAD		
	2000	1999	1998	2000	1999	1998
Hong Kong	-12,4%	68,2%	-13,7%	44,4%	26,2%	31,0%
Taiwan	-21,6%	31,6%	-40,3%	23,6%	25,1%	33,7%
Corea	49,0%	100,2%	-50,6%	48,3%	41,9%	47,4%
Singapur.....	-10,2%	74,8%	-25,9%	33,2%	22,3%	22,5%
Malaysia.....	-1,4%	38,6%	-13,7%	61,6%	27,5%	21,7%
Tailandia.....	-4,5%	35,4%	-44,7%	46,9%	35,3%	24,1%
Indonesia.....	-0,9%	70,1%	-40,7%	49,3%	35,5%	24,2%
Filipinas	4,1%	8,8%	-33,3%	41,1%	22,6%	26,2%
Australia	4,6%	15,3%	0,8%	15,5%	12,8%	14,0%
Nueva Zelanda	-10,1%	9,9%	-15,8%	18,1%	13,9%	15,5%

Fuente: AFI.

Australasia.

La cuenca asiática, aunque por poco, se apuntó el peor comportamiento en el conjunto del año 2000, con la práctica totalidad de sus bolsas aportando cesiones significativas. Sin embargo, la intensidad en algunos pasos recomienda hacer un breve repaso. Los más perjudicados Taiwán, Corea, Indonesia y Tailandia, teniendo como fundamento aspectos muy semejantes en todos los casos. A la debilidad que mostraban ya los fundamentos de sus economías se unió con virulencia la fuerte exposición que algunos de sus sectores y empresas principales tienen frente a EE.UU. y Japón. Entre los menos perjudicados se ha situado, una vez más, Hong Kong, que a lo largo del año volvió a exhibir su carácter de mercado refugio dentro de la región (cuadro 4).

En términos de volatilidad, como ocurriera en América Latina, aunque de forma más moderada, el tono ha sido positivo y en conjunto se ha reducido ligeramente. Incluso en los meses de repuntes más significativos, los registros al-

canzados se quedaron muy lejos de los de la crisis asiática de 1997 y años subsiguientes. Con ello, y teniendo en cuenta también lo visto en otros mercados emergentes, puede concluirse que la crisis del año 2000 ha sido una crisis de mercados desarrollados y, más concretamente, del sector de TMT, como origen.

4. Evolución por sectores económicos

Tanto o más relevante es analizar la evolución bursátil de los sectores económicos, habida cuenta de la elevada y creciente globalización económica e integración financiera internacional. Asimismo, como ya hemos comentado, parece razonable pensar que buena parte de la culpa de la corrección anual la tiene un solo sector, el de tecnología, medios de comunicación y telecomunicaciones (TMT).

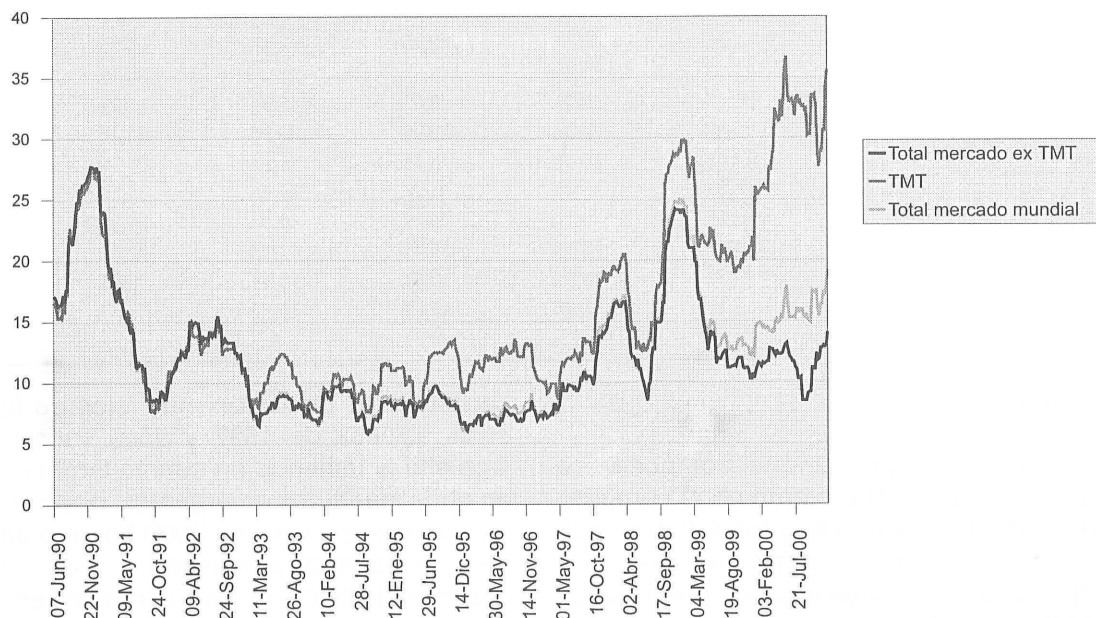
Por la rentabilidad obtenida por los distintos sectores –cuadro 5–, resulta evidente que la crisis se ha concentrado en el sector de TMT, que en términos agregados mundiales se ha

CUADRO 5
ÍNDICES SECTORIALES MUNDIALES

		TOTAL MERCADO		RECURSOS		MUNDIAL
		SIN TMT	TMT	NATURALES	FINANCIERAS	
Rentabilidad.....	2000	-1,1%	-42,3%	2,9%	4,8%	-16,1%
	1990-99	11,1%	21,9%	11,5%	10,1%	13,1%
Volatilidad.....	2000	12,9%	34,6%	19,5%	18,2%	17,5%
	1990-99	12,8%	15,5%	13,6%	16,5%	13,0%
Correlación vs. Mundial.....	2000	77,2%	90,1%	11,0%	71,0%	-
	1990-99	99,0%	89,5%	58,7%	93,7%	-
Beta vs. Mundial	2000	0,568	1,787	0,123	0,739	-
	1990-99	0,973	1,068	0,614	1,187	-

Fuente: AFI.

GRÁFICO 5
VOLATILIDAD MÓVIL 6 MESES ANUALIZADA



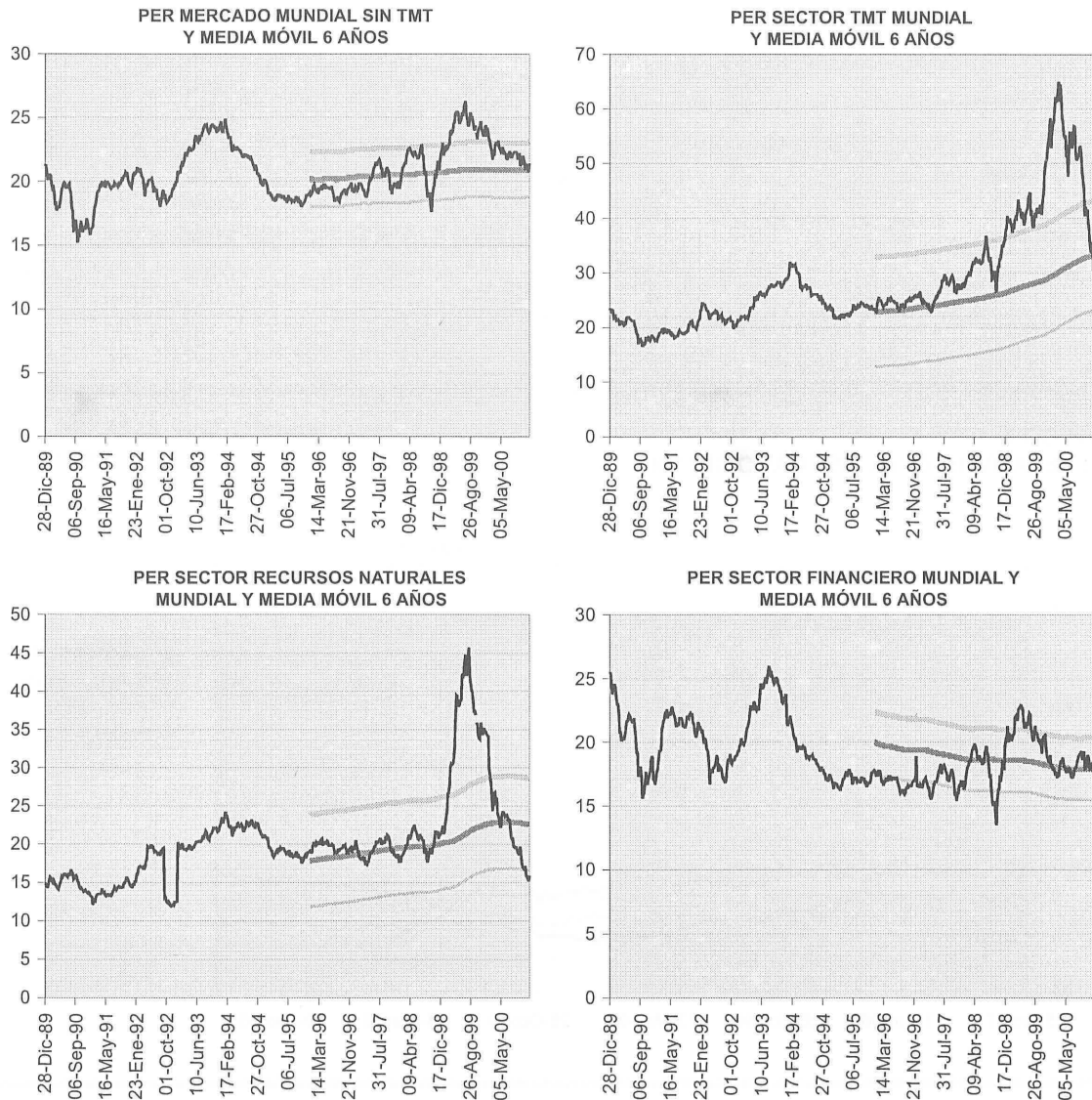
dejado más de un 40% de su valor al cierre de 1999 y muy lejos del más del 20% de rentabilidad media que ha obtenido en la década de los 90. Mientras, por su parte, el resto del mercado sin las TMTs, es decir, los sectores más “tradicionales”, apenas han perdido un 1% en términos conjuntos. Asimismo, nos ha parecido interesante tratar independientemente dos sectores, el de Recursos Naturales –petroleras en su mayor parte– y el financiero, por su protagonismo en el año, y su importancia relativa y cierto carácter refugio, respectivamente. Éstos han mostrado una evolución absoluta positiva, pero muy moderada. Sin embargo, en términos relativos su buen comportamiento resulta patente, algo que en la media de los años previos no era algo habitual.

En lo que respecta a la volatilidad –gráfico 5–, es aún más evidente el protagonismo del sector de TMT en la crisis, ya que más que duplica sus registros previos, mientras que otros sectores, afectados del contagio, muestran crecimientos relativamente moderados. Ese comportamiento diferencial es también claro en términos de correlación que, con la reducción observada para los sectores tradicionales, se pone de manifiesto en el fuerte comportamiento divergente. De forma análoga, el indicador de sensibilidad al riesgo de mercado por

autonomasia, la beta, sufre un considerable repunte para los sectores tecnológicos, mientras que se modera para el resto. Especialmente relevante ha sido la disminución para el sector de Recursos Naturales, lo que exhibe las ganancias por diversificación que ha permitido y el potencial que sigue manteniendo.

De forma análoga, en términos de valoración, especialmente de PER –gráfico 6–, es posible observar la intensa sobrevaloración previa y, la subsiguiente drástica corrección del sector TMT, frente a lo visto en los sectores más tradicionales. Éstos, para situar sus *ratios* en niveles más acordes a su evolución histórica y a los tipos de interés, se han beneficiado, sobre todo, de una favorable evolución de los beneficios empresariales, por lo que la presión bajista en sus cotizaciones resultó menor. Especialmente relevante es el caso de las petroleras, que, gracias al crecimiento de sus resultados, en un buen número de compañías por encima de los tres dígitos, han podido situar sus PER en niveles muy reducidos, permitiéndose alzas en las cotizaciones. De forma similar, las entidades financieras, todavía beneficiadas de una coyuntura económica favorable, recogían en sus cuentas de resultados importantes crecimientos y se veían favorecidas por el mercado.

GRÁFICO 6



En general, puede decirse, que los niveles de valoración alcanzados a final de año son razonables, aunque no permiten mostrarse excesivamente optimistas, habida cuenta de la evolución bajista que se espera de los beneficios empresariales. En efecto, en el sector de TMT, el PER se ha situado ya claramente por debajo de la media de los últimos 6 años. Sin embargo, las perspectivas de beneficios para los próximos años son en media inferiores a las que se manejaban hace 3, 4 ó 5 años, lo que mitiga sobremanera la posibilidad de un comportamiento espectacular en el medio plazo.

Como ya realizáramos en el análisis de las regiones económicas, conviene descender en

más detalle a los distintos componentes de cada sector, en este caso áreas geográficas, que además no han seguido un comportamiento uniforme.

Total mercado sin TMT.

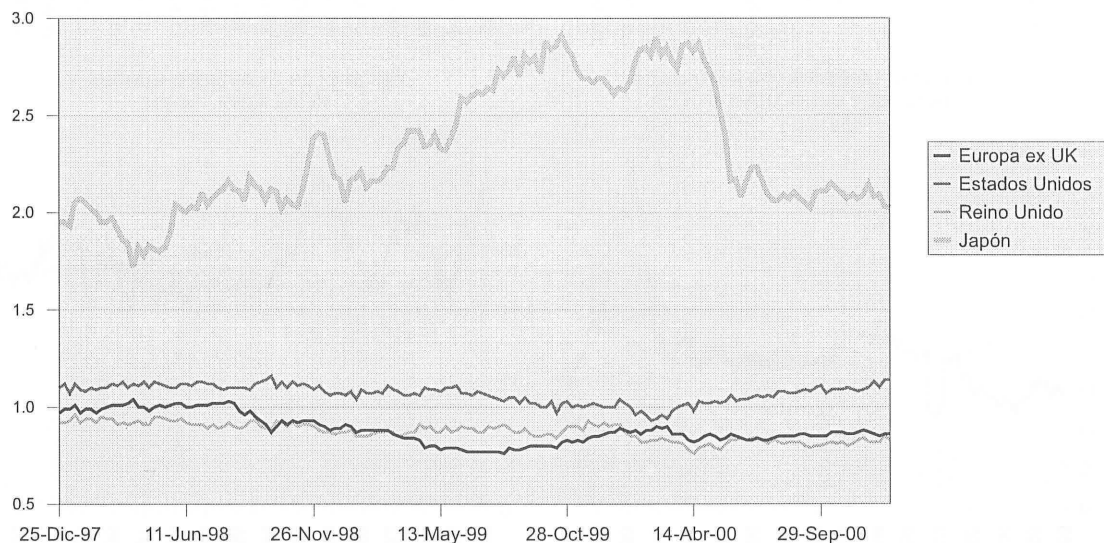
Como se puede observar en el cuadro 6, la evolución de los sectores tradicionales ha sido muy diferente en las distintas regiones económicas. Mientras que en Europa Continental y Japón el contagio de las caídas de las cotizaciones de las tecnológicas era evidente, en los mercados anglosajones los sectores tradicionales han exhibido un notable carácter de refugio.

CUADRO 6
TOTAL MERCADO SIN TMT: POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

		Europa ex UK	EE UU	UK	Japón
Rentabilidad.....	2000	-9,4%	10,9%	5,5%	-12,6%
	1990-99	11,2%	16,7%	13,6%	4,3%
Volatilidad.....	2000	26,9%	18,7%	13,7%	15,4%
	1990-99	20,2%	13,2%	13,6%	19,6%
Correlación vs. Mundial.....	2000	46,0%	61,5%	52,9%	48,3%
	1990-99	54,6%	55,9%	49,7%	65,3%
Beta vs. Mundial.....	2000	0,962	0,893	0,566	0,577
	1990-99	0,860	0,577	0,526	0,999

Fuente: AFI.

GRÁFICO 7
PER RELATIVO: TOTAL MERCADO SIN TMT



En términos de volatilidad, en Europa el contagio también era evidente, algo que en Japón no sucedía. Asimismo, en Estados Unidos, pese a verse bastante inmunes a las caídas de precios, sí se observó un repunte significativo de la variabilidad de las cotizaciones de los sectores tradicionales. Las ganancias de peso del sector estadounidense en el índice mundial, por su mejor comportamiento relativo, finalizaron en un incremento de su correlación y sensibilidad respecto al mismo, algo en cierta medida que también se observa para Europa.

Si consideramos las *ratios* de valoración, el PER relativo entre las distintas regiones, la corrección ha sido considerable en el mercado japonés, mientras que prácticamente inexistente

en Europa y el Reino Unido, y se observa un moderado encarecimiento frente al resto de áreas de Estados Unidos. Esto, lógicamente, está muy relacionado con la mejor evolución de sus cotizaciones.

Sector de TMT.

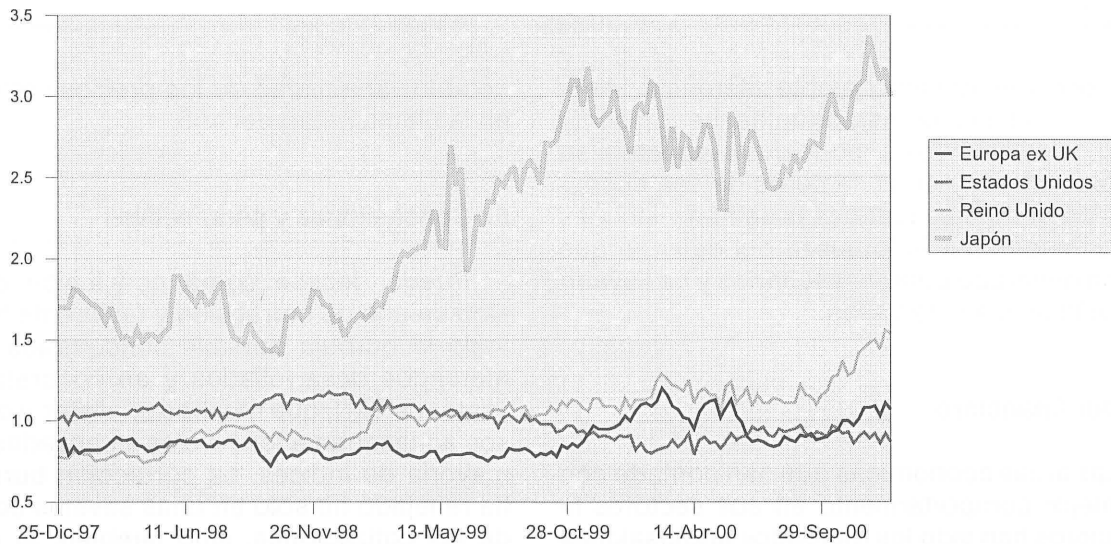
El verdadero protagonista del año ha sido, sin duda, el sector de tecnologías, lo que resulta claramente plausible al observar la evolución de sus cotizaciones. El que menos ha perdido ha sido el del Reino Unido, con más de un 31%, seguido de Europa continental, pasando por el casi 45% de EE.UU., hasta el 53% del sector japonés. En términos de volatilidad, el

CUADRO 7
SECTOR DE TMT: POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

		Europa ex UK	EE UU	UK	Japón
Rentabilidad.....	2000	-34,3%	-44,7%	-31,7%	-52,9%
	1990-99	23,8%	25,7%	21,6%	21,7%
Volatilidad.....	2000	46,3%	44,8%	47,5%	47,8%
	1990-99	22,9%	16,7%	18,1%	18,1%
Correlación vs. Mundial.....	2000	58,9%	69,1%	59,5%	11,6%
	1990-99	52,4%	65,4%	53,0%	53,1%
Beta vs. Mundial	2000	0,788	0,895	0,816	0,370
	1990-99	0,772	0,704	0,618	0,619

Fuente: AFI.

GRÁFICO 8
PER RELATIVO: SECTOR TMTs



incremento ha sido muy significativo y el patrón ha sido muy similar al de la rentabilidad, siendo EE.UU. y Japón quienes han registrado los mayores repuntes y las cotas más elevadas. Sin embargo, conviene apuntar que el sector japonés ha reducido su interrelación con el resto de sectores, lo que queda claramente recogido en los coeficientes de correlación y betas estimados. Para el resto, aunque se observa cierto aumento en conjunto, se mantienen en gran parte sus características estructurales de años previos (cuadro 7).

En términos de valoración, el comportamiento relativo muestra algunos aspectos muy interesantes –ver gráfico 8–. Japón ha ampliado aún más la prima con la que cotiza respecto a otros sectores, y en términos relativos ha in-

tensificado su sobrevaloración. De forma más moderada ocurre lo mismo con el sector británico, mientras que salen beneficiados el estadounidense, sobre todo, y el europeo.

Sector de recursos naturales.

Aunque el comportamiento conjunto del sector ha sido positivo, y en algunos trimestres muy favorable en todas las regiones, éste ha sido más evidente en EE.UU. y Japón –cuadro 8–. En términos de volatilidad, sin embargo, esa mejor evolución no ha sido tal y Europa y el Reino Unido registran un repunte menor de este indicador. Por último, es necesario decir que, pese a las similitudes que se observan para Japón y EE.UU., en términos de valora-

CUADRO 8
SECTOR DE RECURSOS NATURALES: POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

		Europa ex UK	EE UU	UK	Japón
Rentabilidad.....	2000	-7,4%	15,5%	-7,4%	14,2%
	1990-99	12,5%	12,2%	14,3%	1,9%
Volatilidad.....	2000	25,7%	24,1%	26,4%	31,9%
	1990-99	21,3%	17,7%	20,2%	25,8%

Fuente: AFI.

CUADRO 9
SECTOR FINANCIERO: POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

		Europa ex UK	EE UU	UK	Japón
Rentabilidad.....	2000	-4,7%	23,2%	11,2%	-17,3%
	1990-99	10,7%	18,7%	16,9%	3,2%
Volatilidad.....	2000	29,3%	30,7%	21,0%	21,3%
	1990-99	21,7%	17,8%	18,7%	26,0%

Fuente: AFI.

ción se encuentra una notable diferencia. Mientras que el sector estadounidense presenta unas *ratios* en niveles reducidos respecto a su propia historia y otros sectores de esa economía, las petroleras japonesas se han visto más perjudicadas por la fortaleza del dólar, lo que les ha generado peores resultados y ha llevado los múltiplos a cotas altas.

Sector financiero.

Las áreas económicas que han contado con un mejor comportamiento en sus sectores financieros han sido los mercados anglosajones –ver cuadro 9–. Las entidades de estos mercados han actuado como refugio para los inversores escarmentados de las TMTs y un escenario de ausencia de subidas de tipos por parte de las autoridades monetarias, incluso con la senda bajista vislumbrándose, también ha favorecido las alzas de cotizaciones. Sin embargo, respecto al riesgo, medido en este caso por la volatilidad, resulta bien distinto lo ocurrido en EE.UU. de lo observado en Reino Unido. Mientras que en este último el repunte ha sido muy moderado, los bancos y otras entidades estadounidenses se han visto perjudicados por las dudas acerca de su exposición al sector TMT y a un repunte genérico de la morosidad en un escenario económico mucho menos favorable. La poca información sobre las participaciones, valores comprados y préstamos concedidos a empresas tecnológicas, con crecientes problemas financieros, introdujo una

notable variabilidad de los precios sobre todo en la última mitad del año.

5. Conclusiones y perspectivas

Puede decirse como conclusión que ha sido un año de corrección y realmente ha estallado la burbuja bursátil, concentrada en los mercados desarrollados y en concreto en el sector de TMT, que muchos analistas y estudiosos achacaban a los niveles alcanzados por la mayoría de índices. La corrección bursátil se ha reflejado no sólo en unas severas cesiones de las cotizaciones, sino también, lo que es aún más importante, en las *ratios* de valoración observadas. Asimismo, la longitud temporal de las caídas en precios y *ratios*, mucho mayor que en otras crisis de corte más coyuntural, ponen de manifiesto la elevada importancia que es necesario otorgar al año recientemente cerrado en la historia bursátil.

En la actualidad, podemos decir que es cierto que las correcciones acumuladas recogen en su práctica totalidad las revisiones a la baja de beneficios empresariales y el repunte razonable de las primas de riesgo. Ahora bien, aunque ha pasado lo peor, no es posible todavía mostrarse muy optimistas para el conjunto del año 2001 y creemos que, sobre todo en el corto plazo, permanece el riesgo de alguna cesión adicional o al menos de que tengamos que esperar unos meses para ver una recuperación sostenida.

En efecto, el riesgo de continuidad de las revisiones a la baja de beneficios empresariales es notable en la práctica totalidad de áreas económicas. Por otro lado, la todavía reciente recuperación del euro y la bajada de los precios del crudo no pueden considerarse estructurales, o al menos en su nueva tendencia habremos de ver algún retroceso que despertará dudas en un contexto elevado de aversión al riesgo.

Por el contrario, ya resulta más evidente la desaparición de los riesgos inflacionistas y la vuelta a la evolución bajista de los tipos de intervención de los bancos centrales, especialmente en EE.UU. Asimismo, la incertidumbre aportada por Oriente Próximo, Argentina, Turquía y otros focos internacionales, no puede darse ni mucho menos por eliminada.

Finalmente, conviene hacer una breve consideración al lado humano de los mercados y al hecho de que a un extenso período de optimismo exacerbado podría sucederle un período relativamente largo de pesimismo, aunque esté alejado de los criterios de valoración racionales. Aunque el tono que han mostrado las bolsas en las primeras semanas del año invita a descartar esta idea, conviene decir que las mayores subidas se han concentrado en los mercados que más cayeron el año pasado. Las mayores cesiones son consecuencia de un mayor volumen y número de órdenes de venta, que pueden derivar en una mayor salida de fondos, con lo que al inicio del nuevo ejercicio el potencial de retorno de fondos a estos mer-

cados es superior, y presiona al alza las cotizaciones.

Por otra parte, en un estilo de inversión cada vez más implantado entre los inversores institucionales, la utilización de porcentajes o proporciones de referencia constantes para sectores y mercados produce que en cada revisión periódica haya que aumentar el peso de los activos que más cayeron el período anterior. De nuevo, esto supone un potencial de retorno de fondos a estos segmentos mucho mayor y, por tanto, que las cotizaciones se vean más fácilmente presionadas al alza.

Algunos de estos aspectos se enmarcan en lo que habitualmente se refiere como efecto enero y pueden suponer una distorsión notable en el análisis. En nuestra opinión, merece la pena esperar a que desaparezca dicho efecto, a contar con la práctica totalidad de resultados empresariales del año pasado y las previsiones para el corriente y una batería mucho más amplia de indicadores económicos que terminen de perfilar la verdadera magnitud de la ralentización. Sólo así se podrá dar definitivamente por cerrada la crisis de los mercados bursátiles.

NOTA

(*) Analistas Financieros Internacionales.

LOS SERVICIOS BANCARIOS A TRAVÉS DE INTERNET: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS

Pedro Juez Martel y Eduardo del Río

La oferta de productos y servicios financieros a través de Internet se está incrementando exponencialmente en los últimos meses. Su uso puede suponer a la banca ahorros importantes en los costes de intermediación, expansión a nuevos mercados y una nueva forma de captación de recursos. Conscientes de esta situación, las entidades financieras ofrecen tipos de interés más elevados en las cuentas que se abren a través de la Red. Sin embargo, no todos los servicios tienen el mismo nivel de aceptación entre el público, existe gran reticencia en ciertos segmentos de edades y hay una clara desconfianza por la seguridad y la lentitud de la Red.

El objetivo de este artículo es examinar la situación actual de los servicios bancarios a través de Internet en España, comparando su situación con EE.UU. y Europa. A partir de ésta, y de la evolución de los datos existentes, se realizará un análisis de la situación y perspectivas en cifras del negocio bancario en la Red.

En resumen, el artículo pretende responder a preguntas como: ¿cuál es la situación actual de los servicios bancarios a través de Internet?; ¿qué ventajas e inconvenientes existen para bancos y consumidores?; ¿cuál es el perfil del usuario de estos servicios?; ¿qué perspectivas existen para el negocio bancario a través de la Red?

1. Introducción

La relación entre las entidades financieras y sus clientes está cambiando con gran rapidez debido a la introducción de las nuevas tecnologías. Tanto la realización de los movimientos bancarios más comunes como la solicitud de información sobre productos a distintas entidades son, ahora mismo, operaciones muchos

más rápidas y fáciles de realizar que hace tan sólo unos pocos años, gracias a servicios que parten de la utilización de la denominada "banca telefónica".

Respecto al ofrecimiento del uso de servicios a través de Internet, las primeras en ofrecer estos servicios fueron Banesto(1) y Central Hispano(2) a mediados de 1995, y desde entonces distintos bancos y cajas han ido entrando en la Red y promocionando a través de ella sus productos. Hace tan sólo dos años, a principios de 1997, la presencia de las entidades en la Red se utilizaba exclusivamente para dar información. En la actualidad, los servicios bancarios por Internet que las principales entidades financieras están ofreciendo, permiten consultar saldos y movimientos, transferir fondos de unas cuentas a otras, domiciliar recibos, pedir talonarios, suscribir Fondos de Inversión o Planes de Pensiones, comprar y vender valores en bolsa, solicitar moneda extranjera y supervisar en general cualquier transacción financiera. Todo ello desde el domicilio del cliente, sin ningún gasto adicional, y en cualquier momento del día o de la semana.

Las cajas de ahorros han sido también impulsoras y pioneras de este proceso desde el comienzo, especialmente destacables son la denominada *Banca Abierta* de La Caixa, y la *Oficina virtual* de Cajamadrid; a través de ellas el usuario puede realizar todo tipo de operaciones a través de la Red consiguiendo unas condiciones más favorables que las que lograría en las oficinas convencionales. En ambos casos, el servicio es gratuito.

2. Concepto y situación actual

Los servicios bancarios por medio de Internet son una posibilidad que la mayoría de los

bancos y cajas de ahorro ofrecen hoy en España. De un modo general, y desde la perspectiva del cliente encontramos dos tipos de funciones que el usuario puede realizar:

- Consulta de información
- Consulta de información y realización de operaciones.

La primera se da en bancos que acaban de instalar este servicio o que sencillamente no quieren o pueden permitirse uno más sofisticado. La segunda en los más ambiciosos. En su versión más avanzada permite realizar las siguientes operaciones:

- Consultas de saldos y movimientos.
- Transferencias y traspasos de cuentas. Solicitud de apertura de cuenta, domiciliación de recibos y petición de talonario.
- Suscripción de fondos de inversión. Aportaciones, reembolsos y traspasos entre fondos.
- Suscripción de planes de pensiones. Modificación de cuota y aportaciones extraordinarias.
- Petición de tarjetas de crédito/débito.
- Cotización y compra venta de valores en bolsa.
- Solicitud de moneda extranjera.
- Personalización del estilo de sus páginas y la información bancaria de acuerdo a sus necesidades y preferencias.

3. Situación actual del negocio bancario a través de Internet

3.1. Estados Unidos

En los últimos dos años ha habido una proliferación de servicios bancarios por medio de Internet. Algunos son filiales, diferenciadas por el nombre, de instituciones bancarias ya existentes. Otros aparecen como nuevas entidades, (*pure start-ups*).

Un directorio de la Red(3) registra 74 entidades exclusivamente dedicadas a la prestación de servicios en la red en Estados Unidos. Sin embargo, la mayoría son pequeñas y tienen menor respaldo por parte de los clientes que las que aparecen unidas a un banco convencional.

Los tres bancos más grandes que operan exclusivamente en la red son Netbank(4), E-Loan(5) y Wingspan(6). La mayor Wingspan, una filial de Bank One, se aproxima a los 100.000 clientes.

Están apareciendo también pequeños bancos dirigidos a grupos objetivos muy específicos, (por lo general empleados de empresas de alta tecnología que tienen altos ingresos y alta estima por la competencia técnica), tales como Everbank(7) o VirtualBank(8). Su número de clientes no es sin embargo muy elevado. Virtual Bank, por ejemplo, no llega a los 10.000 clientes.

De los bancos tradicionales, Citigroup tiene alrededor de 500.000 clientes *online* en Estados Unidos; Bank of America tiene más de 2 millones; y Wells Fargo se aproxima a este número.

La mayoría de las estimaciones coinciden en señalar el fuerte potencial de crecimiento. International Data Corporation(9) afirma que a finales del año 2003 habrá 32 millones de familias americanas realizando transacciones *online* en Estados Unidos, en comparación a las los 6,6 millones de 1998. Jupiter Research en cambio estima que tan sólo serán 25 millones de familias(10).

En cualquier caso, este crecimiento va a ser facilitado por una alta penetración de Internet en los hogares americanos que, con el 50 por ciento(11), triplica el promedio europeo del 15 por ciento. Europa cuenta en cambio con una mayor penetración de telefonía móvil, lo que en los próximos años supondrá una ventaja en la difusión de este tipo de servicios.

En cualquier caso, es muy importante diferenciar en cuanto a la penetración del negocio en las dos vertientes de la banca a través de Internet, mientras que la consulta es muy elevada, superando al 60 por ciento de usuarios, la realización de transacciones implica sólo al 21 por ciento de los usuarios(12).

3.2. Europa

En comparación a Estados Unidos, los servicios bancarios que están apareciendo en Europa son filiales de un banco tradicional, y no negocios creados "ex novo", con una presencia exclusivamente virtual (*pure plays*), como ocurre en Estados Unidos.

J.P. Morgan estima que en el año 2003, el 40 por ciento de los consumidores europeos estarán usando algún tipo de servicio financiero *online* (13).

Es muy probable que la difusión de este tipo de servicios no avance con la misma rapidez en los distintos países de nuestro continente, pues todavía hay grandes diferencias en cuanto a número de usuarios que pueden acceder a la red. En este sentido, hay que destacar la baja penetración de Internet en los domicilios españoles. En mayo de 2000 sólo el 13,5 por ciento de los usuarios particulares estaban conectados. Aunque el crecimiento es rápido (supone un 80 por ciento más de usuarios que hace un año), todavía estamos lejos del promedio de Europa, que supera el 15 por ciento.

A su vez, en Europa hay grandes diferencias entre los distintos países. Los nórdicos están a la cabeza, con porcentajes de penetración que superan el 30 por ciento, (Noruega roza el 50 por ciento, Suecia 44 por ciento, Finlandia 38 por ciento, Dinamarca 35 por ciento). A continuación el Reino Unido y Holanda, (29 y 28 por ciento respectivamente). Alemania, Francia, Bélgica e Italia está entre el 15 y el 20 por ciento. En la cola están los países mediterráneos (14).

Al igual que en EEUU, existe una clara distinción entre el tipo de servicio utilizado. Según los bancos, los usuarios suelen utilizar Internet para conseguir información de último minuto sobre el saldo de sus cuentas, verificar cargos y abonos y, en general, supervisar cualquier tipo de transacción financiera. Cada vez es más frecuente que se use para revisar el rendimiento de sus fondos de inversión, o de pensiones, o para conseguir información sobre pólizas de seguro o sobre otros fondos de inversión. En lo que se refiere a las transacciones son, sin embargo, mucho más ocasionales: los clientes piden con escasa frecuencia tarjetas de crédito, hipotecas, préstamos para coche o

para estudios. En resumen, las operaciones a través de la Red son mucho más reducidas que las consultas.

4. Ventajas e Inconvenientes de los servicios bancarios por medio de Internet

4.1. Ventajas

Parece conveniente distinguir entre las ventajas que este tipo de servicios puede aportar a las entidades bancarias, y a los clientes.

4.1.1. Entidades bancarias

Para las entidades bancarias las principales ventajas son las siguientes.

1. Permite mejorar su posición competitiva en la captación de los activos de las familias en un momento de mayor competencia por parte de entidades no bancarias.

Para fortalecer su posición competitiva en el sector financiero, los bancos han diversificado y ampliado en los últimos años la variedad de su oferta de productos y servicios. En este contexto aparecen los servicios bancarios por medio de Internet, que además de ofrecer comodidad de uso en términos de desplazamientos y de horas de acceso, permite unificar en un solo canal toda la gama de productos y servicios del banco.

2. Reducción de los costes operativos.

Los bancos tienen amplias redes de distribución. En cada vecindario hay una filial o un cajero automático. Una filial puede atender a tantos clientes como su personal pueda atender. En Internet, una vez que el servicio está funcionando, puede atender cientos de miles de peticiones sin incurrir en gastos adicionales. Aunque es demasiado pronto como para poder cuantificar la incidencia de Internet en el conjunto del negocio, Wells Fargo espera generar significativas reducciones de costes a medida que más de un millón de sus clientes se desplazan de los canales de alto coste, como son las filiales, a los de bajo coste, cómo es Internet, a finales del año 2000.

Datamonitor (15) estima que los clientes *on-*

line son más sofisticados y tienen mayor capacidad para gestionar sus propias finanzas, por lo que los costes de transacción online pueden llegar a ser doce veces menores que los de atención a una persona en una filial bancaria.

3. Retención de clientela actual y captación de nueva:

En este punto merece la pena señalar el caso de Wells Fargo(16), uno de los bancos más importantes de Estados Unidos, con sede en diez estados y recursos que sobrepasan los 109 millardos de dólares.

Para Wells Fargo la banca por Internet ofrece las siguientes ventajas:

— Clientes más rentables. Según el banco, los clientes que utilizan este servicio son más rentables y tienen saldos más elevados que los que usan los canales tradicionales.

— *Mejor retención del cliente*: Los expertos bancarios afirman que cuesta el doble adquirir un nuevo cliente que retener a uno que ya lo es. La tasa de retención de clientes que usan banca por Internet es más alta que las de los que no la usan.

— *Menores costes*: A finales del año 2000 Wells espera tener más de un millón de usuarios de banca por Internet. A medida que sus clientes se desplazan de los canales de alto coste a los de bajo, Wells espera conseguir ahorros significativos por transacción.

— *Respuesta en tiempo real*: Internet ofrece al banco una respuesta rápida sobre lo que funciona y lo que no. Al realizar un cambio en la forma en que un producto es presentado en Internet, no es necesario crear nuevos folletos de papel ni distribuirlos. El nuevo texto puede ser comunicado a miles de personas en el tiempo que lleva introducirlo en la página Web. Por otro lado, la página Web puede ser hecha a la medida de las necesidades del cliente. Esta flexibilidad y adaptación al cliente no son posibles en otros canales de distribución.

4.1.2. Clientes

Para los clientes, la banca por Internet tiene también claras ventajas

Las más importantes son: la comodidad y los servicios adicionales.

1. Comodidad:

En la actualidad los servicios bancarios por medio de Internet suponen un ahorro de tiempo importante, al evitar el desplazamiento hasta una oficina y permitir que las operaciones se realicen en un horario mucho más amplio que el bancario tradicional. De hecho, en la mayoría de los servicios de banca por medio de Internet la atención es continuada.

En una encuesta realizada por Genesis Associates(17) en Mayo de 1997 entre clientes de servicios bancarios, los consultados citaron como razones para usar los servicios *online* la comodidad de uso y la posibilidad de acceder de día o de noche (93,4 por ciento), conseguir información actualizada al último minuto (94,7 por ciento) y cuadrar las diferentes cuentas con mayor facilidad.

2. Remuneraciones más elevadas en las cuentas:

Con objeto de captar clientes a través de esta vía los bancos ofrecen remuneraciones más elevadas en las cuentas abiertas a través de la Red.

3. Servicios complementarios:

En los próximos años los servicios bancarios por medio de Internet se van a mostrar como una forma más cómoda y fácil de realizar operaciones bancarias que la visita a la filial, el cajero automático o la banca telefónica, a medida que su potencial de ofrecer nuevos servicios se despliega.

Los servicios bancarios pueden prestar unos servicios complementarios. Entre ellos podemos citar:

— Pago de facturas

La posibilidad de pagar facturas electrónicamente podría suponer un suficiente ahorro de tiempo para que muchos clientes se animen a usar los servicios *online*. Otros pueden estar atraídos por la información y el asesoramiento personalizado o por la comodidad de consultar saldos y supervisar sus últimos movimientos al instante.

Aunque la capacidad de pagar facturas electrónicamente ha estado disponible durante casi dos décadas, sólo se ha empezado a difundir de forma masiva en los últimos años a medida que los bancos empezaban a promocionar agresivamente sus propios productos bancarios y a medida que se mejoraban las conexiones electrónicas entre vendedores y compradores.

En la actualidad, unos tres millones de americanos pagan una parte de sus facturas de forma electrónica y si las previsiones son correctas, estas cifras van a crecer de forma exponencial(18). Además, los bancos ya se han dado cuenta de los beneficios que este tipo de servicios suponen para sus clientes corporativos. Se estima que el número de facturas emitidas por las tres millones de empresas de Estados Unidos superan cada año las 21.000 millones. Dado que el ahorro de manipulación franqueo y papel supera el dólar, los ahorros pueden ser muy importantes en este campo.

— Posibilidad de acceder a una oferta global de servicios financieros:

A través de Internet el cliente puede realizar todo tipo de operaciones o consultas de un modo global (suscripción o reembolso de fondos de inversiones y pensiones, cancelaciones o altas en cuentas corrientes, de ahorro, etcétera).

— Posibilidad de acceder al comercio electrónico general.

Muchos bancos ofrecen y garantizan las transacciones realizadas a través de su página. El usuario puede obtener, además, todo tipo de información adicional como realización de subastas de inmuebles, adquisición de seguros, etcétera.

4.2. Inconvenientes

Los servicios bancarios a través de Internet comparten los inconvenientes del comercio electrónico en general, pero a éste se le debe unir:

— La gran reticencia existente en el público a realizar transacciones de valor elevado a través de la Red.

— La poca confianza que éste tiene hacia la realización de operaciones bancarias.

En concreto, los inconvenientes principales son los siguientes:

— Falta de velocidad: El 83,7 por ciento de los preguntados en la última encuesta del estudio general de medios(19) (EGM), consideraba que era uno de los grandes inconvenientes de Internet. Hasta el momento la mayor parte de las conexiones se hacen por vía telefónica. Este hecho provoca gran lentitud en la mayoría de operaciones y consultas.

— Coste telefónico: El 67,1 por ciento consideraba elevado el precio. Las nuevas medidas del Gobierno parece que tenderán a mejorar esta situación

— Desconfianza en las transacciones bancarias. Es el aspecto más importante. Las actuales transacciones en la Red se refieren a productos de bajo precio, especialmente libros(20) y CDs. Hay una gran reticencia a la realización de operaciones bancarias. En concreto, en la última encuesta del EGM, ante la pregunta de la seguridad que le ofrecían las transacciones bancarias a través de la Red, sólo un 11,7 por ciento respondía que mucho. Por el contrario un 41,4 por ciento señalaba que poco o nada. Esta situación se repite en mayor o menor medida en los países de nuestro entorno. Como se verá en el siguiente epígrafe, este hecho condiciona claramente las posibilidades de desarrollo del negocio a través de la Red.

5. Perspectivas del negocio bancario a través de la Red

Las perspectivas del sector bancario y el desarrollo potencial de este tipo de servicios están condicionadas por tres factores:

— La evolución del número de usuarios de Internet.

— La propensión a la utilización del servicio bancario a través de la Red.

— El tipo de servicio ofrecido. Los datos apuntan a que el usuario es mucho más reti-

cente a la realización de operaciones que a la mera consulta de datos.

5.1. Situación y evolución de Internet

De los datos suministrados por el EGM(21) se deduce el uso y acceso a la Red que existe actualmente en nuestro país. En el gráfico 1 se muestra la evolución del número de usuarios y personas con acceso a Internet en España. En concreto, los datos indican que en Mayo de 2000 había 3.942.000 usuarios, y 4.652.000 personas con acceso a la Red.

5.2. Perfil del usuario de los servicios bancarios a través de Internet

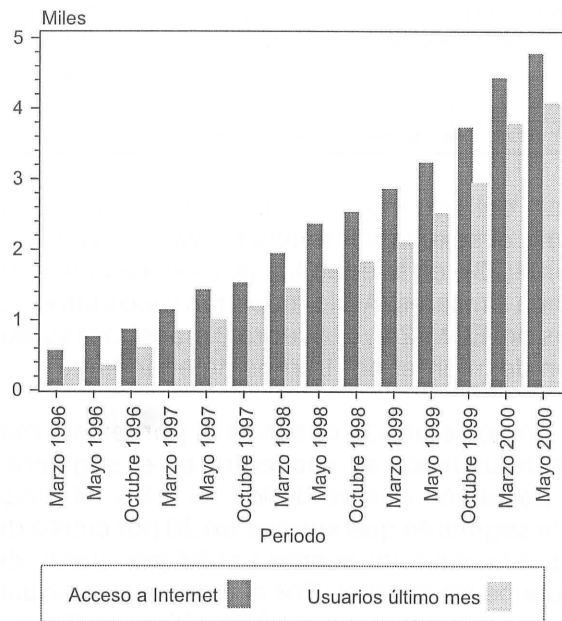
5.2.1. Perfil del usuario de Internet

Tanto en España como en Europa y EE.UU. el perfil del usuario de Internet está muy definido: es joven, universitario y habla y escribe inglés.

En el caso español, los datos derivados de las macroencuestas del Estudio General de Medios (E.G.M.) y de la Asociación de Usuarios de Internet(22) dibujan el perfil de usuario que recoge el cuadro 1.

De todos los aspectos anteriores en el que existe una diferencia más marcada es el de la

GRÁFICO 1



CUADRO 1

Rasgo	Porcentaje sobre total de usuarios
Edad de 25 a 44 años	54
Hombre	62
Universitario	56,3
Lee y habla inglés	54,4

Fuente: Estudio General de Medios (Mayo 2000).

CUADRO 2

	Edades	Oct 96	Mar 97	May 97	Oct. 97	Mar 98	May 98	Oct 98	Feb 99	May 99	Oct 99	Mar 2000	May 2000
Población total	14 a 19	11	10,5	10,5	10,5	9,9	9,9	9,9	9,4	9,4	9,4	8,7	8,7
	20 a 24	10	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	9,7	9,7	9,7	9,4	9,4
	25 a 34	19	19,1	19,1	19,1	19,2	19,2	19,2	19,2	19,2	19,2	19,1	19,1
	35 a 44	16,1	16,3	16,3	16,3	16,5	16,5	16,5	16,8	16,8	16,8	17,4	17,4
	45 a 54	13,7	13,9	13,9	13,9	14,1	14,1	14,1	14,2	14,2	14,2	14,3	14,3
	55 a 64	12,3	12	12	12	11,7	11,7	11,7	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6
	65 ó +	18,1	18,4	18,4	18,4	18,7	18,7	18,7	19,1	19,1	19,1	19,5	19,5
Usuarios último mes	14 a 19	8,1	10,1	10,6	13,5	14,1	10,4	10,6	11,3	10,1	12,5	13,1	13,4
	20 a 24	17,8	22,5	19,5	14,7	23,3	21,2	16,7	19,1	21,7	18,3	19,4	18,4
	25 a 34	42,1	39	37,8	37,2	30,4	35,7	38,3	34,9	34,1	36,3	35,7	37,1
	35 a 44	18,6	16,6	24,5	22,9	18	18,2	20,3	18,6	21,5	21,5	19,4	16,9
	45 a 54	11,6	9,2	6,5	9	11,7	12,7	9,3	14	9,7	9	9,7	10,2
	55 a 64	1,8	1,9	1,0	2,1	1,3	1,4	4,0	1,8	2,6	2	2,1	3,3
	65 ó +	0	0,6	0,1	0,6	1,2	0,4	0,7	0,3	0,3	0,3	0,7	0,8

Fuente: Estudio general de medios (Junio 2000).

CUADRO 3

	Absoluto	Porcentaje
Base	35.234	100
Sí, sólo consultas	8.027	22,8
Consultas y transferencias	9.112	25,9
No	17.563	49,8
NS/NC	532	1,5

Fuente: Estudio General de Medios (Diciembre de 1999).

edad del usuario. Mientras que en variables como el sexo la diferencia ha variado notablemente(23), en la edad los porcentajes se mantienen similares. Así lo muestran todos los estudios del EGM(24). El cuadro 2 muestra la evolución de Internet por tramos de edades(25).

Como se puede observar el porcentaje mayor de usuarios se encuentra en el segmento de población que va de los 25 a los 54 años. Este segmento que supone un 30 por ciento de la población total acapara al 54 por ciento de usuarios de Internet. Por el contrario, la población con una edad superior a 55 años (31 por ciento del total) no supone más que el 4,1 por ciento de los usuarios. Este hecho propiciará que la predicción de la evolución se realice por tramos de edades.

5.2.2. Perfil del usuario de servicios bancarios a través de Internet

El perfil del usuario de este tipo de servicios coincide en bastante medida con el de Internet. Sin embargo en el uso de los servicios bancarios se debe hacer una distinción entre aquellas personas que usan la Red para consultar sus cuentas y productos financieros y aquellas otras que, además de consultar, realizan también operaciones a través de la Red. De los datos procedentes del extranjero (Europa y EEUU), y de las fuentes españolas, se deriva una reticencia mayor por parte del usuario a esta última opción.

En el caso de EEUU, informes de distintas consultoras como Newswire muestran resultados de encuestas donde cerca del 85 por ciento de los usuarios manifestaban su preocupación por la seguridad en la Red a la hora de realizar transacciones bancarias(26).

Esta misma consultora señala que hasta un 80 por ciento de los usuarios que comenzaban a abrir cuentas bancarias a través de la Red, no

CUADRO 4

País	Realización de consultas y transferencia a través de la Red (porcentaje)
Sudáfrica.....	46
Alemania.....	42
Suecia.....	35
Holanda.....	35
Suiza.....	34
Bélgica.....	34
Reino Unido.....	29
España.....	24
Estados Unidos.....	21

Fuente: Angus Reid (2000).

finalizaba el proceso. La causa principal era la lentitud de la Red, el temor a equivocarse al hacer la operación y la falta de confianza en este tipo de operaciones.

En nuestro país, de la última macroencuesta del EGM(27) se deducen datos similares. Ante la pregunta a 35.234 usuarios sobre si realizaban operaciones bancarias a través de Internet, las respuestas fueron las que presenta el cuadro 3.

Es decir, tan sólo un 25,9 por ciento de los usuarios realizaban consultas y transferencias a través de la Red. A nivel mundial estas cifras parecen confirmarse. En una encuesta realizada recientemente por la consultora Angus Reid(28) a 28.000 usuarios de 30 países, a la pregunta de si estarían dispuestos a realizar operaciones bancarias a través de la Red en el año 2000, respondieron afirmativamente en los porcentajes recogidos en el cuadro 4.

Este dato es muy importante ya que revela las posibilidades reales de la denominada "Banca virtual" donde el cliente realiza todo tipo de operaciones.

En lo que se refiere a la consulta de saldos, fondos de inversión, etc., el porcentaje de uso es bastante mayor.

En resumen, ante la realización de operaciones bancarias a través de la Red, la actitud del usuario es muy distinta en la consulta de saldos, que en la realización de operaciones. Mientras que en la primera, la reticencia es pequeña, en la segunda la actitud es mucho más negativa. Clientes jóvenes de 25 a 44 años, universitarios y "con poco tiempo", son los más proclives a este tipo de operaciones.

6. Predicción del número potencial de usuarios de servicios bancarios a través de Internet

Como se ha dicho anteriormente, la predicción depende de:

— La evolución del número de usuarios de Internet: ésta se diferencia claramente por tramos de edades. Por ello, la predicción se hará por grupos de edades.

— La propensión a la utilización del servicio bancario a través de la Red: De los datos deducidos por los distintos estudios y de un modo global, estimamos en un 30 por ciento el número de personas que realizarán operaciones bancarias a través de la Red en nuestro país y en un 50 por ciento el porcentaje de personas que usan o usarán los servicios de Internet para consultar de aquí al año 2002.

6.1. Análisis por tramos de edades:

Tramo de 14 a 19 años. La obligatoriedad de la informática, y la mejora en los medios existentes en los colegios contribuye a predecir un rápido crecimiento del número de usuarios de Internet. Esta afirmación es contrastada por la evolución que ha existido hasta la fecha. En el cuadro 5 se presenta el número de usuarios de Internet y una predicción de su evolución hasta el año 2002(29). En lo que se refiere al número

potencial de usuarios de “banca a través de Internet”, de los datos de las encuestas se infiere que será un porcentaje pequeño debido principalmente a su baja capacidad adquisitiva. La demanda de este segmento se piensa por ello que será muy escasa. El porcentaje de potenciales usuarios(30) se podría situar, como mucho, en el 6 por ciento en 2002 para realizar operaciones y en un 10 por ciento para consultas. A partir del dato del número de usuarios de Internet y del porcentaje de uso se realiza una predicción del número de clientes potenciales de la “Banca a través de Internet”.

b) Tramo de 19 a 24 años. Muy conectado con el tramo de edad anterior, la evolución de usuarios de Internet está siendo muy rápida en este segmento. Sin embargo, la capacidad adquisitiva de este tramo de edad es también bastante escasa. Partiendo de la evolución y de los datos suministrados por los estudios mencionados anteriormente, se presentan los resultados(31) incluidos en el cuadro 6.

c) Tramo de 25 a 34 años. Es el tramo de edad donde Internet ha crecido a una velocidad mayor. De los datos de las encuestas se deduce que es en este tramo donde se encuentra el perfil del típico comprador *on-line*: joven, universitario, con alta capacidad adquisitiva y con “poco tiempo”, son los rasgos que definen al comprador de comercio electrónico. Se presentan en el cuadro 7 los resultados(32) previstos en el segmento.

CUADRO 5

Periodo	Usuarios de internet de 14 a 19 años	Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red	Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red
OCT 1996.....	42.610	2.131	4.261
MAR 1997.....	77.270	3.864	7.727
MAY 1997.....	97.410	4.871	9.741
OCT 1997.....	149.850	7.493	14.985
MAR 1998.....	192.040	9.602	19.204
MAY 1998.....	170.770	8.539	17.077
OCT 1998.....	183.700	9.185	18.370
MAR 1999.....	229.050	11.453	22.905
MAY 1999.....	246.540	12.327	24.654
OCT 1999.....	353.750	17.688	35.375
MAR 2000.....	479.460	23.973	47.946
MAY 2000.....	528.228	26.411	52.823
OCT 2000.....	662.429	33.121	66.243
MAR 2001.....	846.260	42.313	84.626
MAY 2001.....	934.269	46.713	93.427
OCT 2001.....	1.197.415	59.871	119.742
MAR 2002.....	1.529.708	76.485	152.971

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

CUADRO 6

Periodo	Usuarios de internet de 19 a 24 años	Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red	Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red
OCT 1996.....	93.630	28.089	46.815
MAR 1997.....	172.130	51.639	86.065
MAY 1997.....	179.210	53.763	89.605
OCT 1997.....	163.170	48.951	81.585
MAR 1998.....	317.350	95.205	158.675
MAY 1998.....	348.100	104.430	174.050
OCT 1998.....	289.410	86.823	144.705
MAR 1999.....	387.160	116.148	193.580
MAY 1999.....	529.700	158.910	264.850
OCT 1999.....	517.890	155.367	258.945
MAR 2000.....	710.040	213.012	355.020
MAY 2000.....	725.328	217.598	362.664
OCT 2000.....	980.760	294.228	490.380
MAR 2001.....	1.219.040	365.712	609.520
MAY 2001.....	1.462.482	438.745	731.241
OCT 2001.....	1.659.120	497.736	829.560
MAR 2002.....	2.062.210	618.663	1.031.105

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

CUADRO 7

Periodo	Usuarios de internet de 25 a 34 años	Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red	Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red
OCT 1996.....	221.450	66.435	110.725
MAR 1997.....	298.350	89.505	149.175
MAY 1997.....	347.380	104.214	173.690
OCT 1997.....	412.920	123.876	206.460
MAR 1998.....	414.050	124.215	207.025
MAY 1998.....	586.190	175.857	293.095
OCT 1998.....	663.740	199.122	331.870
MAR 1999.....	707.420	212.226	353.710
MAY 1999.....	832.380	249.714	416.190
OCT 1999.....	1.027.290	308.187	513.645
MAR 2000.....	1.306.620	391.986	653.310
MAY 2000.....	1.462.482	411.745	686.241
OCT 2000.....	1.492.270	447.681	746.135
MAR 2001.....	1.511.670	453.501	755.835
MAY 2001.....	1.550.900	465.270	775.450
OCT 2001.....	1.580.880	474.264	790.440
MAR 2002.....	1.700.280	510.084	850.140

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

d) Tramo de 35 a 44 años. Junto con el anterior segmento de edad es el de mayor número de Internautas y los porcentajes de uso del servicio de banca a través de Internet son asimismo muy similares. En el cuadro 8 presentamos los resultados(33).

e) Tramo de 45 a 54 años. Si bien el crecimiento de Internautas es menor que en los dos anteriores tramos, la evolución es también bastante rápida. Se espera que el uso del comercio electrónico sea algo menor, debido funda-

mentalmente a la mayor reticencia y desconfianza en la seguridad de las transacciones. Los resultados previstos se presentan en el cuadro 9(34).

f) Tramo de 55 a 64 años. El crecimiento en este tramo es claramente inferior a los anteriores. Lo mismo se puede decir respecto al uso de los servicios bancarios a través de Internet. El aumento en el uso de la Red es mucho más irregular. Los resultados para este tramo se recogen el cuadro 10(35).

CUADRO 8

<i>Periodo</i>	<i>Usuarios de internet de 35 a 44 años</i>	<i>Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red</i>	<i>Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red</i>
OCT 1996.....	97.840	29.352	48.920
MAR 1997.....	126.990	38.097	63.495
MAY 1997.....	225.160	67.548	112.580
OCT 1997.....	254.190	76.257	127.095
MAR 1998.....	245.160	73.548	122.580
MAY 1998.....	298.840	89.652	149.420
OCT 1998.....	351.800	105.540	175.900
MAR 1999.....	377.020	113.106	188.510
MAY 1999.....	602.810	180.843	301.405
OCT 1999.....	608.450	182.535	304.225
MAR 2000.....	710.040	213.012	355.020
MAY 2000.....	666.198	199.859	333.099
OCT 2000.....	1.027.550	308.265	513.775
MAR 2001.....	1.281.150	384.345	640.575
MAY 2001.....	1.400.550	420.165	700.275
OCT 2001.....	1.751.310	525.393	875.655
MAR 2002.....	2.183.530	655.059	1.091.765

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

CUADRO 9

<i>Periodo</i>	<i>Usuarios de internet de 45 a 54 años</i>	<i>Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red</i>	<i>Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red</i>
OCT 1996.....	61.020	18.306	30.510
MAR 1997.....	70.380	21.114	35.190
MAY 1997.....	59.740	17.922	29.870
OCT 1997.....	99.900	29.970	49.950
MAR 1998.....	159.350	47.805	79.675
MAY 1998.....	208.530	62.559	104.265
OCT 1998.....	161.170	48.351	80.585
MAR 1999.....	283.780	85.134	141.890
MAY 1999.....	236.780	71.034	118.390
OCT 1999.....	254.700	76.410	127.350
MAR 2000.....	355.020	106.506	177.510
MAY 2000.....	370.530	111.159	185.265
OCT 2000.....	375.120	112.536	187.560
MAR 2001.....	410.240	123.072	205.120
MAY 2001.....	424.430	127.329	212.215
OCT 2001.....	460.020	138.006	230.010
MAR 2002.....	495.140	148.542	247.570

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

g) Tramo de más de 65 años. El crecimiento en este segmento es muy pequeño. Este tramo de la población se muestra muy reticente en general al uso de las nuevas tecnologías. Como en el tramo anterior el uso es, asimismo, muy irregular. En el cuadro 11, se presentan los resultados(36).

6.2. Potenciales usuarios de servicios bancarios a través de Internet

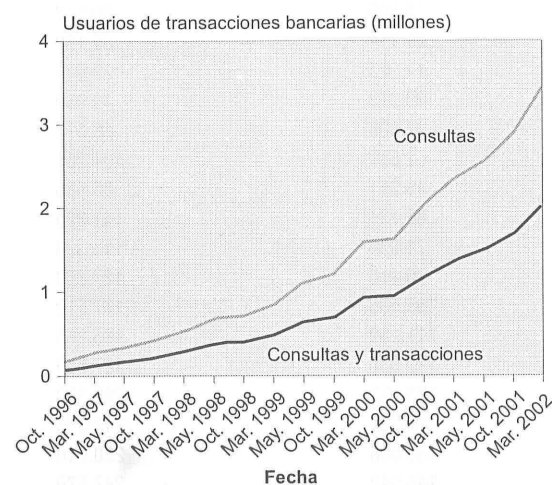
Al sumar las cuantías calculadas para los siete tramos de edad obtenemos una estimación global de los potenciales clientes de los servicios bancarios a través de Internet en España hasta el año 2002, diferenciándose entre clientes que sólo consultan y los que también realizan transacciones (gráfico 2). Es muy importante resaltar que según las previsiones

CUADRO 10

Periodo	Usuarios de internet de 55 a 64 años	Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red	Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red
OCT 1996.....	9.470	2.841	4.735
MAR 1997.....	14.540	4.362	7.270
MAY 1997.....	9.190	2.757	4.595
OCT 1997.....	23.310	6.993	11.655
MAR 1998.....	17.710	5.313	8.855
MAY 1998.....	22.990	6.897	11.495
OCT 1998.....	69.320	20.796	34.660
MAR 1999.....	36.490	10.947	18.245
MAY 1999.....	63.470	19.041	31.735
OCT 1999.....	56.600	16.980	28.300
MAR 2000.....	76.860	23.058	38.430
MAY 2000.....	105.920	22.476	37.460
OCT 2000.....	83.370	25.011	41.685
MAR 2001.....	91.720	27.516	45.860
MAY 2001.....	101.386	30.416	50.693
OCT 2001.....	103.550	31.065	51.775
MAR 2002.....	111.900	33.570	55.950

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

GRÁFICO 2



realizadas para España, que coinciden con lo sucedido en EEUU, el porcentaje mayor de usuarios se situará en los tramos de edad de 24 a 45 años. Los productos deberán por tanto dirigirse de manera especial a este público.

7. Conclusiones

— La oferta de productos y servicios financieros a través de Internet se está incrementando exponencialmente desde comienzos de

2000. Su uso puede suponer a la banca ahorros importantes en los costes de intermediación, expansión a nuevos mercados y una nueva forma de captación de recursos.

— En la actualidad, los servicios bancarios por Internet que los principales bancos están ofreciendo en la actualidad a sus clientes, permiten consultar saldos y movimientos, transferir fondos de unas cuentas a otras, domiciliar recibos, pedir talonarios, suscribir fondos de inversión o planes de pensiones, comprar y vender valores en bolsa, solicitar moneda extranjera y supervisar en general cualquier transacción financiera.

— De un modo general, y desde la perspectiva del cliente encontramos dos tipos de consulta que el usuario puede realizar: de información y de información y realización de operaciones.

— La diferencia entre este tipo de servicios en EE.UU. y Europa es que, en el primer caso, existen bancos exclusivamente virtuales mientras que, en el segundo, la banca electrónica está unida a los bancos tradicionales.

— La experiencia, hasta el momento, demuestra un éxito mayor en la banca electrónica unida al negocio tradicional.

— Las principales ventajas de este tipo de

CUADRO 11

Periodo	Usuarios de internet de más 65 años	Usuarios potenciales de transacciones bancarias a través de la Red	Usuarios potenciales de consultas bancarias a través de la Red
OCT 1996.....	0	0	0
MAR 1997.....	4.590	1.377	2.295
MAY 1997.....	920	276	460
OCT 1997.....	6.660	1.998	3.330
MAR 1998.....	16.340	4.902	8.170
MAY 1998.....	6570	1.971	3.285
OCT 1998.....	12.130	3.639	6.065
MAR 1999.....	6.080	1.824	3.040
MAY 1999.....	7.320	2.196	3.660
OCT 1999.....	8.490	2.547	4.245
MAR 2000.....	30.620	9.186	15.310
MAY 2000.....	31.536	9.461	15.768
OCT 2000.....	18.950	5.685	9.475
MAR 2001.....	20.780	6.234	10.390
MAY 2001.....	21.530	6.459	10.765
OCT 2001.....	23.390	7.017	11.695
MAR 2002.....	25.220	7.566	12.610

Fuente: Elaboración propia a partir del EGM.

servicios para los bancos es el de mejora de la competencia, reducción de costes y captación de nueva clientela. Para los clientes comodidad, servicios adicionales y mayores tipos de interés que en las cuentas tradicionales

— Los principales inconvenientes residen en la lentitud y desconfianza hacia las transacciones. Este hecho motiva que las posibilidades de desarrollo de consultas y transacciones sean distintas. En concreto, más de un 40 por ciento de los usuarios desconfiaban de la realización de transacciones bancarias a través de la Red.

— De los datos extraídos se deduce que el crecimiento en Internet es especialmente rápido en las edades que van de 14 a 45 años de edad, siendo muy inferior a partir de esta edad.

— Respecto al perfil del cliente de este tipo de servicios, responde a un usuario de 25 a 45 años de edad, universitario, “con poco tiempo” y que vive en las grandes ciudades españolas.

— El uso de las transacciones *on line* por parte de los mayores de 50 años es muy reducido. Este hecho, unido a la mayor desconfianza de este colectivo, hace prever un aumento muy lento en este tramo de edad.

— La desconfianza hacia las transacciones

bancarias hace que las predicciones sean distintas para consultas y transacciones. Mientras que el volumen potencial de usuarios se podría situar en casi tres millones y medio para el año 2002 en el caso de las consultas, en las transacciones se situaría en torno al 1.800.000 personas.

— De los datos de EEUU se deduce que la mayoría de los usuarios que realizan transacciones desean tener apoyo a través de bancos que tengan además acceso a través de sucursales.

8. Bibliografía

- Asociación española de comercio electrónico (2000): “Datos sobre el perfil de usuario de servicios bancarios”. Obtenido en Internet: <http://www.commercenet.org>
- Asociación de usuarios de Internet (2000): “Informe sobre el comercio electrónico”. Obtenido en Internet: <http://www.aui.es/estadi/egm/iegm.htm#evolucion>
- CAHNERS (1999): “El comercio electrónico en EEUU”. Obtenido en Internet: http://www.instat.com/pr/2000/is0001sp_pr.htm
- Estudio General de Medios (1999), “Datos sobre transacciones bancarias y comercio electrónico a través de la Red. Macroencuesta de 1999”. Obtenido en Internet: <http://www.aimc.es/aimc/html/inter/datos.html>
- (1998), “Datos sobre transacciones bancarias y comercio electrónico a través de la Red. Macroencuesta de 1998”. Obtenido en Internet: <http://www.aimc.es/aimc/html/inter/datos.html>
- (1997), “Datos sobre transacciones bancarias y comercio electrónico a través de la Red. Macroencuesta de 1997”. Obte-

nido en Internet:

<http://www.aimc.es/aimc/html/inter/datos.html>

— (1996), "Datos sobre transacciones bancarias y comercio electrónico a través de la Red. Macroencuesta de 1996". Obtenido en Internet:

<http://www.aimc.es/aimc/html/inter/datos.html>

Kalakota, R. y A. Whinston (1996), *Frontiers of Electronic Commerce*. Addison-Wesley.

Konsynski, B.R. (1993), "Strategic control in the extended enterprise". IBM Systems Journal. 1993;32(1):111-145.

Malone, T., J. Yates y R. Benjamin (1987), "Electronic Markets and Electronic Hierarchies. Communications of the ACM". 1987;30(6):484-497.

NUA Internet Surveys (2000), "Recopilación de artículos sobre la prestación de servicios bancarios a través de internet". Obtenido en Internet:

<http://www.nua.ie/surveys>

OCDE (1997), *Mesure; le commerce electronique OCDE/GD (97) 219*. Obtenido en Internet:

<http://www.oecd.org>

Tapscott, D. (1995), *The Digital Economy*, McGraw Hill.

(12) <http://www.angusreid.com>

(13) The Economist, *Survey Online Finance*, May 20th 2000.

(14) Nua Internet Surveys, citado en The Economist, June 24th-30th 2000.

(15) Datamonitor: *Online Banking Increasingly Popular in Europe*.

(16) Ministerio de Comercio de EE.UU: *The Emerging Digital Economy*, 1998.

(17) Ministerio de Comercio de Estados Unidos: *The Emerging Digital Economy*, 1998.

(18) The Economist, *Survey Online Finance*, May 20th 2000.

(19) <http://www.aimc.es>

(20) Ver estudios del EGM (<http://www.aimc.es>) , y de la asociación española de comercio electrónico (<http://commercenet.com>).

(21) <http://www.aimc.es>

(22) <http://www.aui.es>

(23) Ha pasado de un 76 por ciento de usuarios hombres en 1996 a un 62 por ciento en la actualidad.

(24) Octubre-Diciembre 1999.

(25) <http://www.aimc.es/aimc/html/inter/3g.pdf>

(26) <http://www.prnewswire.com>

(27) Realizada en Diciembre de 1999:
<http://www.aimc.es/aimc/html/inter/Macro99resu.pdf>

(28) http://www.angusreid.com/media/content/displaypr.cfm?id_to_view=1051

(29) Tras comprobar distintos tipos de ajustes es el ajuste exponencial el que se muestra como más adecuado. (R²=0,92).

(30) Sobre el total de usuarios de Internet.

(31) De los posibles ajustes el mejor es el ajuste a una función exponencial (R²=0,94).

(32) Se ha realizado un ajuste exponencial (R²=0,97).

(33) De los ajustes realizados el más adecuado es el exponencial (R²=0,93).

(34) De todos los ajustes posibles el mejor fue el lineal. (R²=0,91).

(35) El ajuste mejor fue el lineal (R²=0,85).

(36) El ajuste mejor fue el lineal (R²=0,5).

NOTAS.

(1) <http://www.banesto.es>

(2) <http://www.bsche.es>

(3) <http://www.bankweb.com/international>

(4) <http://www.netbank.com/>

(5) <http://www.e-loan.com/>

(6) <http://www.wingspan.com>

(7) <http://www.everbank.com>

(8) <http://www.virtualbank.com>

(9) IDC Research: *32 Million Households to Bank Online by 2003*, June 15 1999.

(10) Citado en The Economist, *Online Finance Survey*, May 20th 2000.

(11) Nua Internet Surveys, <http://www.nua.ie/surveys>. Citado en The Economist, June 24th-30th 2000.

INDICADORES DEL SEÑOREAJE EN LA UNIÓN EUROPEA

Álvaro Anchuelo Crego(*)

I. INTRODUCCIÓN

El concepto de señoreaje, pese a su antigüedad, no ha sido definido con la precisión que cabría esperar. En la literatura conviven diferentes índices, que se utilizan para medirlo de forma indistinta, sin que los autores se esfuerzen por compatibilizarlos. Por ello, resulta conveniente dedicar la sección II de este trabajo a revisar cuáles son estos índices y mostrar la relación que existe entre ellos. En la sección III, tras describir las fuentes estadísticas utilizadas, se presentan y comentan sus valores concretos entre 1960 y 1997, para los 15 países miembros de la Unión Europea.

Además de dilucidar las diferencias y relaciones entre los distintos indicadores, y de aplicarlos en los países miembros de la Unión Europea, también se busca con ello responder a una cuestión importante. Como se mostrará, el recurso al señoreaje ha sido considerable en los países del Sur de Europa, como España, hasta tiempos muy recientes, por lo que el efecto acumulado que ha tenido sobre las finanzas públicas no debe desdeñarse. Mirando hacia el presente y el futuro, el proceso de Unión Monetaria Europea afecta sustancialmente a todo lo relacionado con el señoreaje. Cabe, en consecuencia, preguntarse si la pérdida que sufren los gobiernos nacionales del recurso al señoreaje como instrumento de financiación supone un coste del proceso a tener en cuenta.

El trabajo finaliza con un resumen de las principales conclusiones y las referencias bibliográficas.

II. CONCEPTO Y MEDICIÓN DEL SEÑOREAJE

El término "señoreaje" tiene una larga tradición en la literatura económica: su origen

se remonta hasta la Alta Edad Media, cuando se utilizaba para denominar la diferencia entre el valor legal y el coste de producción de las monedas, que recaudaba el "señor" que las emitía.

Sin embargo, pese a ser un término tan antiguo, no está definido con la precisión que cabría esperar. De hecho, el primer problema que se plantea en el estudio del señoreaje es la diversidad de conceptos que, bajo este nombre, aparecen en la literatura. Curiosamente, los diferentes indicadores parecen convivir en este campo de investigación sin que los autores hagan el menor esfuerzo por compatibilizarlos. Conviene, por tanto, revisar cuáles son, ver cómo se relacionan entre ellos, y precisar la definición concreta que se utilizará en este trabajo.

Una primera definición de señoreaje mide (en porcentaje de la producción real) los recursos reales que, en un determinado año, se apropian las administraciones públicas mediante la emisión de dinero de alto poder:

$$S_t = \frac{\Delta M_t}{P_t Y_t}$$

Este índice se calcula, por tanto, dividiendo el crecimiento de la base monetaria entre el PIB nominal. Nótese que se está consolidando el Banco Central dentro del conjunto de las administraciones públicas, sin preocuparse por el reparto del señoreaje entre él y el resto de instituciones.

El indicador anterior es el más utilizado en los estudios empíricos, debido a que los datos necesarios para construirlo suelen ser fácilmente accesibles. Algunos trabajos relevantes donde se usa son: Cagan (1956), Marty (1967),

Friedman (1971), Calvo (1978), Fischer (1982), Buitier (1985), Dornbusch (1988), Grilli (1989), Pagano (1989), o Klein y Neumann (1990).

Un segundo índice, que habría que denominar con mayor propiedad impuesto inflacionario en vez de señoreaje, mide la erosión en el valor real de la base monetaria que provoca la inflación. En términos del PIB, se expresaría formalmente como:

$$S_2 = \frac{\pi_t M_{t-1}}{P_t Y_t}$$

Un enfoque como éste, en que se interpreta la inflación como un impuesto que recae sobre la base monetaria, y cuyo tipo es la tasa de inflación, puede encontrarse en Friedman (1953), o Bailey (1956).

Por último, un tercer indicador que se suele asociar con el señoreaje es el que mide los pagos de intereses que evitan las administraciones públicas gracias a su capacidad de emitir dinero de alto poder en lugar de deuda pública, es decir, gracias a la monetización de parte de los déficit públicos. La forma que toma este índice es:

$$S_3 = \frac{i_t M_{t-1}}{P_t Y_t}$$

En la expresión anterior, la base monetaria refleja el *stock* de deuda pública que no ha sido necesario emitir, debido a la emisión de dinero. El principal problema de este indicador, que hace que sea menos utilizado en los estudios empíricos, es que la contrapartida en el mundo real de "i", el tipo de interés que se paga por la deuda, es difícil de encontrar, y cualquier elección que se haga tendrá mucho de arbitraria. No obstante, es un indicador ampliamente utilizado en trabajos de corte más teórico, como Johnson (1969), Phelps (1971), Auernheimer (1974), Marty (1978), o Barro (1982).

Drazen (1985) propone una medida más general, un concepto más amplio, de lo que obtienen las administraciones públicas gracias al monopolio en la emisión de dinero del que gozan. Su propuesta consiste en sumar S_1 y S_3 ,

puesto que las administraciones públicas se benefician del monopolio monetario por dos vías: el *flujo* de nuevas emisiones de dinero y el *stock* de dinero previamente existente. Este indicador más amplio pretende responder a la pregunta de cuánto tendría que crecer la deuda pública si no existiese el monopolio monetario.

Sin embargo, aunque la medida de Drazen es mejor para calibrar las ventajas del monopolio en la emisión de dinero, parece más correcto reservar el término señoreaje a lo que las administraciones públicas recaudan mediante las nuevas emisiones de dinero (S_1), pues es ésta la variable que aparece en su restricción presupuestaria en un año determinado como alternativa a los impuestos o la deuda. El otro indicador (S_3), recoge una ventaja distinta.

El hecho de que los tres índices anteriores, como se ha señalado, midan cosas diferentes, no quiere decir que no estén relacionados. A continuación, se exploran las conexiones existentes entre ellos.

Para analizar la relación entre el señoreaje (S_1) y el impuesto inflacionario (S_2), utilizaremos la derivada respecto del tiempo (que se indica mediante un punto sobre la variable) de la base monetaria en términos del PIB. Tras algunas sencillas manipulaciones algebraicas, el resultado es:

$$\left(\frac{\dot{M}}{P Y} \right) = \frac{\dot{M}}{P Y} - \pi \frac{M}{P Y} - g \frac{M}{P Y}$$

Reordenando la expresión anterior, y teniendo en cuenta que el tamaño de la base monetaria respecto al PIB es la inversa de la velocidad de circulación, se puede escribir:

$$\frac{\dot{M}}{P Y} = \pi \frac{M}{P Y} + g \frac{M}{P Y} + \left(\frac{\dot{1}}{V} \right)$$

Como se puede ver, el señoreaje (término de la izquierda) y el impuesto inflacionario (primer término de la derecha) no son lo mismo. El impuesto inflacionario es sólo una parte del señoreaje, puesto que es posible emitir dinero sin provocar inflación en una economía en creci-

miento (segundo término de la derecha) o en que la velocidad de circulación del dinero esté disminuyendo (tercer término).

Sólo en el caso especial en que el nivel de producción real sea constante (es decir, "g", su tasa de crecimiento, sea cero) y la velocidad de circulación de la base monetaria (V) tampoco varíe, señoreaje e impuesto inflacionario coincidirán:

$$\frac{\dot{M}}{PY} = \pi \frac{M}{PY}$$

Aunque de manera más forzada, también es posible establecer una relación entre S_1 y S_3 . El señoreaje equivale por definición a la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero multiplicada por el tamaño de la base monetaria respecto al PIB. La ecuación cuantitativa, cuando la velocidad de circulación es constante, permite sustituir la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero por la suma de la tasa de inflación y la tasa de crecimiento de la producción real. Formalmente:

$$\frac{\dot{M}}{PY} = \frac{\dot{M}}{M} \frac{M}{PY} = (\pi + g) \frac{M}{PY}$$

Esto permite establecer bajo qué condiciones ambos indicadores coincidirán. Decir que ambos son iguales

$$\frac{\dot{M}}{PY} = i \frac{M}{PY}$$

equivale a

$$\pi + g = i$$

o, lo que es lo mismo

$$i - \pi = g$$

Es decir, sólo en el caso especial en que el

tipo de interés real se iguale a la tasa de crecimiento de la producción real, los dos indicadores coincidirán. Resulta, sin embargo, un tanto artificial el intento de compatibilizar ambos indicadores, ya que, como se ha señalado anteriormente, cada uno mide conceptos diferentes.

En resumen, el concepto de señoreaje aparece recogido en el primer indicador, que mide los recursos reales que se apropian las administraciones públicas mediante la emisión de nuevo dinero de alto poder. El impuesto inflacionario es un concepto relacionado con el anterior, pero no idéntico: mide la pérdida de poder adquisitivo del dinero de alto poder existente, como consecuencia de la inflación. Ambos indicadores sólo coincidirán en el caso especial de que la velocidad de circulación del dinero y la producción real sean constantes. Si la producción real está creciendo, o la velocidad de circulación disminuyendo, es posible emitir dinero sin provocar inflación, y el señoreaje será mayor que el impuesto inflacionario. Por último, el indicador que mide los pagos de intereses que evitan las administraciones públicas por la deuda pública que no han necesitado emitir gracias a la emisión de dinero, recoge otra ventaja diferente para las administraciones públicas del monopolio monetario de que gozan, pero no el señoreaje en sentido estricto.

III. DATOS DEL SEÑOREAJE EN LA UNIÓN EUROPEA

Los datos que se van a utilizar para construir los índices de señoreaje en los 15 países miembros de la Unión Europea, provienen de las Estadísticas Financieras Internacionales (*International Financial Statistics*) del Fondo Monetario Internacional. En concreto, la variable 14 (*Reserve Money*) mide la base monetaria; la variable 99B.C (*Gross Domestic Product*) el Producto Interior Bruto nominal. La inflación se calcula a partir del Índice de Precios al Consumo, recogido en la variable 64 (*Consumer Prices Index*). Como tipo de interés representativo del coste de la deuda pública, se ha utilizado preferentemente la variable 60C (*Treasury Bill Rate*); en los casos en que no existen series suficientemente largas de la variable anterior, se ha optado como alternativa por la variable 61 (*Government Bond Yield*).

CUADRO 1
SEÑOREAJE
(En porcentaje del PIB)

	1960-1964	1965-1969	1970-1974	1975-1979	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1997
Alemania.....	0,8980	0,3895	1,2657	0,7819	0,1613	0,6658	0,5352	0,3000 (*)
Austria.....	1,4922	0,6710	1,0365	0,9441	0,5604	0,3852	0,4356	-0,0884 (*)
Bélgica.....	1,2615	0,4757	1,0734	0,7258	0,2264	0,1622	-0,0699	0,2783
Dinamarca.....	0,5705	0,6645	0,0484	0,3929	0,2169	0,5992	0,5980	1,9120
España.....	1,7532	1,3218	2,0413	2,3209	3,6023	1,8947	-0,4243	0,5707
Finlandia.....	0,3259	0,2028	0,3147	0,4966	0,7852	1,0895	0,7329	-1,5957 (*)
Francia.....	1,4968	0,6265	1,3497	0,0258	0,6227	0,3550	-0,2378	0,1669
Grecia.....	1,9248	1,7307	2,5545	2,8644	4,4039	2,1440	2,0439	1,2993
Holanda.....	0,8463	0,6069	0,4603	0,5751	0,4625	0,6746	0,4926	-0,2611
Irlanda.....	1,4276	1,1899	2,7610	2,1551	0,8363	0,5303	0,2227	0,9355 (*)
Italia.....	1,9630	1,5620	2,2643	3,6165	1,9206	1,5374	0,1073	-0,2199 (*)
Portugal.....	1,3957	1,9234	3,9996	4,2672	4,0435	3,6690	-0,4913	0,3117 (*)
Reino Unido.....	0,3917	0,4965	0,9276	0,7018	-0,0222	0,4666	0,1535	0,2200
Suecia.....	0,5164	0,4753	0,9363	0,9593	0,1983	0,7397	1,5149	-2,5762 (*)
MEDIA.....	1,1617	0,8812	1,5024	1,4877	1,2870	1,0652	0,4010	0,0895
DES. EST.....	0,5655	0,5527	1,0933	1,3218	1,5595	0,9574	0,7018	1,1122

(*) Trienio incompleto.

A partir de los datos originales, anuales, se han construido medias quinquenales para presentar la información de forma más resumida. Los datos para los países miembros de la Unión Europea entre 1960 y 1997 referentes al primer indicador (S₁), que mide el señoreaje en sentido estricto, se recogen en el cuadro 1.

El valor medio de esta variable en los diferentes quinquenios señala que el señoreaje, sin suponer porcentajes muy altos del PIB, ha estado lejos de ser desdeñable en algunos periodos, y su efecto acumulado sobre las finanzas públicas ha sido considerable. Los años setenta son claramente el periodo de mayor recurso al señoreaje en los países que hoy componen la Unión Europea, suponiendo por término medio en cada año de esa década aproximadamente un 1,5 por 100 del PIB (1,50 por 100 en 1970-1974, 1,48 por 100 en 1975-1979). Desde entonces, el recurso al señoreaje en la U.E. se ha ido reduciendo, siendo aún notable en los años ochenta (1,28 por 100 en 1980-1984; 1,06 por 100 en 1985-1989), y cayendo a niveles históricamente muy bajos en los noventa (0,4 por 100 en 1990-1994; tan sólo 0,089 por 100 en 1995-1997, teniendo en cuenta que en algunos países, señalados con un asterisco, no se dispone de datos para todo este trienio).

Resulta también interesante el hecho de que, además de irse reduciendo el recurso al señoreaje, parece que se puede observar un

proceso de convergencia entre los distintos países, un comportamiento cada vez más similar entre ellos, recogido en la disminución de la desviación típica desde la segunda mitad de los ochenta (ignorando el dato de 1995-1997, menos representativo, pues al estar construido con menos años se halla más sujeto a fluctuaciones coyunturales).

Tras el comportamiento de estos datos agregados, que sirven de resumen de las tendencias generales, es posible distinguir (dejando al margen a los tres miembros más recientes) dos grupos de países con un comportamiento diferenciado.

Por un lado, en los países que, abusando del lenguaje, podríamos llamar centroeuropeos, el señoreaje nunca ha constituido una fuente importante de financiación pública, y el comportamiento del grupo se ha caracterizado por ser muy homogéneo desde el principio de la muestra, similar al de Alemania. Todo esto puede verse claramente en el gráfico 1.

Por otro, en los países que, también a grandes rasgos, podríamos llamar del Sur de Europa, el recurso al señoreaje ha sido históricamente considerable (gráfico 2), presentando un comportamiento claramente diferenciado del alemán. No obstante, en la segunda mitad de los ochenta se inicia un proceso de disminución del señoreaje hacia los valores alemanes, que sólo culmina muy recientemente, ya en los

GRÁFICO 1
SEÑOREAJE EN CENTRO EUROPA

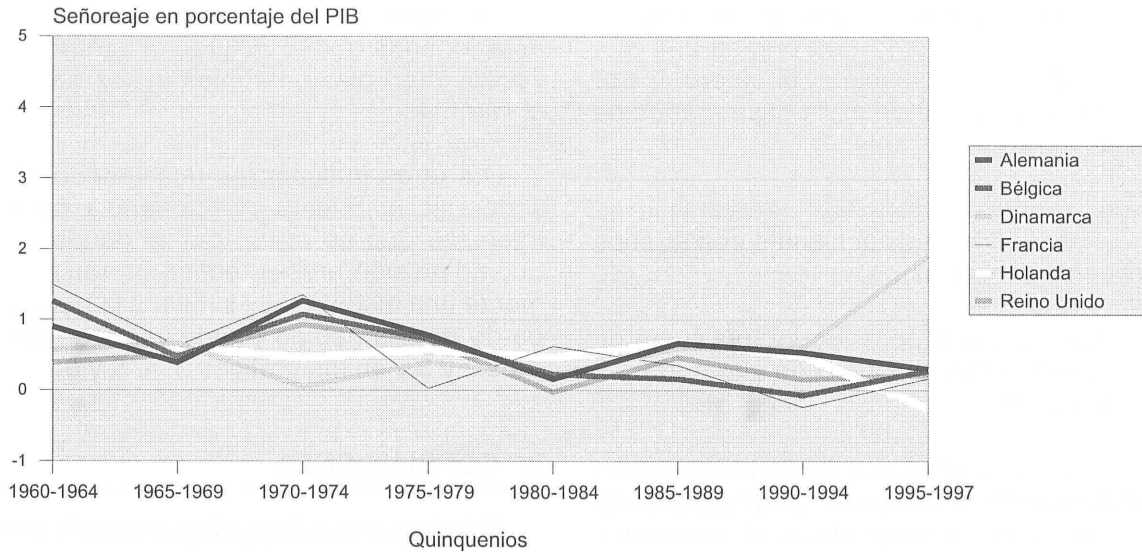
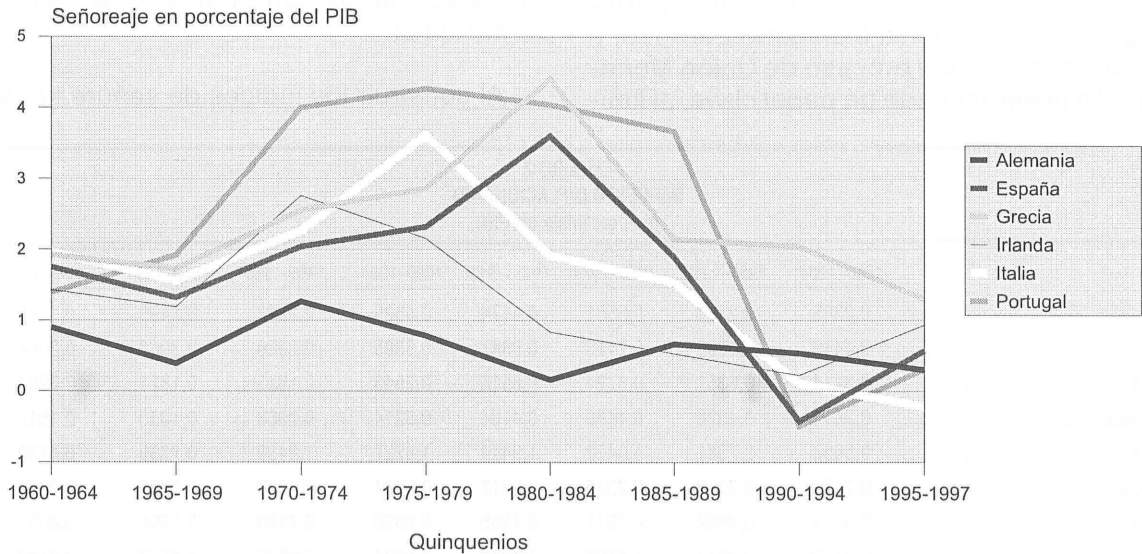


GRÁFICO 2
SEÑOREAJE EN SUR DE EUROPA



años noventa. Es, pues, el cambio en el comportamiento de este grupo de países el que está básicamente detrás de la drástica reducción de la importancia del señoreaje en la Unión Europea.

El caso español, como puede verse, encaja perfectamente en el contexto de los países del

Sur de Europa. Tal vez lo único reseñable sea que nuestro país fue el que más tardó, junto con Grecia, en iniciar el proceso de reducción en el recurso al señoreaje, aunque, una vez comenzado, lo realizó con rapidez.

Algunas explicaciones del comportamiento diferencial de los países del Sur de Europa sue-

len citarse habitualmente. Para el mayor uso del señoreaje se señalan razones como:

— El más tardío desarrollo del sistema financiero, que conlleva el uso de técnicas de pago poco modernas, lo que origina una menor velocidad de circulación del dinero, y, por tanto, un tamaño grande de la base monetaria respecto al PIB.

— La “represión financiera”, mediante la imposición de elevados coeficientes obligatorios de reservas bancarias.

— La importancia de la “economía sumergida”, que utiliza más el dinero de alto poder en sus actividades.

— La evasión fiscal, que limita la capacidad de las administraciones públicas de obtener recursos por medios alternativos al señoreaje, como los impuestos.

El cambio de comportamiento en los países del Sur de Europa desde la segunda mitad de los ochenta, y especialmente durante los noventa, puede tener que ver con la suavización de estos rasgos diferenciales. Sin duda, el funcionamiento del Sistema Monetario Europeo, y las etapas previas del proceso de Unión Monetaria, han desempeñado un papel clave, al limi-

tar la posibilidad de aplicar políticas monetarias diferentes entre países, y por la liberalización e integración de los mercados financieros que ha tenido lugar simultáneamente. La mayor consciencia de las consecuencias inflacionarias que el recurso al señoreaje provoca a largo plazo, también ayuda a entender el cambio.

Los otros indicadores relacionados con el señoreaje (impuesto inflacionario y pagos de intereses que se evitan por la deuda pública que no ha sido preciso emitir) narran esencialmente una historia muy similar a la que se acaba de detallar, como puede verse en los cuadros 2 y 3 y en los gráficos 3, 4, 5 y 6.

IV. CONCLUSIONES

El índice más adecuado para medir el señoreaje es el que cuantifica los recursos reales que se apropian las administraciones públicas mediante la emisión de dinero de alto poder. El impuesto inflacionario, y los pagos de intereses que evitan las administraciones públicas por emitir dinero en vez de deuda, son conceptos relacionados con el señoreaje, pero diferentes de él.

Al construir los índices de señoreaje desde

CUADRO 2
IMPUESTO INFLACIONARIO
(En porcentaje del PIB)

	1960-1964	1965-1969	1970-1974	1975-1979	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1997	
Alemania.....	0,2385	0,2361	0,5561	0,4174	0,4325	0,1233	0,3495	0,1485	(*)
Austria.....	0,4419	0,4888	0,7413	0,6347	0,5895	0,2086	0,3063	0,2064	(*)
Bélgica.....	0,3714	0,6351	0,8724	0,8515	0,7543	0,1935	0,1821	0,0957	
Dinamarca.....	0,3611	0,4528	0,4466	0,4104	0,3214	0,2068	0,1060	0,1517	
España.....	0,5653	0,7581	1,0422	1,9444	1,8727	1,2459	0,7739	0,4130	
Finlandia.....	0,2134	0,2050	0,2325	0,2812	0,3401	0,2738	0,2382	0,0800	(*)
Francia.....	0,5241	0,4697	0,7913	0,7555	0,6596	0,2180	0,1256	0,0631	
Grecia.....	0,2139	0,3613	1,5306	2,1085	3,4684	2,6529	1,8132	0,9487	
Holanda.....	0,3694	0,5442	0,5185	0,4173	0,3276	0,0518	0,2409	0,1677	
Irlanda.....	0,4267	0,6217	1,4544	1,9477	1,6054	0,3345	0,2075	0,1504	(*)
Italia.....	0,9797	0,4596	1,3293	2,3949	2,2098	0,8650	0,7243	0,4672	(*)
Portugal.....	0,6508	1,4135	2,5747	4,9182	4,4856	1,6840	1,7972	0,2824	(*)
Reino Unido.....	0,2647	0,3874	0,7630	1,0219	0,4630	0,1947	0,1781	0,1132	
Suecia.....	0,2630	0,3757	0,4976	0,6361	0,7331	0,3481	0,4082	0,1520	(*)
MEDIA.....	0,4203	0,5292	0,9536	1,3386	1,3045	0,6143	0,5322	0,2457	
DESV. EST.....	0,2102	0,2952	0,6081	1,2589	1,2983	0,7558	0,5757	0,2349	

(*) Trienio incompleto.

GRÁFICO 3
IMPUESTO INFLACIONARIO EN CENTRO EUROPA

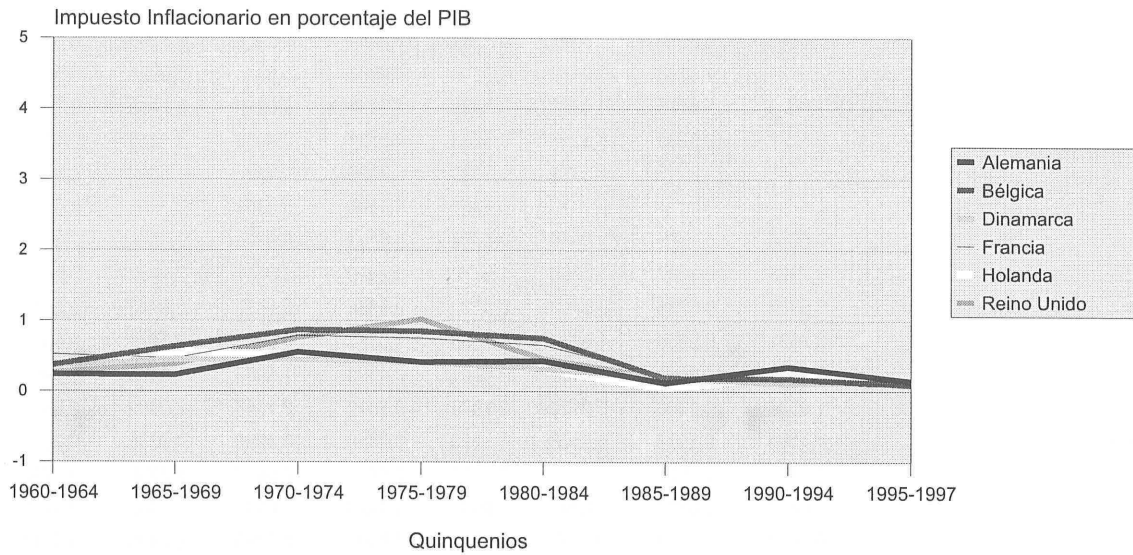
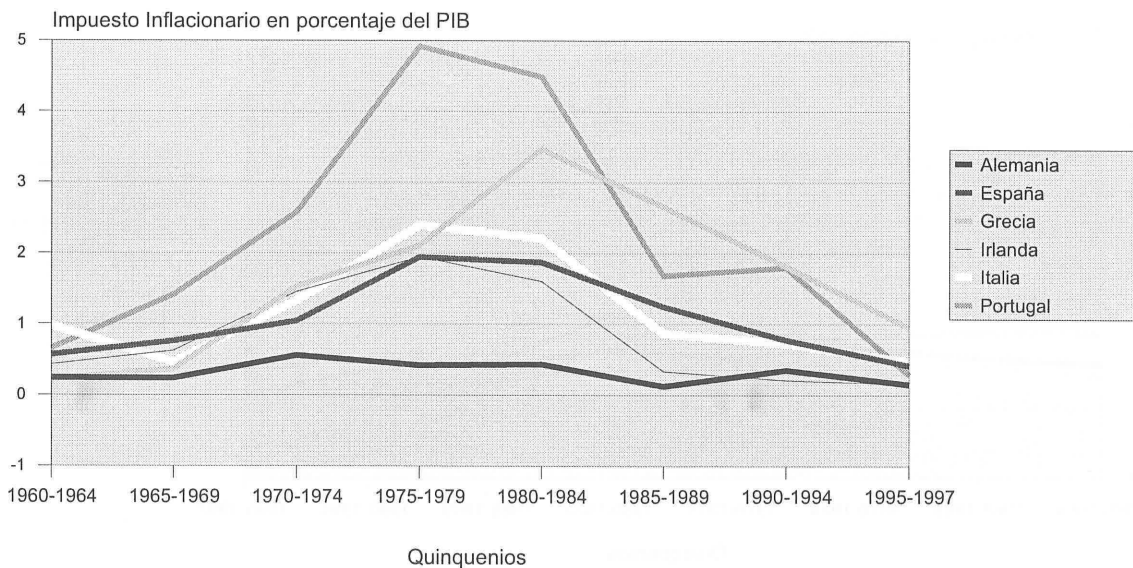


GRÁFICO 4
IMPUESTO INFLACIONARIO EN SUR DE EUROPA



1960 a 1997 para los 15 países miembros de la Unión Europea, se observan las siguientes tendencias:

— La década de los setenta es la que presenta un mayor recurso al señoreaje. Desde entonces, éste disminuye progresivamente, siendo aún notable en los años ochenta, y ca-

yendo en los noventa a niveles históricamente muy bajos.

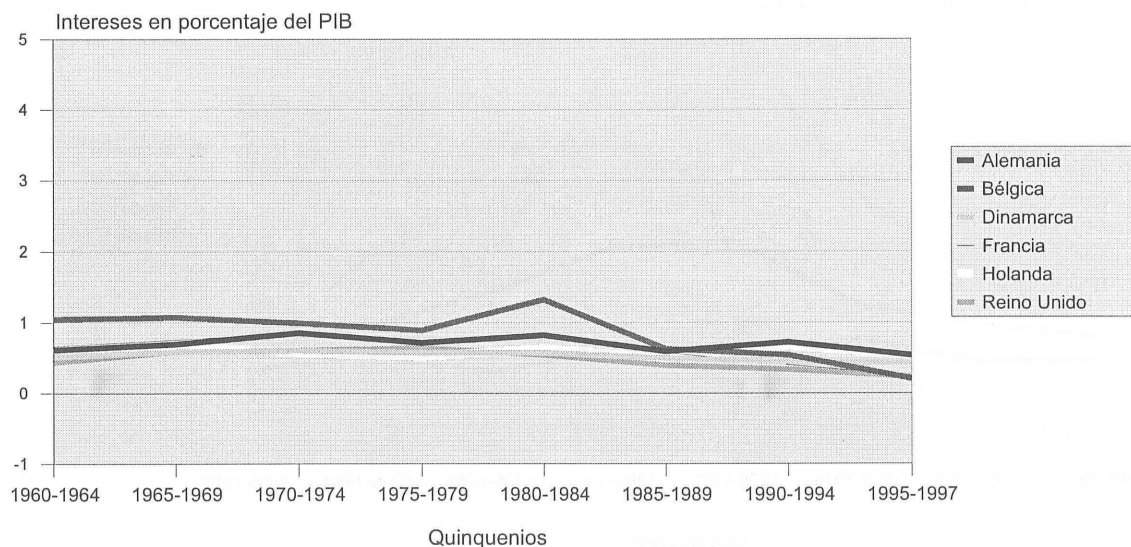
— Junto a la reducción en el recurso al señoreaje, se detecta un proceso de convergencia en el comportamiento de los distintos países. Es posible distinguir dos grupos. Los de Centroeuropa nunca (en el periodo mues-

CUADRO 3
INTERESES EVITADOS
(En porcentaje del PIB)

	1960-1964	1965-1969	1970-1974	1975-1979	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1997	
Alemania	0,6142	0,6973	0,8551	0,7167	0,8241	0,5958	0,7258	0,5383	(*)
Austria		1,0196	0,9429	0,9616	0,9853	0,6935	0,6928	0,5892	(*)
Bélgica	1,0479	1,0766	0,9941	0,8909	1,3256	0,6310	0,5433	0,2082	
Dinamarca	0,5177	0,5888	0,6107	0,5753	0,5737	0,4988	0,4445	0,4372	
España			1,0122	1,2198	2,2199	1,9707	1,6060	0,8946	
Finlandia				0,2381	0,4695	0,6354	0,7908	0,4883	(*)
Francia	0,6676	0,7580	0,8584	0,6879	0,8301	0,5773	0,4046	0,2499	
Grecia	0,7598	0,8347	1,0666	1,9172	3,2949	3,0441	2,1950	2,0526	
Holanda	0,5382	0,6736	0,5793	0,5210	0,6386	0,5017	0,6742	0,5345	
Irlanda	0,7631	0,9930	1,5230	1,8205	1,6371	0,9576	0,6771	0,5696	(*)
Italia	0,9898	1,0539	1,2481	2,0761	2,4509	1,5086	1,6373	1,0982	(*)
Portugal	1,0739	1,1360	1,0136	2,1979	3,5612	2,1348	3,0009	0,6817	(*)
Reino Unido	0,4395	0,5933	0,6103	0,6423	0,5458	0,3996	0,3385	0,2337	
Suecia	0,1492	0,4591	0,3783	0,5061	0,8435	0,6677	0,7808	0,8247	(*)
MEDIA	0,6874	0,8237	0,8994	1,0694	1,4429	1,0583	1,0365	0,6715	
DES. EST.	0,2810	0,2268	0,3055	0,6588	1,0403	0,7989	0,7829	0,4714	

(*) Trienio incompleto.

GRÁFICO 5
INTERESES EVITADOS EN CENTRO EUROPA

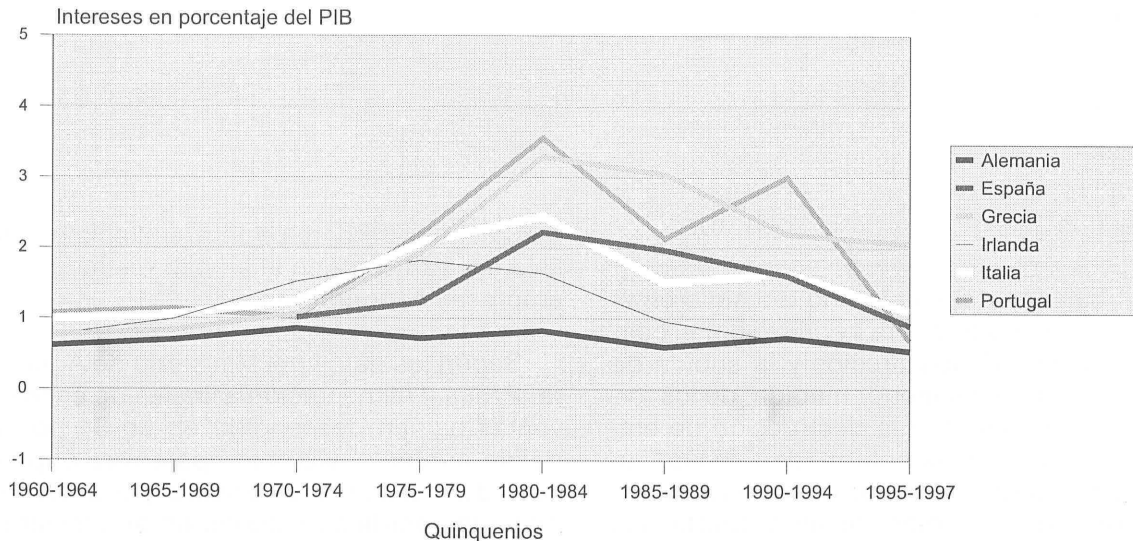


tral estudiado) utilizaron mucho el señoreaje, mostrando un comportamiento muy homogéneo, similar al alemán. Por contra, los países del Sur de Europa, como España, recurrían al señoreaje de forma considerable. Pero, desde la segunda mitad de los ochenta, inician un proceso de acercamiento hacia los valores ale-

manes, que culmina recientemente. Es, pues, el cambio en el comportamiento de este grupo de países el que está detrás de la caída del índice de señoreaje medio en la Unión Europea.

Puesto que los gobiernos nacionales ya habían renunciado previamente a recurrir al señoreaje,

GRÁFICO 6
INTERESES EVITADOS EN SUR DE EUROPA



reaje en cuantías relevantes, no cabe considerar su pérdida un coste importante de la entrada en funcionamiento del euro.

BIBLIOGRAFÍA

- AUERNEHEIMER, L. (1974), "The honest government's Guide to the revenue from the creation of money", *Journal of Political Economy*, 82, pp. 589-606.
- BAILEY, M.J. (1956), "The welfare costs of inflationary finance", *Journal of Political Economy*, 64, pp. 93-110.
- BARRO, R. (1982), "Measuring the Fed's revenue from money creation", *Economic Letters*, vol. 10, pp. 327-332.
- BUITER, W. (1985), "A Guide to public sector debt and deficits", *Economic Policy*, 1, pp. 13-79.
- CAGAN, P. (1956), "The monetary dynamics of hyperinflation", en Friedman, M. (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago University Press.
- CALVO, G. (1978), "On the time consistency of optimal policy in a monetary economy". *Econometrica*, 46, pp. 1411-1428.
- DORNBUSCH, R. (1988), "Money and finance in European integration", en European Free Trade Area Association, *Money and Finance in European Integration*, Ginebra.
- DRAZEN, A. (1985), "A general measure of inflation tax revenues", *Economic Letters*, 17, pp. 327-330.
- FISCHER, S. (1982), "Seigniorage and the case for a national money", *Journal of Political Economy*, 90, pp. 295-313.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, *International Financial Statistics*.

FRIEDMAN, M. (1953), "Discussion of the inflationary gap", en Friedman, M., *Essays in Positive Economics*, Chicago University Press.

— (1971), "The revenue from inflation", *Journal of Political Economy*, 79, pp. 846-856.

GRILLI, V. (1989), "Seigniorage in Europe", en De Cecco, M. y Giovannini, A. (eds.), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press.

JOHNSON, H.G. (1969), "A note on seigniorage and the social saving from substituting credit for commodity money", en R.A. Mundell y A. Swodoba (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press.

KLEIN, M. y NEUMANN, J.M. (1990), "Seigniorage: What is it and who gets it?", *Weltwirtschaftliches Archiv* 2/90, pp. 205-221.

MARTY, A. (1967), "Growth and the welfare cost of inflationary finance", *Journal of Political Economy*, 75, pp. 71-76.

— (1978), "Inflation, taxes and the public debt", *Journal of Money, Credit and Banking*, 10, pp. 437-452.

PAGANO, M. (1989), discusión sobre "Monetary policy, capital controls and seigniorage in an open economy" de Drazen, en De Cecco, M. y Giovannini, A. (eds.), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press.

PHELPS, E.S. (1971), "Inflation in a theory of public finance", *Swedish Economic Journal*, 75, pp. 67-82.

NOTA

(*) Catedrático de Economía Aplicada. Universidad de Salamanca.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

La EEB

Si el balance del último año del siglo en el sector agropecuario ya era negativo por el continuo descenso de los precios y la subida de los carburantes y, en menor medida, de los fertilizantes, así como por la destrucción de empleo, la aparición de la enfermedad de las "vacas locas" puede ocasionar un verdadero desastre en todo el sector, dejando aparte que puede derivar en un verdadero problema de salud pública de efectos imprevisibles, sin que queramos sumarnos a una alarma social, aventada partidistamente.

El drástico descenso del consumo de carne vacuna, que se puede extender a otras variedades, de los sacrificios y de las exportaciones puede acarrear graves consecuencias a todo un sector que aún tiene su importancia en la economía nacional.

Si la incidencia de la encefalopatía espongiforme bovina (EEB) generada por las harinas cárnicas con las que se alimentaba al ganado vacuno se limitara a su repercusión negativa en la cotización bursátil de las empresas, como ya está ocurriendo, por ejemplo con McDonalds, con ser importante no lo sería tanto, como por el hecho de que pone en riesgo de desaparición a 130.000 explotaciones ganaderas, la mayoría de carácter familiar.

Si a esta desgracia, no ajena a la avaricia y a la falta de reglas en el mercado comunitario, unimos la reforma de la Organización Común de Mercado (OCM) con la desaparición del precio de intervención que, en algunos cultivos, era la única garantía de la renta de sus productores, la eliminación de ayudas al almacenamiento y el recorte de las cuotas, el panorama es sombrío.

Todo ello va a provocar que se acentúe el proceso de fusiones en diversos subsectores,

como el olivarero, ganadero, frutícola y cerealista, en particular en el ámbito de las grandes empresas cooperativas.

Según los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación a finales de enero, las ventas habían descendido en un 34 por 100 desde que en noviembre apareciera el primer caso de "vaca loca" en España y el sector estimaba las pérdidas sufridas en el bimestre en 25.000 millones de pesetas. Para hacer frente a esta enfermedad, el Gobierno se ha visto en la obligación de crear un Comité especial de seguimiento coordinado por el vicepresidente primero Mariano Rajoy y de arbitrar un Plan integral que estará vigente durante los seis primeros meses de este año y cuyo coste se eleva a 60.000 millones de pesetas, que ya ha sido calificado de insuficiente por los productores.

Sentido común

Los últimos movimientos de Telefónica, en su vertiente internacional y en la doméstica, demuestran la dosis de realismo que el nuevo presidente del Grupo, César Alierta, está imponiendo en el mismo, después de las alegrías del anterior mandatario y dado que está cambiando sensiblemente el contexto internacional.

El acuerdo con Portugal Telecom para crear en Brasil la mayor operadora de telefonía móvil de Sudamérica, la renuncia con Suez Lyonnaisse des Eaux a presentar una oferta al concurso de licencias UMTS en Francia, y la decisión de reforzar su liderazgo en telefonía fija aquí en España cuando atacan otras operadoras, demuestran que el sentido común va a ser la base desde la que se tracen las directivas estratégicas para el futuro de este operador de telecomunicaciones líder en el mundo de habla hispana y portuguesa, donde dispone de un mercado potencial que supera los 550 millones de

personas, de las que más de 60 millones son clientes.

La *joint venture* con su homóloga portuguesa, valorada en 10.000 millones de dólares, para prestar servicios de telefonía móvil en Brasil, agrupará, en la medida que lo permitan las normas reguladoras brasileñas, todos los activos de telefonía móvil de ambos socios presentes en este gran país, con lo que tendrá 9,3 millones de clientes y se convertirá en el líder indiscutible del sector en este país y la primera operadora de móviles de Sudamérica.

La nueva compañía será gestionada conjuntamente con PT Moveis y Telefónica Móviles, que tendrán una participación del 50/50 por 100, y como parte de este acuerdo Telefónica incrementará su participación en Portugal Telecom hasta un 10 por 100, mediante compras en el mercado secundario, mientras que la lusa aumentará su participación hasta el 1,5 por 100 de la española.

En cuanto a la renuncia a participar en el concurso francés de licencias UMTS, después de haber obtenido licencias en Alemania e Italia, se debe a que considera junto con Suez Lyonnaise des Eaux que el actual precio de las licencias no refleja la situación del mercado. Los precios de las licencias de UMTS que ya han sido concedidas en Europa han mostrado en los últimos meses una clara tendencia a la baja, como reflejan los resultados de las subastas en Austria, Italia y Suiza o en Polonia, donde el concurso de méritos no atrajo a suficientes compañías y el proceso fue cancelado. Asimismo, los inversores han reevaluado el sector de móviles y los bancos centrales y las agencias de calificación de riesgos, como Standard & Poor's, han advertido sobre la alta exposición de la comunidad financiera al negocio de las comunicaciones móviles.

El último mohicano

Derbi, el último gran constructor español de motos, desaparecidos Ossa, Bultaco, Montesa y Sanglas, ha sido comprado por la compañía italiana Piaggio, multinacional fabricante de la incombustible Vespa.

No sabemos si es casualidad, pero Juan Llorens, el mismo directivo que consumó la integración de Seat en Volkswagen, ha sido el ar-

tífice del acuerdo entre la marca española y la firma italiana, que tomará el 100 por cien de las acciones de Derbi, mientras que los propietarios de la marca catalana (la familia Rabasa) obtendrán el 5 por 100 de la firma líder en el mercado europeo de ciclomotores, operación que se realizará mediante una ampliación de capital.

Como ha dicho este vicepresidente ejecutivo, el proceso de concentración vivido en el sector del automóvil "ha llegado a las dos ruedas y hoy no tiene sentido competir solo", y es que, con 16.000 millones de ventas y números rojos, Derbi, el último fabricante de motos con capital español no podía mantener un centro técnico, un diseño competitivo y, al mismo tiempo, hacer inversiones en su expansión internacional (por ejemplo, en China). Ahora esta integración le permitirá sobrevivir como marca con históricas victorias en el campeonato mundial de motociclismo, al lado de Vespa o Gilera, además de mantener la factoría de Martorelles (Barcelona) y su red comercial, ya que, en principio, no es una fusión.

Piaggio, que factura 175.000 millones de pesetas, está, desde 1999, en manos del fondo de inversión Morgan Grenfell, ligado al Deutsche Bank, con un 10 por 100 de la familia Agnelli, y Derbi, en posesión mayoritaria de Mercapital (60,5%) y con un 33 por 100 de la familia fundadora Rabasa, que continuará ostentando la presidencia. La estela de Seat y de Pegaso con la italiana Fiat-Iveco parece seguir y cae el último mohicano de un sector que ha zozobrado en la era del predominio japonés.

Astilleros a salvo

La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) acaba de crear un gran grupo español de construcción naval, llamado Izar, fusionando los astilleros militares (Bazán) y los civiles (Astilleros Españoles), que se convierte en el décimo grupo de construcción naval en el mundo, con unos ingresos de 225.000 millones de pesetas, unas exportaciones de 163.000 millones y una cartera de pedidos de 638.000 millones de pesetas.

La integración está respaldada por la elevada carga de trabajo conseguida en la primera mitad del año 2000 (356.000 millones de pesetas), que ha doblado a la existente a finales de

1999. Este gran volumen de nuevos pedidos, entre los que destaca el de las fragatas para Noruega, el mayor contrato de exportación de la historia de España, demuestra la capacidad tecnológica adquirida, con productos como las fragatas, los submarinos, los buques de transporte de gas, dragadas o los *shuttle tankers* (de los que es líder mundial).

En el ámbito militar, las nuevas contrataciones habían saturado las instalaciones de Bazán, y para no perder posibilidades de expansión era necesario contar con más centros de producción, por lo que era más factible echar mano de los astilleros civiles públicos. Así, integrando las respectivas capacidades tecnológicas y productivas se puede acceder a un mercado afín mayor, de 1,3 billones de pesetas en el ámbito militar y 600.000 millones de pesetas en el civil.

El plan industrial contempla unas inversiones de 120.000 millones de pesetas de aquí a 2005 en procesos de producción (60.000 millones), diseño e innovación (55.000 millones) y al desarrollo de los recursos humanos (5.000 millones de pesetas).

Quizás sea ésta la última oportunidad para la construcción naval civil, en crisis desde hace quince años, y cuya reestructuración, en cuatro sucesivos planes de ajuste, no ha conseguido el cambio esperado de signo empresarial, sino unas pérdidas acumuladas cercanas a los 600.000 millones de pesetas, que ya no hay manera de paliar dada la estricta política de supresión de ayudas de la Comisión Europea, pese a la competencia desleal de las empresas coreanas.

Vector de crecimiento

La biotecnología se está perfilando como un sector de la Nueva Economía con capacidad de actuar como vector de crecimiento económico y social para aquellos países que fomenten su desarrollo.

En España existen unas 200 empresas que aportan valor de forma horizontal a sus diferentes subsectores de aplicación, de tal forma que se está favoreciendo un proceso de conversión entre cadenas de valor muy diferenciadas hasta ahora, como son salud humana y agroalimentación, y que la crisis de la EEB, enfermedad citada al principio, puede hacer converger.

Estas compañías de tamaño mediano, agrupadas en la Asociación Española de Bioempresas (ASEBIO), localizadas en Madrid o Cataluña, de capital mayoritariamente nacional pero con vocación exportadora, facturaron en 1999 unos 750.000 millones de pesetas y dieron empleo cualificado y estable a casi 25.000 personas.

Compañías con permanencia histórica como Antibióticos, Cooper-Zeltia, Ingenasa, Landerdiagnóstico, Luis Ayuso, etc., se han visto incrementadas con nuevos nombres, como MMS Biotecnología, Biokit, Biosell, Biodiagnostic, Bioser, etc., comprometidos con la investigación, el desarrollo y la innovación científica-tecnológica (I+D+I) en los grandes subsectores de aplicación en los que se desenvuelven (salud humana y animal, agroalimentación, medio ambiente, bioprocesos, distribución y suministros).

Internet para todos

El año 2000 ha sido el de la consolidación de Internet en todo el mundo, con más de 400 millones de usuarios, de los que la tercera parte pertenecen a Estados Unidos y Canadá. Según la misma fuente (Nielsen/Neta Ratings Inc.), España cuenta con 4,6 millones de internautas, situándose como la décima nación.

Los últimos datos del Estudio General de Medios (EGM) eran más generosos y estimaban el número de usuarios en 6,8 millones, lo que supone, aproximadamente, el 20 por 100 de la población mayor de 14 años. Al margen de estas lógicas discrepancias estadísticas, según la Asociación de Usuarios de Internet se está observando un cambio de tendencia en la curva de crecimiento y, si ésta se mantiene, alcanzaremos los 13 millones de usuarios a finales de 2001, "momento en que se producirá en España una explosión del comercio electrónico".

Para ponerse a la vanguardia de este proceso imparable y necesario para los negocios, el presidente del Gobierno ha presentado en Victoria las bases de la futura sociedad de la información en España, a las que ligó con el avance de las libertades públicas y el progreso económico. El Plan Info XXI (2001-2003) es un ambicioso proyecto que nace con una dotación de 825.000 millones de pesetas y es posible, como dijo en una ocasión la ministra de Cien-

cia y Tecnología, Anna Birulés, gracias a la liberalización del sector de las telecomunicaciones (llamadas locales y apertura del bucle local) y al establecimiento de una tarifa plana para acceder a Internet.

Los tres grandes ejes sobre los que girará Info XXI son: el acceso de todos los ciudadanos y empresas a la sociedad de la información y la correspondiente formación; el desarrollo de la Administración electrónica para acercarla al ciudadano; y, el tercero, la presencia de España en Internet mediante el desarrollo de contenidos digitales de calidad.

Las pequeñas y medianas empresas pueden ser las grandes beneficiarias de este impulso gubernamental, ya que las nuevas ayudas fiscales y financieras dispuestas en la Ley 6/2000, del 13 de diciembre, fomentan el uso de las nuevas tecnologías y apoyan a empresas de base tecnológica.

El Plan Info XXI recoge un total de 332 iniciativas remitidas por los distintos departamentos ministeriales, de las cuales se han seleccionado 21 denominadas "emblemáticas", por más de 67.000 millones de pesetas, y el Ejecutivo confía en que tanto la iniciativa privada como las Comunidades Autónomas y Ayuntamientos se integren de forma efectiva en el plan para asegurar su desarrollo.

Culebrón eléctrico

No nos referimos a la de momento fallida fusión de Endesa e Iberdrola ni a la reordenación energética que proyecta el Ejecutivo, sino a la batalla por Hidrocantánbrico, donde sigue la guerra desencadenada hace diez meses. La última oferta, a la hora de escribir esta crónica, es la lanzada por Electricidade de Portugal (EDP) y Cajastur que están dispuestos a pagar 24 euros por acción, cinco euros más que los que ofrecían Ferroatlántica, el grupo de Juan Miguel Villar Mir, y la alemana EnBW, e igual a la propuesta que hizo en su día Unión Fenosa para hacerse con el control del cuarto productor español de electricidad. Pero no son descartables otras más, bien de la alemana RWE, uno de los mayores grupos eléctricos europeos, bien de Electrabel, compañía belga que ya posee el 10 por 100 de la empresa asturiana.

Tanto a EnBW, en cuyo accionariado figura la compañía estatal gala Electrecité de France (EDF), con un 25 por 100, como a Electricidade de Portugal (EDP), con un 30 por 100 del capital en manos públicas, el vicepresidente económico Rodrigo Rato les recuerda que la legislación española impide la entrada de una empresa pública extranjera en aquellos sectores considerados estratégicos, como pueda ser el eléctrico, con lo cual la pelota sigue en el alero.

LA FINANCIACIÓN DE LOS PARTIDOS POLÍTICOS. MODELO ESPAÑOL Y ALTERNATIVAS FORÁNEAS

Ignacio Torres Muro(*)

1. INTRODUCCIÓN

Cualquier estudio sobre alguno de los diferentes aspectos del régimen jurídico de los partidos políticos debe partir de unas reflexiones, siquiera sumarias, sobre el papel que a los mismos está reservado en el Estado constitucional en general, y en nuestro país en particular. No es este trabajo, sin embargo, el lugar adecuado, por razones más de espacio que de interés de la materia, para extendernos sobre el tan transitado tema de la naturaleza jurídica de los partidos, o su mayor o menor relevancia en un sistema político democrático como el que disfrutamos en España.

Es suficiente, a los efectos que aquí nos interesan, con subrayar dos ideas. La primera, que los partidos son imprescindibles para el funcionamiento del Estado representativo moderno. La segunda, que, afirmado lo anterior, también es una verdad de la que hay ineludiblemente que partir la de que, en los sistemas democráticos, no pueden ser considerados como órganos del Estado sino, todo lo contrario, como entes que proceden de la sociedad, que son creados libremente por ésta y que deben mantener celosamente su independencia respecto al aparato estatal.

Son pocas las actividades humanas que pueden desarrollarse sin dinero. Esto es difícil-

mente discutible. La política no es una excepción a esta regla y los partidos tampoco están excluidos de este juego. Son organizaciones complejas que desarrollan tareas muy caras y que necesitan, por tanto, de fondos para subsistir. Es por ello que en todos los países se plantea crudamente el problema de que, siendo la política una actividad costosa, alguien debe contribuir a pagar los gastos que ocasiona.

2. LA SOLUCIÓN ESPAÑOLA. LA LEY ORGÁNICA 3/1987, UNA LEY DE MÍNIMOS. LA FINANCIACIÓN DE LAS CAMPAÑAS ELECTORALES

Desde el momento en que en España se decide recuperar las prácticas e instituciones democráticas aparece la necesidad de resolver, entre otros problemas, el de la financiación de las campañas electorales y las actividades ordinarias de los partidos políticos.

El régimen jurídico actual se configura con la aprobación en 1985 de la Ley Orgánica 5/1985, de Régimen Electoral General (en adelante LOREG) y en 1987 de la Ley Orgánica 3/1987 de financiación de partidos políticos (en adelante LOFPP). La primera ha sido objeto de numerosas modificaciones. La segunda, so-

metida a todo tipo de críticas y propuestas de reforma, que han tenido repercusiones incluso en sede parlamentaria, permanece sin embargo inalterada.

2.1. La financiación pública directa

Este tipo de recursos pueden dividirse en tres bloques, correspondientes a los que se obtienen ordinariamente con cargo a los presupuestos del Estado, los que compensan los gastos efectuados en elecciones y, por fin, los previstos para subvencionar a los grupos parlamentarios, en las Cortes y en los Parlamentos autonómicos, y a los existentes en las entidades locales.

El art. 2.1., c) de la LOFPP hace referencia, entre los recursos procedentes de la financiación pública, a las “subvenciones estatales anuales”, que luego se regulan en el art 3 del mismo texto normativo, reconociendo que el Estado otorgará una subvención anual “no condicionada”, con cargo a sus Presupuestos y “para atender sus gastos de funcionamiento ordinario”, a los partidos “con representación en el Congreso de los Diputados”, y que el monto consignado a tal efecto en los Presupuestos se repartirá dividiéndolo en tres cantidades iguales. Una de ellas de acuerdo con el número de escaños, siempre en el Congreso, y las otras dos proporcionalmente a los votos obtenidos en dichas elecciones, excluyendo los de las circunscripciones en las que no se haya alcanzado el 3 por 100 de los válidos.

La LOREG contiene numerosas prescripciones en relación con el problema de cómo financiar las campañas electorales(1). De todo este complejo normativo quizás las reglas que más nos interesen ahora sean las contenidas en el artículo 127, que es el que reconoce (apartado 1) que “el Estado subvenciona... los gastos ocasionados a los partidos, federaciones, coaliciones o agrupaciones de electores por su concurrencia a las elecciones” y (apartado 2) “concederá adelantos de las subvenciones mencionadas a los partidos, federaciones y coaliciones que hubieran obtenido representantes en las últimas elecciones”.

La ley establece un sistema que premia el éxito electoral, primando el hecho de que se obtenga representación de cualquier tipo. En

los diferentes procesos se prevé la asignación de cantidades por cargo representativo electo y por cada uno de los votos obtenidos, siempre que se hubiera alcanzado algún puesto (por ejemplo, dos millones por cada Diputado o Senador electo más setenta y cinco pesetas por voto al Congreso y treinta en el Senado; art. 175 LOREG).

Otra de las fuentes de dinero para los partidos procedentes de las arcas públicas son las subvenciones estatales a los grupos parlamentarios nacionales y autonómicos (art.2.1., b LOFPP) y a los grupos presentes en las entidades locales (art. 73,3 de la Ley de Bases de Régimen Local, en su modificación por la ley 11/1999).

2.2. La financiación pública indirecta

El Estado no solamente facilita a los partidos fondos para cubrir sus necesidades, sino que también apoya de muy diversas maneras la actividad de los mismos, sobre todo en periodo electoral, con una serie de retribuciones en especie.

La más importante, sin duda, de todas estas modalidades de financiación indirecta, es la que consiste en conceder, durante las campañas, espacios gratuitos en medios de comunicación públicos, regla ésta que se complementa con la prohibición de contratar propaganda electoral en las televisiones privadas (LO 2/1988) y en las emisoras de radiodifusión sonora de titularidad municipal (LO 10/1991).

Otra de las financiaciones públicas indirectas más tradicionales es la del pago por el Estado de los envíos de propaganda electoral, sobres y papeletas.

2.3. La financiación privada

Este es probablemente el problema fundamental que tiene la regulación española en cuanto al dinero de los partidos políticos, pues casi todo el mundo coincide en la insuficiencia de los fondos que se obtienen por esta vía.

La LOFPP cita como recursos procedentes de la financiación privada (art. 2.2.) a las cuotas y aportaciones de los afiliados, los productos de las actividades propias del partido político y

los rendimientos procedentes de su propio patrimonio, los ingresos procedentes de otras aportaciones en los términos y condiciones previstos en la ley, los créditos que se concierten, las herencias o legados que reciban, y, en general, cualquier prestación en dinero o especie que obtengan.

Según los arts. 4 y ss. de la misma ley las aportaciones han de ser no finalistas y las procedentes de personas jurídicas requieren acuerdo adoptado en debida forma por el órgano social competente. No se admiten las anónimas que superen el 5 por 100 de la cantidad asignada en los Presupuestos a los partidos, ni las de particulares de más de diez millones de pesetas al año, ni las procedentes de empresas públicas o que contraten con el Estado.

También en el caso de los procesos electorales es posible hacer aportaciones privadas, pero nos encontramos igualmente aquí con reglas muy estrictas, que empiezan por la de que el máximo de dinero admitido es un millón de pesetas (art. 129 LOREG).

Además los donantes deberán estar perfectamente identificados. Están prohibidas las aportaciones procedentes del sector público o de empresas que contraten con la Administración y las procedentes del extranjero, excepto las previstas en los presupuestos comunitarios para la financiación de las elecciones al Parlamento europeo y las que puedan hacerse a las candidaturas de residentes foráneos, que gocen del derecho de sufragio pasivo ex art. 13,2 CE y tratados, en las elecciones municipales (art. 128 LOREG).

3. LAS EXPERIENCIAS DE DERECHO COMPARADO

A la hora de examinar las diferentes soluciones que en otros países se han dado al problema de la financiación de los partidos políticos, hay que abrir la reseña de éstas reconociendo que es uno de los asuntos que más tienen que ver con los condicionantes y las costumbres, incluso la idiosincrasia si se quiere, locales. También es preciso subrayar que puede hablarse de un fracaso universal en la tarea de someter a límites la voracidad de los partidos, como prueban los continuos escándalos que se han producido en todas partes, y de los que

da cuenta periódicamente la prensa. No ha habido país que haya conseguido sustraerse a la regla general de que la financiación de la política es una fuente de continuos e inevitables problemas. Sentado esto, puede pasarse al análisis de las soluciones comparadas, que hemos agrupado a efectos expositivos en tres bloques: el correspondiente al modelo europeo, caracterizado por el predominio de la financiación pública; el norteamericano, que explora otras alternativas, y, por fin, el alemán, que muestra una vía original de resolver los problemas, que lo diferencia de los anteriores(2).

a) *El modelo europeo. Financiación pública con significativas excepciones.*

El que hemos querido llamar modelo europeo se caracteriza por dos notas principales: en primer lugar, se financian los partidos políticos y los candidatos. Además, dicha financiación tiene un carácter predominantemente público y es permanente.

Hay, sin embargo, significativas excepciones provocadas o bien por la persistencia en una tradición distinta, como en el caso del Reino Unido, o bien por la crisis de un sistema de partidos que había demostrado claramente sus múltiples defectos y fuertes tendencias a la partidocracia menos presentable, como en Italia.

Un primer ejemplo de la regla general es Francia. Fue a finales de la década de los ochenta cuando los franceses se incorporaron al grupo de países que preveían la financiación pública al margen de los procesos electorales. Las leyes de marzo de 1988, mayo de 1990 y enero de 1993 han diseñado un sistema en el que, además de apoyar a los candidatos con diversas cantidades tendentes al reembolso de gastos, se prevé también que los partidos recibirán anualmente ayudas estatales, con cargo a los Presupuestos.

Los rasgos más llamativos de toda esta normativa son producto del intento, plasmado en la ley de 1993, de someter las actividades de gasto de candidatos y partidos a unas reglas que limiten tanto el monto total de las mismas como las posibilidades de financiación paralela e ilegal.

Respecto a los partidos se han establecido

limitaciones en cuanto a las donaciones de las personas jurídicas y se ha reafirmado el sistema de financiación pública. El total de ésta se reparte en dos bloques: uno, entre las formaciones políticas que hayan presentado candidatos en al menos setenta y cinco circunscripciones, en proporción a los votos obtenidos; otro, entre los beneficiarios del primero que hayan presentado candidatos en cincuenta circunscripciones. Estas reglas se complementan con una serie de normas que tienden a reforzar la transparencia en las cuentas electorales y partidarias, tanto con la exigencia de identificación clara de todo tipo de donantes, como con el establecimiento de una "Commission nationale des comptes de campagne et des financements politiques" y una "Commission des parties", que controlan todos los ingresos(3).

La experiencia italiana es especialmente significativa porque ilustra a dónde pueden conducir los excesos en estos temas. Tras un largo periodo en el que la financiación de los partidos discurría por cauces poco confesables, en 1974 se llegó a un consenso, producto de una serie de escándalos, para aprobar una ley en la que se prevenían aportaciones del Estado a aquéllos. Todo el entramado se vino abajo con la llamada crisis de la Primera República que, anunciada en los años ochenta, tuvo lugar, bastante estrepitosamente, en los noventa. No es posible explicar aquí los detalles de un proceso que sometió a revisión todo el sistema político italiano, y muchas de sus normas de derecho constitucional, ya que no la Constitución misma. En medio del mismo las reglas de financiación de los partidos fueron sometidas a referéndum el 19 de abril de 1993, referéndum en el que el 90 por 100 de los votantes optaron por la alternativa de derogar la ley de 1974. La consecuencia inmediata fue que las Cámaras se vieron obligadas a limitarse a aprobar una ley de disciplina de las campañas electorales (L. nº 515, de 13 de diciembre de 1993), en la que sólo se contemplaba el reembolso de los gastos producto de las elecciones, y justificados, limitándose además los mismos(4).

Hay que señalar, sin embargo, que la historia no terminó con la ley de 1993. En 1997 se aprobó una nueva (L. nº 2, 1997) en la que se establecía la posibilidad, para los contribuyentes, de destinar parte de su cuota del impuesto sobre la renta a la "financiación de la política".

Con este dinero se creaba un fondo que se repartió entre partidos y candidatos. Dicha normativa ha sido calificada de "patente violación de la voluntad popular"(5), por contradecir el resultado del referéndum de 1993, del que ya hemos hablado. El legislador se ha mostrado sensible a tales críticas aprobando la ley 157 de 3 de junio de 1999 en la que, de nuevo, las contribuciones del Estado se conceden a los movimientos y partidos políticos única y exclusivamente para el reembolso de los gastos electorales, derogándose la de 1997.

Por seguir con las excepciones a la regla general, cabe ahora hacer referencia al Reino Unido en donde solamente se ha reconocido la posibilidad de ayudar económicamente a los partidos que están en la oposición. El debate sobre estos problemas se abrió más o menos en la misma época que en el continente, provocando el nombramiento del llamado comité Houghton. Este rindió su informe en 1976. En él, no por unanimidad, se recomendaba adoptar un sistema de financiación pública. La victoria conservadora en 1979, y el largo mandato de este partido, que duró hasta las elecciones de 1997, hizo que dichas propuestas quedaran aparcadas, aunque tras la victoria laborista en estas últimas vuelvan a discutirse, estando pendiente de entrar en vigor una ley que exige, contra lo que era habitual, que se hagan públicos todos los donativos de más de 5.000 libras, aunque sin especificar la cantidad.

Esto no empuja para que, desde 1975, en virtud de una resolución parlamentaria, los partidos de la oposición, representados en la Cámara de los Comunes, reciban dos mil doscientas cincuenta libras por escaño y cinco libras y veinte peniques por cada doscientos votos obtenidos. Se trata así de facilitar sus tareas de crítica y control de los que están en el poder. A éstos se considera que les basta con el disfrute del mismo.

En donde los ingleses son pioneros, con normas que se remontan a 1854, es en la limitación de los gastos. En la *Representation of the People Act* está previsto que un agente electoral, en nombre del candidato, efectúe y justifique los pagos, remitiendo posteriormente los datos a un funcionario (*returning officer*) para su control. Las cifras concretas cambian con cada elección, y se componen de una cantidad fija y una variable según el número de electores

de cada distrito, dependiendo también de si éste es rural o urbano.

Dos casos de falta de financiación pública son Irlanda y Luxemburgo. En ambos países sólo los grupos parlamentarios reciben fondos. En las otras dos naciones del Benelux (Bélgica y Holanda) el sistema es mixto, aunque el dinero se canaliza a través de fundaciones de apoyo a los partidos.

Supuestos de clara financiación pública son, por el contrario, los de los países nórdicos (Dinamarca, Suecia, Finlandia y Noruega) y Grecia y Portugal.

Como vemos, puede decirse que en la gran mayoría de las naciones europeas los grupos políticos reciben, directa o indirectamente, dinero público para hacer frente a sus gastos ordinarios y electorales, hasta el punto de que se ha escrito que el primer criterio que se extrae del examen de los casos "es la necesidad de una financiación estatal"(6).

b) *El modelo norteamericano. Una mayor atención a los deseos del contribuyente.*

Vistas las soluciones del viejo continente conviene contrastarlas con las que se dan en Norteamérica. Allí el principio general es el de la financiación de los candidatos. A regular la misma han dedicado sus esfuerzos los legisladores, dejando a un lado un inexistente problema de financiación de los partidos políticos, inexistente porque estos son poco más que maquinarias electorales. El debate se inició en EE.UU. a principios de siglo(7) como consecuencia, según es costumbre, de una serie de sonados escándalos. Los cambios maduraron con mayor rapidez en el caso de los límites a los gastos con normas ya en 1911. Por el contrario, hasta los años setenta no se pudo contar con el instrumento fundamental en materia de ayudas públicas a los candidatos, la *Federal Election Campaign Act* de 1974. Las líneas básicas de ésta consisten en la prohibición a las empresas de intervenir en las campañas, las reglas restrictivas impuestas a los individuos a la hora de contribuir a las mismas y las obligaciones que deben cumplir los candidatos, con el objetivo de lograr el máximo de transparencia. Todos los fondos tienen que tramitarse indirectamente a través de los *Political Action*

Committees y están previstas ciertas limitaciones, que no afectan a los llamados gastos independientes. Estos, tras la sentencia de la Corte Suprema en el caso Buckley v. Valeo (1976), no tienen límite de ningún tipo por ser parte de la libertad de expresión. El sistema es controlado por la *Federal Election Commission*. En cuanto a la financiación pública, ésta se limita a las elecciones presidenciales, habiendo fracasado en 1992 un intento de extenderla a las del Congreso, debido al veto presidencial a la ley correspondiente.

La articulación del mismo es relativamente simple y ha sido denominado "contribución fiscal ciudadana" o *tax check-off*. Se constituye un fondo al que van a parar contribuciones de un dólar hechas por los estadounidenses en sus declaraciones de la renta. Inicialmente se trataba de un verdadero "voto financiero" porque los ciudadanos podían indicar el partido y el candidato a quien querían destinar sus cantidades de dinero. Ahora, por el contrario, todos los fondos confluyen en una única remesa que se distribuye de acuerdo con los criterios comunes de mayor presencia en procesos electorales anteriores o demostración de haber recibido determinados fondos procedentes de personas físicas o jurídicas (los llamados *tax credits*), siempre de acuerdo con el principio del mayor reparto posible de los mismos; es decir, muchas aportaciones de pequeña cuantía.

En los años setenta y ochenta este entramado funcionó relativamente bien pero los noventa han supuesto una crisis del mismo por el descenso en el número de contribuyentes que aportan ese dinero, que ha llegado a ser, el descenso, del 35 por 100(8). Esto ha hecho que haya aumentado la importancia de los fondos privados que se aportan para la financiación de las campañas presidenciales en forma de gastos independientes o "dinero suave", que se sustrae a los controles establecidos por las leyes con el argumento de que no se trata de verdaderas contribuciones a los problemas financieros de los candidatos. Se ha producido aquí la típica situación en la que ha sido imposible ponerle puertas al campo y los gastos, consecuentemente, se han disparado.

Pero no son éstas las únicas originalidades norteamericanas, aunque la que vamos a describir aquí se refiere a Canadá. Se trata del sistema llamado de *Tax deduction*(9), según el

cuál las donaciones a los partidos pueden desgravarse pero de una manera que fomenta las pequeñas aportaciones. Efectivamente, la legislación federal prevé que si la cantidad donada tiene una cuantía de hasta noventa y nueve dólares la desgravación es del 75 por 100 y del 45 por 100 hasta novecientos noventa y nueve. Por encima de esa cifra el máximo desgravable son quinientos dólares. Con ello se consigue que las donaciones superiores a mil dólares sean poco rentables, fomentándose así las de pequeña cuantía, que, por otra parte, no son públicas, permaneciendo en secreto la identidad del donante.

c) *Una vía intermedia. El modelo alemán.*

En una posición intermedia de estos dos grandes modelos están las soluciones alemanas, ciertamente originales y producto de profundos debates, impulsados por una serie de decisiones del Tribunal Constitucional Federal, que han influido decisivamente en su configuración.

La historia del sistema⁽¹⁰⁾ comienza a desarrollarse en los años cincuenta y ha sido bastante atormentada, con sentencias del Tribunal Constitucional de 1958, 1966, 1968, 1979 y 1992, en las que se discutían diversos asuntos. En la última se volvió a poner patas arriba aquél, con el resultado del nombramiento de una comisión presidencial⁽¹¹⁾ para asesorar sobre los posibles cambios —obligados, por otra parte, dada la necesidad de cumplir los términos de aquélla— y la aprobación de una ley de 1994 en la que se contiene el vigente régimen de la financiación de los partidos políticos en Alemania.

Los criterios básicos de la misma son los siguientes. En primer lugar, que los partidos no pueden ser financiados sólo por el Estado, de manera que éste únicamente les concede medios de financiación parcial; eso sí, para sus actividades generales, renunciando a la idea de que las mismas no podían ser apoyadas por aquél. Dichos fondos públicos se distribuyen con dos criterios: por un lado los resultados electorales (1,30 DM por cada voto hasta los cinco primeros millones de votos y 1 DM para el resto de los votos); por otro, la cantidad percibida por las cuotas de los afiliados y las donaciones (0,5 DM por cada marco así obtenido,

siempre que proceda de donativos de menos de seis mil marcos por persona).

Tienen gran importancia también los límites máximos absoluto y relativo, consistentes, por una parte, en que el montante de la financiación estatal no debe sobrepasar la suma de los propios ingresos privados anuales del partido y, por otra, en que la cantidad global dedicada a estos menesteres no puede superar el límite de doscientos treinta millones de marcos.

Otro aspecto clave es la regulación de las donaciones. Estas son consideradas tradicionalmente en el sistema alemán como una fuente legítima de financiación, que es preciso fomentar. Aquí la ley debió partir del hecho de que la sentencia de 1992 declaraba inconstitucional la desgravación de cantidades de hasta sesenta mil marcos, cifra inalcanzable para el ciudadano medio. Consecuentemente, redujo la cantidad desgravable en el Impuesto sobre la Renta a tres mil marcos. Por encima de esa cantidad no están prohibidas, evidentemente, las donaciones, pero no desgravan y además deben ser registradas cuando superen los veinte mil marcos. Como sabemos, la búsqueda de donativos se estimula desde el momento en que el monto de la financiación pública depende en parte del que se haya obtenido privadamente. Ni que decir tiene que todas estas medidas se complementan con un estricto sistema de control, con rigurosas obligaciones contables y de registro, que se concretan en la exigencia de un libro de cuentas, que se entrega periódicamente a auditores para su revisión⁽¹²⁾.

4. LA CRÍTICA DEL MODELO ESPAÑOL. UN DEBATE ABIERTO

Ya hemos tenido ocasión de conocer los grandes rasgos del sistema de financiación de los partidos en España y de los modelos alternativos que al respecto están vigentes en el extranjero. Para completar este repaso a la materia creemos imprescindible, sin embargo, hacer una referencia necesariamente breve al debate sobre la reforma del primero.

Hasta ahora todas estas discusiones no han cristalizado en una variación de la normativa, pero no cabe descartar que éste vaya a ser el caso en un futuro próximo si hemos de hacer

caso a lo dicho por los parlamentarios que más recientemente se han ocupado del asunto(13). Conviene, por tanto, ver en qué términos se plantea la discusión.

El primer dato es que hay una serie de críticos, encabezados por la mayor especialista española en financiación política –que es Pilar del Castillo– que piensan que el sistema pura y simplemente ha fracasado. Así lo afirma esta autora en muy diversos lugares(14). Cabe preguntarse entonces si estamos ante una “partitocracia financiada con fondos públicos”(15), y si deben encenderse las señales de alarma necesarias para que se aborde una reforma concienzuda y correctora de los defectos que se señalan. Hay acuerdo en que son necesarios los cambios. Pero el acuerdo se acaba ahí.

En primer lugar, se debate con ardor cuál debe ser la respectiva importancia de las financiaciones pública y privada. Especialmente significativa es la opinión de los representantes de los grupos políticos. En este sentido los socialistas tienen claro que “el peso de la financiación pública debe seguir siendo primordial” y los nacionalistas catalanes recuerdan que “a nadie se le escapa que hoy cerrar el grifo del financiamiento público de los partidos políticos es igual a la desaparición rápida de los partidos políticos”(16).

En este contexto es en el que se oyen numerosas voces a favor de fomentar la financiación privada, eliminando las trabas que ya conocemos. Los sectores más conservadores de nuestro arco político lo tienen muy claro, y así para los populares uno de los principios básicos en esta materia es el de “máxima dependencia posible de la sociedad”(17). En la misma línea los nacionalistas catalanes califican de demagógica la desconfianza hacia la financiación privada, recuerdan que “unos partidos políticos subvencionados al 100 por 100 se constituyen en brazos funcionariales del propio Estado” y que “impulsar la financiación privada también quiere decir obligar a los partidos políticos a estar más cerca del electorado”, lo que les lleva a concluir que uno de los objetivos es “liberalizar”(18).

En lo que todo el mundo está de acuerdo es en la necesidad de una mayor transparencia. Un problema íntimamente conectado con éste

es el del control que, como sabemos, en España ejerce el Tribunal de Cuentas.

En este sentido son curiosas las reticencias a la ampliación de sus funciones de los miembros del mismo, que, en un debate sobre estos asuntos, han llegado a afirmar que la competencia de controlar a los partidos “no ha sido, en modo alguno, positiva para el Tribunal de Cuentas” y que no son partidarios “de todas las afirmaciones que se han ido recogiendo en la época preelectoral y electoral sobre ampliar las competencias del Tribunal”(19).

Donde la imaginación se dispara es en el momento de las propuestas de reforma legal. Hay que aludir primero a los escépticos que advierten sobre el peligro de “intentar poner puertas al campo”(20) o sobre lo ingenuo de tener “un exceso de confianza en la ley”(21), advertencias ambas que conviene no dejar caer en saco roto porque contienen dos verdades indiscutibles: la de que es muy difícil controlar verdaderamente las relaciones de los partidos con el dinero, como sabemos que demuestra la experiencia comparada; y la de que quizás se pongan demasiadas esperanzas en cambios legislativos cuando el verdadero problema está en otros factores. Principalmente, y como señala con agudeza Martínez Sospedra, en “el modelo de partido aplastantemente mayoritario en España (el partido de electores, aclaramos nosotros) y sus consecuencias...el remedio escapa en buena medida al dominio del legislador... sin unos partidos de fuerte arraigo que traduzcan éste en una afiliación efectiva masiva y, mediante ella, remedien sus carencias actuales, el problema subsistirá”(22).

Pero el entusiasmo de los reformadores no se detiene ante tales argumentos. Piden, en primer lugar, un estatuto de los partidos políticos(23). En segundo, cargan contra el exceso de gasto. Otra idea que circula es la alemana de establecer un tope de financiación. En lo que casi todos están de acuerdo es en la necesidad de reforzar la financiación privada, abandonando las restricciones clásicas y proponiendo que las aportaciones a los partidos sean desgravables y que se liberalicen las donaciones. Pocas dudas existen respecto a la necesidad de transparencia y publicidad en este ámbito.

5. ALGUNAS CONCLUSIONES. ¿ES POSIBLE EMBRIDAR ESTE CABALLO?

Volviendo a retomar el hilo de las argumentaciones que se hacían en la introducción parece que una de las primeras ideas a reafirmar es que, dado que consideramos, con apoyo por otra parte en la clarísima jurisprudencia constitucional(24) al respecto, que los partidos no son órganos del Estado, sino asociaciones privadas (STC 3/1981, FJ 1º; STC 85/ 1986, FJ 2º; y STC 56/1995, FJ 3º), éstos no deben romper los lazos con la sociedad, siendo unos de los más importantes los económicos.

Es cierto que tienen atribuidas funciones públicas de importancia y ello debe matizar esta afirmación tan contundente, pero no la invalida, como el punto del que es preciso partir. Hay que evitar lo que González-Varas ha denominado “nacionalización” de los partidos(25).

Establecido que lo ideal es una financiación mixta pública-privada todo es una cuestión de grado, cuestión que creemos que en nuestro país no se ha resuelto correctamente, por la, sin duda, excesiva dependencia de los partidos respecto al dinero público.

Es preciso ser conscientes, por otra parte, de que, como hemos apuntado con reiteración, es muy difícil someter a controles el flujo de fondos a los partidos políticos. Se ha dicho al respecto que no se sabe si se trata de una ley física universal “pero si hay dinero y poder político, es imposible construir una pared que los separe, porque ambos están entrelazados”(26), y que “las necesidades financieras de los partidos tienden a ser infinitas...de ello resulta un hambre de dinero permanente y creciente...que les mueve a idear métodos innovadores y cada vez más refinados para eludir cualquier normativa legal de carácter restrictivo...no existe ninguna traba legal que no pueda romperse”(27). Este panorama de escepticismo no debe hacernos olvidar, sin embargo, que se trata de un tema importante, pues de él “depende en gran medida la revitalización democrática de nuestro sistema político y parte importante de la credibilidad social de la forma de gobierno”(28).

En este contexto de cambios necesarios sólo nos atrevemos a proponer dos principios básicos de funcionamiento: en primer lugar, la

transparencia; y en segundo, los topes máximos de dinero para los partidos.

Respecto a la primera, es indudable que “la regla fundamental debe ser el derecho del pueblo a saber de dónde viene el dinero y cómo se gasta”(29). Se trata, por decirlo con la capacidad expresiva de Schneider, de “la única medicina que ha demostrado ser eficaz”(30). En cuanto a los segundos, “tan sólo el establecimiento. (de los mismos)... puede contribuir a reducir el apetito insaciable de dinero”(31). Resulta evidente que la sociedad debe plantearse cuál es la cifra que está dispuesta a dedicar a la financiación de los partidos y los poderes públicos deben establecer una barrera insuperable de gasto.

Si estos nuevos avisos a navegantes volverán a ser inútiles y el asunto seguirá siendo una “historia interminable” es algo que sólo podremos saber en un futuro en el que probablemente se siga discutiendo con ardor sobre estos problemas, que no parecen tener soluciones sencillas y con los que hay que convivir de manera ineludible en un Estado democrático.

Los mismos problemas se plantean en nuestro país porque se ha fomentado deliberadamente el modelo de grupos políticos sin muchos afiliados. En consecuencia, vamos a un panorama de partidos con fuertes organizaciones pero sin alta afiliación, que gozan de una financiación pública en gran medida determinada por ellos mismos y que no tienen excesivo interés en hacer esfuerzos de acercamiento al cuerpo social, esfuerzos de acercamiento que probablemente reducirían la capacidad de maniobra de que disfrutan ahora gracias a la financiación de los Presupuestos Generales del Estado, Presupuestos en los que dados los niveles de gasto de éste, pasan relativamente desapercibidos los destinados a mantener los aparatos de los partidos.

El ciudadano, por su parte, vive de una manera en gran medida indolora sus aportaciones a estos temas, que se difuminan en las obligaciones generales de dar dinero a las arcas públicas; una especie de “contribución indirecta” a favor de los partidos que no le obliga a comprometerse con ninguno de ellos más que en el momento de las elecciones, y entonces, no se olvide, de una manera secreta.

En resumen, un sistema que a todos beneficia y que sólo una reflexión crítica bien fundamentada y suficientemente extendida logrará transformar. Mientras tanto viviremos entre el planteamiento de alternativas por los especialistas y una situación claramente mejorable.

NOTAS.

(*) Universidad Complutense.

(1) Un análisis exhaustivo en el libro de E. Pajares Montolío "La financiación de las elecciones", Madrid 1998.

(2) Esta clasificación es tributaria de la de Fernández-Llebrez, en su artículo "La financiación de los partidos políticos: evolución y rasgos principales"; publicado en AA.VV. *Curso de partidos políticos*, Madrid 1997, págs. 183 y ss. para los diferentes modelos. Una útil y esquemática síntesis de datos de derecho comparado en E. García Viñuela y P. Vázquez Vega. "La financiación de los partidos políticos: un enfoque de elección pública", en *Revista de Estudios Políticos* nº 92 (1996), págs. 282 y ss.

(3) Sobre la regulación francesa hay referencias detalladas en S. González-Varas, *op. cit.* en nota 10, págs. 96 y ss. y 165 y ss. La doctrina francesa se ha ocupado, como es natural, del problema. Hemos manejado el número 70 (1994) de la revista *Pouvoirs*, titulado "L'argent des élections", con diversos artículos sobre estos asuntos, y los siguientes trabajos: B. Maligner "Financement des campagnes électorales et des partis politiques", en *Revue Française de Droit Administratif* (1993), págs. 1070 y ss.; E. Derieux "Financement et plafonnement des dépenses électorales", en *Revue de Droit Public* (1990), págs. 1055 y ss. En italiano el estudio del autor francés M. Fromont, "La regolamentazione dei partiti politici in Francia", *Quaderni Costituzionali* (1988) págs. 249 y ss.

(4) Especialmente sugestivas son las reflexiones sobre estos acontecimientos de P. Lucas Murillo, "La financiación de los partidos...", *Revista Vasca de Administración Pública* nº 37 (1993), págs. 44 y ss.

(5) La dura expresión es de Toti S. Musumeci en su libro "Il costo della politica ed il finanziamento ai partiti", Padua 1999, pág. 168. En la obra en su conjunto puede verse una completa revisión de todos los problemas, históricos y actuales, de la financiación de los partidos políticos en Italia, con referencias a otros países.

(6) González-Varas en "La financiación de los partidos políticos", Madrid 1995, pág. 88.

(7) Sobre la historia del problema ver los detalles contenidos en P. del Castillo "La financiación de partidos y candidatos en las democracias occidentales", Madrid 1985, págs. 30 y ss. y 79 y ss.

(8) Ver H. Alexander "El financiamiento de las campañas presidenciales en Estados Unidos, en perspectiva comparada", en Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Aspectos jurídicos del financiamiento de los partidos políticos*, México 1993, pág. 113.

(9) Una evaluación del sistema en K. Zev Paltiel, *Canadian election expense legislation...*, que es su aportación a H. E. Alexander (ed) *Comparative political finance in the 1980s*, Cambridge 1989, págs. 70-72.

(10) Cabe de nuevo remitir a Pilar del Castillo, *op. cit.* en nota 7, págs. 88 y ss. Una exposición de quien, por otra parte, conoce el sistema desde dentro en H.-P. Schneider "La financiación de los partidos en el R. F. A. desde el punto de vista consti-

tucional", en su recopilación de escritos titulada *Democracia y Constitución*, Madrid 1991, págs. 273 y ss. Ambos textos no recogen, sin embargo, las novedades aportadas por la sentencia del TCF de 1992 y la normativa posterior.

(11) En esta comisión estuvo presente H.-P. Schneider, que describe y defiende sus trabajos en su artículo "Los partidos políticos y el dinero: problemas actuales de la financiación de los partidos", *Revista de las Cortes Generales*, nº 36 (1995).

(12) Sobre estas exigencias ver González-Varas, *op. cit.* en nota 6, págs. 149 y ss. Este libro contiene, por otra parte, un completo repaso del sistema alemán que se toma como modelo en muchos de sus aspectos. Una visión menos complaciente en H.-R. Horn "Vías alemanas a un financiamiento de los partidos políticos indicadas por el antagonismo entre legislación y jurisdicción", en Instituto de Investigaciones Jurídicas, *op. cit.* en nota 8, págs. 59 y ss.

(13) Ver los Diarios de las sesiones en las que se debaten los informes del Tribunal de Cuentas al respecto. En el de la Comisión Mixta para las relaciones con el Tribunal de Cuentas de 27 de junio de 2000 tanto el Sr. Plá (socialista) "la reforma que en esta legislatura deberá acometerse, sin más dilación" (pág. 59), como el Sr. Martí (CiU) "necesidad de que nos dotemos de un nuevo marco legal" (pág. 59), como el Sr. Cámara (PP) "es necesaria una reforma en profundidad de dicha ley" (pág. 60), insistieron en este tema. Un examen de la proposiciones de ley presentadas en la VI legislatura (1996-2000) en M. A. Presno "La reforma del sistema de financiación de los partidos políticos", en *Revista Española de Derecho Constitucional* nº 57 (1999), págs. 205 y ss.

(14) Ver sus artículos "La financiación de los partidos políticos: propuestas para una reforma", en Instituto de Investigaciones Jurídicas, *op. cit.* en nota 8, pág. 90 para la expresión "sistema fracasado"; "Objetivos para una reforma de la legislación sobre financiación de los partidos políticos", en Centro de Estudios Constitucionales (CESCO). *La financiación de los partidos políticos*, Madrid 1994, pág. 59, la misma expresión; y "Financiación de los partidos políticos: la reforma necesaria", en J. J. González Encinar (ed.) *Derecho de partidos*, Madrid 1992, pág. 167.

(15) La expresión es de Ubaldo Nieto de Alba, hoy presidente del Tribunal de Cuentas, en Centro de Estudios Constitucionales, *op. cit.* en nota 14, pág. 89.

(16) Intervenciones de Fernández Marugan (PSOE) y López de Lerma (CiU) en *Cesco*, *op. cit.* en nota 14, págs. 79 y 83, respectivamente.

(17) Intervención de M. A. Cortés, entonces diputado del PP, en el debate recogido en *CESCO*, *op. cit.* en nota 14, pág. 75.

(18) López de Lerma, diputado de CiU en *Cesco*, *op. cit.* en nota 14, pág. 84.

(19) Ubaldo Nieto y Milagros García Crespo en *Cesco*, *op. cit.* en nota 14, págs. 91 y 96, respectivamente.

(20) José María Zalvidegoitia, miembro de la ejecutiva del PNV, en el debate recogido en *Cesco*, *op. cit.* en nota 14, pág. 86.

(21) Jordi Capo en *Cesco*, *op. cit.* en nota 14, pág. 92.

(22) En su artículo "La financiación de los partidos políticos. Ensayo de aproximación", *Cuadernos Constitucionales de la Cátedra Fadrique Furió Ceriol*, nº 11/12 (1995), pág. 37.

(23) Por ejemplo Álvarez Conde en *Cesco* *op. cit.* en nota 14, pág. 28 y Martínez Sospedra, *op. cit.* en nota 22, pág. 39.

(24) Que ha sistematizado M. A. Presno Linera en "Los Partidos Políticos en el Sistema Constitucional Español. Prontuario de jurisprudencia constitucional 1980-1999", Pamplona 2000.

(25) En *op. cit.* en nota 6, pág. 91.

(26) John Bailey "Perspectivas comparadas del financiamiento de las campañas y democratización", en Instituto de Investigaciones, *op. cit.* en nota 8, pág. 16.

(27) H-P. Schneider en *op. cit.* en nota 11, págs. 24 y 25.

(28) Presno en "Los partidos y las distorsiones jurídicas de la democracia", Barcelona 2000, pág. 108.

(29) H. Alexander en su aportación a Instituto de Investigaciones, *op. cit.* en nota 8, pág. 109.

(30) En *op. cit.* en nota 11, pág. 39.

(31) De nuevo Schneider en *op. cit.* en nota 11, pág. 29.

BIBLIOGRAFÍA.

Obras generales sobre los partidos hay muchas. Baste con remitir, sin ánimo de ser exhaustivos y por orden de aparición, a las españolas que nos han resultado más útiles. Son las siguientes: R. García Cotarelo, "Los partidos políticos", Madrid 1985; R. L. Blanco Valdés "Los partidos políticos", Madrid 1990; J. J. González Encinar (ed.). "Derecho de partidos", Madrid 1992; AA. VV., "Curso de partidos políticos", Madrid 1997; y las dos de M. A. Presno, "Los partidos y las distorsiones jurídicas de la democracia", Barcelona 2000 y "Los partidos políticos en el sistema constitucional español. Prontuario de jurisprudencia constitucional 1980-1999", Pamplona 2000.

Tampoco faltan monografías sobre el tema concreto de la financiación de la política. La pionera en nuestro país fue Pilar del Castillo, con su libro "La financiación de partidos y candidatos en las democracias occidentales", Madrid 1985. Un análisis también general del problema se encuentra en S. González-Varas "La financiación de los partidos políticos", Madrid 1995. El aspecto electoral del mismo se trata exhaustivamente en E. Pajares, "La financiación de las elecciones", Madrid 1998.

El asunto ha sido objeto, como sabemos, de profundos debates. Uno ha sido recogido, junto con aportaciones previas al mismo de E. Álvarez Conde, Pilar del Castillo, R. Blanco y D. López Garrido, en el libro Centro de Estudios Constitucionales "La financiación de los partidos políticos", Madrid 1994. Otro, precedido de un trabajo de P. Lucas Murillo, se contiene en el número 5, correspondiente al año 1993, del *Anuario de Derecho Constitucional y Parlamentario de la Universidad de Murcia*. En él participaron P. De Vega, E. Arnaldo, M. Aragón y P. del Castillo.

Los aspectos comparados del problema son tratados en muy diversas sedes, algunas de ellas ya citadas. Cabe hacer referencia, sin embargo, a A. J. Heidenheimer y F. C. Langdon, "Business associations and the financing of political parties", La Haya 1968; H. E. Alexander (ed.), "Comparative political finance in the 1980s", Cambridge 1989; Instituto de Investigaciones Jurídicas, "Aspectos jurídicos del financiamiento de los partidos políticos", México 1993; F. Gunlicks (ed.), "Campaign

and party finance in North America and Western Europe", San Francisco, 1993; H. Alexander y R. Shiratori (eds.), "Comparative Political Finance Among the Democracies", San Francisco, 1994. Sobre Italia en particular T. S. Musumeci, "Il costo della politica ed il finanziamento ai partiti", Padua 1999. Sobre Alemania son imprescindibles, aparte de contener reflexiones generales muy valiosas, los siguientes trabajos de H-P. Schneider, "La financiación de los partidos en la R. F. A. desde el punto de vista constitucional", que se contiene en *Democracia y Constitución*, Madrid 1991, págs. 273 y ss. y, "Los partidos políticos y el dinero: problemas actuales de la financiación de los partidos", en *Revista de las Cortes Generales* nº 36 (1995), págs. 23 y ss.

En artículos y pequeñas publicaciones se encuentran también muchas aportaciones interesantes. Destacan, por su dedicación al tema, los trabajos de Pilar del Castillo que son, aparte de los incluidos en los volúmenes ya citados, los siguientes: "La financiación pública de los partidos políticos y su impacto en las instituciones representativas", en A. Garrorena (ed.), "El Parlamento y sus transformaciones actuales", Madrid 1990, págs. 80 y ss.; "La financiación de los partidos políticos: 1977-1997", en *Revista de las Cortes Generales* nº 41 (1997), págs. 154 y ss.; "La financiación pública de los partidos en España" en *Revista de Derecho Político UNED* nº 22 (1986), págs. 149 y ss.; y "La financiación de los partidos ante la opinión pública", en la misma revista nº 31 (1990), págs. 125 y ss. En las *Jornadas de estudio sobre el Título Preliminar de la Constitución*, vol III, Madrid 1988, se incluyen dos trabajos de interés: P. García-Escudero y B. Pendás, "Consideraciones sobre la naturaleza y financiación de los partidos políticos", y L. Torres, "La financiación de los partidos políticos". Pablo Lucas Murillo, aparte de otras aportaciones ya citadas, ha publicado, "La financiación de los partidos y de las elecciones. La legislación interminable", en la *Revista Vasca de Administración Pública* nº 37 (1993), págs. 21 y ss. Manuel Contreras es el autor de "A la sombra del ogro filantrópico. Algunas consideraciones sobre el Estado, los partidos y la financiación", en *Sistema* 118-119 (1994), págs. 79 y ss. Roberto Blanco firma, aparte de sus otros trabajos, un artículo titulado "La problemática de la financiación de los partidos políticos en España: regulación jurídica y propuestas de reforma", en *Revista de Estudios Políticos* nº 87 (1995), págs. 163 y ss. M. Martínez Sospedra publica en el número 11/12 de los *Cuadernos Constitucionales de la Cátedra F. Furió Ceriol* (1995) el trabajo "La financiación de los partidos políticos. Ensayo de aproximación". Un punto de vista diferente, con reflexiones hechas desde la economía política, puede consultarse en E. García Viñuela y P. Vázquez Vega "La financiación de los partidos políticos: un enfoque de elección pública", *Revista de Estudios Políticos* nº 92 (1996), págs. 281 y ss. Las perspectivas de cambio se estudian en M. A. Presno "La reforma del sistema de financiación de los partidos políticos", en *Revista Española de Derecho Constitucional* nº 57 (1999), págs. 205 y ss.

Imprescindible en estos temas es hojear los informes del Tribunal de Cuentas al respecto que se publican en el *Boletín Oficial de las Cortes Generales*. Los últimos, referentes a los años 1995, 1996 y 1997, han aparecido en éste, Sección Cortes Generales, VII Legislatura, Serie A: actividades parlamentarias, 21 de noviembre de 2000, núm. 77.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Casi todo el mundo habla –aunque sin estridencias– de que la economía de Estados Unidos se halla al borde de una recesión, y muchos son los que la consideran ya una realidad. Según éstos, ha llegado ya el fin de los nueve o diez años de expansión ininterrumpida que causó la admiración –cuando no la envidia– de unos y otros. Ahora bien, aunque eso sea cierto, no se puede negar que llevamos ya varios meses anunciando la inminencia de la crisis norteamericana y ésta no acaba de producirse. La única contracción de cierto relieve tal vez se haya observado en la bolsa y, sobre todo, en la industria, en especial en el sector de los camiones y de los automóviles. En los demás, parece existir normalidad, hasta el punto de poder hablarse de una cierta contracción, pero no de crisis o recesión. No debe olvidarse que una recesión recibe este nombre cuando se produce un crecimiento negativo durante dos trimestres consecutivos y, desde luego, esto está muy lejos de ser cierto en Estados Unidos.

De ahí que no sean raras y sean oportunas las manifestaciones de firmeza procedentes de las altas instancias, empezando por la Reserva Federal, según la cual el país, en su conjunto, ha permanecido en buena forma después del recorte de los tipos de interés que tuvo lugar hace un par de semanas y que podría repetirse si hiciera falta, toda vez que hay espacio para ello. Por lo tanto, podría pensarse que la situación sigue siendo aceptable, y podría ocurrir que la tan temida como esperada recesión de

la economía norteamericana no llegara a producirse o que fuera tan ligera que no llegara a afectar a los otros países. No, desde luego, a Europa, cuyos contactos comerciales con Estados Unidos son más bien limitados, sino no siquiera a economías como las de Canadá, México, y los países del Sudeste asiático, que mantienen un comercio –de mercancías y de servicios– importante con Norteamérica.

Tampoco parece que se hayan de producir trastornos significativos en el sector laboral interno. La tasa de paro se mantiene alrededor del 4 por 100, y si algún cambio ha ocurrido ha sido una mayor movilidad de la mano de obra, con lo que el proceso en este campo podría ser positivo, en el sentido de que es ahora menos probable que se produzcan tensiones salariales.

Sea como fuere, al margen de la situación de las diferentes magnitudes económicas, se ha producido estos días un cambio que puede influir notablemente en la evolución de la economía. Se trata de la salida del poder de la administración Clinton y su sustitución por la del nuevo presidente. ¿Qué efectos puede tener en este campo? He ahí la gran incógnita del momento. En el terreno monetario, no es probable que tenga efectos visibles, por cuanto la política monetaria seguirá en las manos estables del actual presidente del Consejo de la Reserva Federal, del que se espera que proceda rápidamente a un nuevo recorte de los tipos de

interés que promueva una aceleración de la demanda, cuya reducción desde las pasadas fiestas se ha convertido en una de las magnitudes que más han preocupado y preocupan a las autoridades económicas del país. Otro problema inquietante es la reducción de impuestos que el nuevo presidente se dispone a llevar a cabo si encuentra, como es de esperar, las colaboraciones legislativas que necesita. ¿Cómo puede una rebaja impositiva de la magnitud que se propone afectar a la marcha de la economía? He ahí la cuestión.

En otros campos, no puede eludirse el problema del enorme déficit de la balanza corriente, en el cual han visto muchos una de las razones que podían conducir a una recesión. Desde luego, el déficit exterior sigue siendo muy grande, pero tampoco se puede desdeñar el hecho de que tal desequilibrio no haya aumentado en los dos últimos meses. De todos modos, no se puede ocultar que dicho déficit es el talón de Aquiles de la economía norteamericana, cuya situación puede agravarse, en parte, de nuevo si la demanda interior crece otra vez y si, al mismo tiempo, se mantiene la política del dólar fuerte, que, según se ha dicho, es lo que pretende hacer el equipo Bush.

La subida reciente del euro puede ser consecuencia del descenso relativo del dólar, aunque nadie ha demostrado aún la relación de causa-efecto entre una cosa y otra. En cualquier caso, la mejora del euro es algo que debe destacarse y celebrarse, más por lo que supone en lo político-psicológico que por lo que representa para la economía. Las celebraciones, sin embargo, deberían cesar si el euro prosiguiera su ascenso significadamente, por las repercusiones negativas que esto tendría para la exportación de Eurolandia. Y, sin embargo, esto es lo que los analistas pretenden deducir de la situación actual y de la inmediatamente futura: una subida del euro por encima de la paridad con el dólar, e incluso por encima del cambio oficial de partida. Es la posibilidad de que esto ocurra lo que inquieta a los exportadores de la zona euro, y muy particularmente a los alemanes, que tanto deben a la exportación.

Desde luego, hasta ahora no se ha hablado,

que sepamos, de un cambio de signo en la dirección de los importantes flujos de capitales que desde hace tiempo abandonan Europa (y otras regiones) para invertirse en Estados Unidos. Si, efectivamente, ese cambio de sentido se produjera, entonces sí podría hablarse de una alteración de las circunstancias susceptible de modificar substancialmente, para bien o para mal, la situación económica internacional, en especial por lo que se refiere al papel del euro.

Los comentaristas de prensa han hablado relativamente poco de la situación económica en el mundo en esta fase en que se han producido grandes cambios en la dirección de la política norteamericana y un conato (sin mayores consecuencias) de crisis económica en Estados Unidos. Mejor es que así sea. Los pequeños titulares son reflejo de normalidad. Que duren.

De los diarios en lengua alemana se ofrecen en este número los siguientes grupos de temas:

1. Tres artículos referidos a España: uno sobre la actitud de nuestro país cara a la ampliación de la UE, una segunda colaboración que comenta los esfuerzos de España por ocupar un puesto entre las grandes naciones industriales y la última centrada en el acuerdo entre Deutsche Bank y la Administración de Correos española.

2. En cuestiones europeas se recoge una selección de comentarios editoriales referidos a la cumbre de la UE en Niza y otro titulado "El año del euro".

3. Analizando las tendencias de la economía en los umbrales del nuevo siglo figuran dos artículos de fondo con los títulos "En los umbrales del siglo XXI" y "A la espera de un aterrizaje suave".

4. Al final se han escogido tres editoriales que analizan las rebajas recientes de tipos en los Estados Unidos y un último que examina la relación entre los acuerdos regionales y la Organización Mundial de Comercio.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

	Pág.
EE.UU.: La recesión está en el aire	121
La trampa de la deuda	122
Estados Unidos: el fin de la "exuberancia irracional"	123
¿Cuán fuerte será el dólar de Bush?	124
Bush: ¿Está próximo el Apocalipsis?	125
La recuperación del euro	126
La crisis USA puede no ser tan mala	127
EE.UU.: El impacto exterior de la contracción	128
Nueve razones para ser optimistas	128
El crecimiento récord mundial del año 2000.	129
Euro: el año decisivo	130
2000, un año récord.	130
Berlín, París y la integración europea	131
EE.UU.: Davos no cree en una recesión	131
Davos-Porto Alegre	132
EE.UU. ¿Bastarán las reducciones de los tipos?	133
La Reserva Federal juega su mejor carta	133
España reprime sus temores.	134
España quiere figurar en el grupo de los grandes	135
"En España el banco postal somos nosotros"	136
La cumbre de la Unión Europea en Niza	137
Un compromiso político con muchos despropósitos	140
El año del euro.	142
En los umbrales del siglo veintiuno.	143
A la espera de un aterrizaje suave.	144
En torno a la rebaja de tipos en Estados Unidos	145
¿Son los acuerdos regionales un peligro para la OMC?	147

EE.UU.: La recesión está en el aire

(Louis Uchitelle, en *The New York Times - Herald Tribune* de 22 de enero)

En ese primer fin de semana de la administración de George W, Bush, las dificultades de la economía hacen que las celebraciones por la nueva presidencia

sean menos festivas. El *shock* del mercado de valores silencia la música y las malas noticias sobre la economía reciben más atención estos días que las noticias buenas. Raramente en las pasadas contracciones ha habido tantos anuncios de que estábamos ante una recesión. Se anunciaba más bien que estábamos en medio de una recesión, (si no es que estamos ya en medio de una recesión).

Las alusiones a la recesión el día de la toma de juramento facilita la crítica de los Demócratas salientes si una recesión llega a producirse este año.

No hay duda de que nos encontramos frente a una crisis (*slowdown*), dijo Paul O'Neil, si bien existe incertidumbre sobre si se trata de una corrección de *stocks* o de las primeras fases de una recesión.

Hay razones para pensar que se trata de una recesión. Existe ya una contracción de la industria y empresas de todos los sectores industriales despiden a mano de obra. El mercado de acciones dejó atrás su exuberancia y ahora socava las carteras de los consumidores.

La confianza de los consumidores bajó en diciembre y está bajando en Enero, según las encuestas de la Universidad de Michigan. Las reducciones de empleo y el impacto sobre la bolsa pone nerviosos a los norteamericanos por los efectos sobre sus empleos. Como consecuencia de ello, existe una mayor cautela por lo que al gasto se refiere, según el director de encuestas de dicha Universidad.

Como reflejo del mayor pesimismo, los pronosticadores de mayor prestigio reducen sus estimaciones de crecimiento para 2001. Lo que le ocurra después a la economía dependerá de lo que hagan las empresas. Si cesan de pasar pedidos mientras van vendiendo sus *stocks*, la recesión resultará inevitable. Hasta ahora no han cesado sus ventas, aunque se ha producido una desaceleración.

A pesar de su nerviosismo, la gente sigue pidiendo créditos y comprando. En realidad, las ventas durante la campaña de fiestas no han sido peores que el año anterior, aunque sí inferiores a lo esperado. Cuando llegue el verano, lo peor de la crisis puede haber pasado, sin haber conocido la recesión.

Las perspectivas son contrarias a tal salida favorable. Pero hay suficientes buenas noticias como para conservar las esperanzas. Los precios de las acciones, por ejemplo, parecen haberse estabilizado tras la rebaja de los tipos de interés. A pesar de los anuncios sobre la reducción de empleo, la tasa de desocupación sigue siendo muy baja. La construcción de viviendas, uno de los pilares de la economía, fue fuerte en diciembre.

Ahora, lo que debe esperarse es que la inercia seguirá favoreciendo la inversión, a pesar de la desaceleración.

La trampa de la deuda

(*The Economist* de 27 de enero. Editorial)

Las sombras que aparecen alrededor de las ricas economías del mundo no muestran señales de desaparecer. En la mayor, Estados Unidos, la nueva administración Bush se refirió, abiertamente, a un cambio de signo, e incluso a una recesión. La segunda, Japón se mueve de nuevo al borde de una recesión promo-

vida por si mismo. Es verdad que, por ahora, las perspectivas de Europa son más esperanzadoras. pero el riesgo de que todo, en el frente económico, pudiera ir mal este año, sigue siendo real. Es más pronunciado en Norteamérica; y forma más temible es la trampa de la deuda. En pocas palabras, la gran preocupación es la posibilidad de que Estados Unidos pueda seguir un camino semejante al de Japón diez años atrás: una burbuja que estalla seguida por una profunda y larga recesión, o incluso un colapso.

A juzgar por el substancial optimismo de la mayoría de los comentaristas económicos norteamericanos, tal preocupación puede parecer risible. Hace un año, casi todos creían que la expansión de diez años continuaría indefinidamente. Ahora, después del estallido de burbuja Nasdaq en la bolsa, y con la economía desacelerándose drásticamente, unos pocos admiten la posibilidad de una débil recesión. Pero la mayoría espera una reacción más adelante, este mismo año, cuando se produzcan los efectos de los cuidados monetarios. No ven la posibilidad de que la economía norteamericana colapse de la misma forma que lo hizo la de Japón. Después de todo, las dos economías son completamente diferentes. ¿Lo son realmente?

Examinadas superficialmente, la respuesta parece ser positiva. Los bancos norteamericanos son más sólidos de lo que eran los de Japón en lo más alto de su menos permeable burbuja. La inversión japonesa y los *booms* de la bolsa de los años 80 estaban fundamentados en la falsa noción de que Japón había inventado unas nuevas reglas económicas, mientras que el más rápido crecimiento de la productividad de Estados Unidos, conducido por la *high-tech revolution* parece más real. Y la década japonesa de débil crecimiento puede ser criticada por los errores de su política más que por el estallido de su burbuja. Las autoridades japonesas dejaron de incentivar la expansión monetaria necesaria, o purgar el sistema bancario de Japón. Aunque no se puede dar por seguro que la respuesta de Estados Unidos será la adecuada, las perspectivas parecen mejores que las que se dieron en la confusa política de Japón.

Dicho esto, hay suficiente similitudes entre la Norteamérica de hoy y el Japón de 1989-90 para que la situación sea preocupante. La principal es el exceso de deuda. El exceso de deuda estuvo siempre en el centro de la debilidad de Japón. Por esto es alarmante que el *boom* de Estados Unidos haya sido siempre masivamente alimentado por préstamos a las empresas y a las familias. Nuestra encuesta sobre las finanzas de las empresas (*corporate*) en este número de *The Economist* explora cómo las firmas norteamericanas, el elevado endeudamiento de las empresas norteamericanas ha dejado a los prestadores expuestos a algunos a graves riesgos. Y, por si la deuda de las firmas no fuera lo suficientemente alarmante, los créditos a los consumidores han sido incluso mayores. Prestando contra ganancias de papel en forma de acciones, las familias han podido comprar hasta la extenuación sin preocuparse por ahorrar.

Los optimistas replican que las hojas del balance del sector privado parecen sólidas, dado que el incremento de la deuda ha sido más que compensado por el

incremento de los activos. Sin embargo, las páginas del balance también parecían notablemente sólidas en Japón a finales de los años 1980... hasta que los precios de los activos se derrumbaron. Cualquiera que sea la unidad de medida que se utilice, los precios de las acciones siguen siendo muy sobrevalorados. una gran parte de la deuda de los consumidores y de las empresas se ha constituido con la asunción de un crecimiento y de unos precios indefinidos de las acciones.

La noción de que la burbuja norteamericana ha sido menor que la de Japón también necesita ser calificada. Los excesos de Japón fueron debidos principalmente a unos incrementos increíbles de los precios de los bienes raíces, mientras que la propiedad norteamericana ha permanecido razonablemente sólida. Pero el correspondiente aumento de la deuda y del consumo en Norteamérica ha tenido su origen en el mercado de valores. En lo más alto del mercado, las familias norteamericanas poseían acciones que valían el 175 por 100 de su renta disponible, mucho más que las familias japonesas poseedoras de acciones en el mercado de Tokio en el punto álgido de 1989 (90 por 100 de su renta). El *crash* de Japón condujo a los consumidores japoneses a elevar sus ahorros y a reducir el gasto. El riesgo es que lo mismo podría ocurrir en Norteamérica.

Japón, resumiendo, no es único. Estados Unidos es un ejemplo más de un fenómeno viejísimo, en el que un rápido incremento de los precios de los activos promueve un gran incremento del crédito y de la inversión, que resulta insostenible en cuanto los precios de los activos caen. No es una coincidencia que las más profundas y más largas recesiones en décadas recientes tuvieron lugar en países que experimentaron *booms* de los precios de la propiedad y de acciones, así como acumulaciones de deuda, como fue el caso de Gran Bretaña y de Suecia a principios de los 1990. Esto no significa negar que la revolución IT ha elevado la productividad de Norteamérica, ni que esto puede justificar algún incremento del precio de las acciones y, por consiguiente, una parte de la deuda extra, pero esto no puede justificar que esto sea el riesgo de una recesión.

¿Qué se puede decir de los grandes recursos monetarios y fiscales de Estados Unidos? Norteamérica, ciertamente, tiene más margen para reducir los tipos de interés y los impuestos que el Japón de hoy, donde los tipos de interés son prácticamente cero y donde el gobierno tiene un enorme déficit presupuestario. Pero Japón tenía mucho margen para hacer ambas cosas en 1990, cuando los tipos de interés eran elevados y sus excedentes presupuestarios eran incluso, como porcentaje del PIB, que Norteamérica hoy. Aunque la flexibilidad fiscal y monetaria pueden prevenir el desastre, pueden no ser suficientes para evitar una recesión, en especial si existe una gran cantidad de deuda.

Alan Greenspan tiene por lo menos la ventaja de poder aprovechar las lecciones de Japón. Es seguro que Greenspan evitaría el error de permitir que la deflación se consolidara. Pero aún así, la Reserva Federal, cuyo Comité resolutorio se reúne la semana próxima, se enfrenta con el dilema sobre cuándo y cuán rápidamente debe recortar los tipos de interés. Bajarlos demasiado pronto y en exceso puede ser malo. Redúz-

carse demasiado pronto, y más de lo que proceda, y la burbuja podría reproducirse, preparando el camino para un más difícil aterrizaje más adelante, o el dólar podría colapsar. Redúzcanse demasiado tarde, y Estados Unidos podría adoptar el aspecto de Japón.

Norteamérica tiene la oportunidad de eludir el desgraciado destino de este país. Pero cuanto más se olvide la trampa de la deuda, más serán los riesgos en que se incurra.

Estados Unidos: el fin de la "exuberancia irracional"

(Sylvie Kauffmann, en *Le Monde* de 19 de enero)

Si la amenaza de recesión en Estados Unidos fuera a resultar exagerada, George W. Bush podría lamentarlo, después de haberla anunciado tan repetidamente. Confusos por la multiplicación de indicios de una desaceleración neta a finales del año 2000, el presidente electo y su vicepresidente, Dick Cheney, han consolidado estas últimas semanas la idea de que el extraordinario *boom* económico del último decenio había llegado a su fin. Esta idea tiene el mérito de crear un clima favorable al ambicioso plan de reducción de impuestos que Bush ha presentado durante su campaña electoral. Criticado porque favorece a las rentas más elevadas, ese plan puede hoy presentarse como un instrumento indispensable para la reactivación de la economía. Pero también tiene el inconveniente de abrir la era de Bush hijo bajo los mismos auspicios que la era de Bush padre, bajo una nube de pesimismo que contrasta singularmente con el entusiasmo que había saludado la llegada de Bill Clinton a Washington hace ocho años.

Desde todos los puntos de vista, económico y político, es el fin de la "exuberancia irracional" en Estados Unidos. Estas dos palabras, utilizadas por Alan Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, un buen día de 1996, para ilustrar la euforia incontrolable que reinaba en los mercados financieros, terminaron por simbolizar la era de Clinton. La llegada de Bush coincide con una caída del Nasdaq —el índice bursátil que se había convertido en el faro de la nueva economía— a niveles apenas superiores a 2000, cuando se había movido alrededor de 5000 en 1999, después de haber enriquecido a millones de norteamericanos. La confianza de los consumidores es menor. No es un *crash*. Es, por el momento, una vuelta a niveles más realistas de índices que se había terminado por creer exentos de las reglas elementales de la ortodoxia económica.

El empleado medio de la empresa punto com (*dot-com*) de base de hoy no ha conocido jamás otra cosa que no sea la exuberancia irracional. Tiene entre 25 y 30 años, y ve cómo sus *stock options* se funden como la nieve bajo el sol. No representa, ciertamente, más que una minoría de la mano de obra, pero prácticamente la mitad de los norteamericanos tiene en la actualidad intereses en la bolsa: ésta es una de las grandes características de la evolución económica de los años 1990. La inmensa popularidad de Bill Clinton, como han demostrado los sondeos, se explicaba en

gran parte por la sensación de dinamismo económico, de innovaciones sin fin, y el sentimiento de que todo era posible en la América del año 2000. Estos norteamericanos son así muy sensibles a los factores psicológicos y al clima que puede instaurar el presidente Bush con sus primeras declaraciones.

El contraste es casi caricaturesco. En unas semanas se puede elaborar un glosario de los términos *in* y de los términos *out* aprovechando el relevo en la Casa Blanca: recesión, estancamiento, petróleo, destrucción de empleo, hundimiento de la reactivación son términos *in*. Boom, nueva economía, exuberancia irracional, Nasdaq, nueva frontera, *stock options*, escasez de mano de obra son términos *out*. Este vocabulario, por supuesto, no corresponde necesariamente a la realidad: con un 4 por 100 de tasa de paro en diciembre, el pleno empleo es un hecho todavía real, y el crecimiento sigue siendo una realidad, aunque se haya desacelerado. Pero en la economía de hoy, las percepciones son esenciales, y la idea del fin del optimismo se ha instalado efectivamente en los espíritus.

El método también cuenta. El método de principios de los años Clinton era confuso, pero daba la impresión de actividad intensa. Poco antes de su toma de posesión, en diciembre de 1992, Bill Clinton había reunido a 326 economistas, directores de empresa y sindicalistas para que le ayudaran a definir la estrategia económica de su administración. Televisada en directo, esa cumbre se transformó en un *happening* de 19 horas, con participación telefónica de los electores y de Bill Clinton como magistral director de orquesta-animador-psicólogo y estrategia.

Cuando George W. Bush, hace una semana, convocó su propia cumbre económica, ésta fue algo completamente distinto: una treintena de jefes de empresa, en su mayoría amigos o importantes donantes del Partido Republicano, como el fabricante de ordenadores Michael Dell, se reunieron alrededor de aquél a puerta cerrada, y lo sucedido fue resumido en una breve conferencia de prensa consagrada a la amenaza de recesión y a la razón de ser del plan fiscal del presidente electo. Habría sido vano buscar la más mínima muestra de exuberancia.

Está bien visto, estos días, bromear, entre demócratas, sobre "la vuelta de los sesenta" a Washington. No se trata, desde luego, de la década turbulenta sino, más prosaicamente, del retorno de los sexagenarios a la Casa Blanca. Como su predecesor, también de 54 años, el nuevo presidente norteamericano es un *baby-boomer*, pero Bill Clinton no tenía más de 46 años cuando ocupó el despacho oval, a principios de 1993, rodeado de una cohorte de jóvenes consejeros, cuya fogosidad e imaginación iban aparejadas a la indisciplina y la arrogancia. Se alimentaban con pizzas encargadas en medio de interminables reuniones, hasta tarde en la noche. Algunos, como George Stepanopoulos, apenas tenían 30 años. Sorprendido, el general Colin Powell, entonces jefe del Estado Mayor del ejército, llegó un día para asistir a una reunión en la que unos jóvenes neófitos tomaban la palabra en el desorden más completo.

Regresado a un puesto de mando, esta vez como

Secretario de Estado, Colin Powell, de 63 años, reencontrará el orden que había conocido bajo el primer presidente George Bush: el vicepresidente Dick Cheney, 59 años; el Secretario de Defensa, Donald Rumsfeld, 68 años, y el Secretario del Tesoro, Paul O'Neill, 65 años, conducirán el baile con el propio presidente con una mano experimentada.

Corresponsal del *New York Times* en la Casa Blanca durante la etapa de Bush, más tarde insobornable cronista de la era Clinton, Maurin Dowd, acoge a los recién llegados como una ducha fría. "Después del Technicolor -escribe Dowd- he ahí la vuelta del blanco y negro". No es probable que las estrellas de Hollywood que se han sucedido en la cámara Lincoln de la Casa Blanca estos últimos ocho años vuelvan a ver Washington por ahora.

Otro símbolo de la exuberancia irracional ve como se le escapa el centro de gravedad: Nueva York. No sólo la bolsa ha vuelto a la razón; no sólo el nuevo Secretario del Tesoro no ha salido de Wall Street ni de la *high tech*, sino de la vieja economía (el aluminio): el mismo George W. Bush, el tejano, gusta poco de la exuberancia de esa ciudad imprevisible, que ha eludido visitar en el curso de la campaña electoral. Pero New York no se aburrirá sin Bush: le quedan los Clinton. Hillary Clinton es el nuevo senador del Estado de Nueva York, y su marido, Bill, dividirá su tiempo entre Nueva York, Washington y su Arkansas natal. El domingo último provocó un nuevo colapso de tráfico al visitar los despachos del centro de Manhattan, donde busca un rincón en un rascacielos. Nadie se ha mostrado contrariado por ello, al contrario.

¿Cuán fuerte será el dólar de Bush?

(Reginald Dale, en *Herald Tribune* de 16 de enero)

Cuando los economistas debaten sobre las actuales perspectivas de los tipos de cambio, un nombre del pasado aparece en la memoria. Es el de Beryl Sprinkel, un archidefensor de la libertad de mercado que ocupó un alto cargo en el Tesoro en los primeros años de la administración de Reagan.

La hostilidad de Sprinkel a la intervención en los mercados cambiarios contribuyó, se dice, a la subida excesiva del valor del dólar que, finalmente, tuvo que ser corregida en el acuerdo del Plaza en 1985. La cuestión, ahora, es si hay, o habrá, otro Sprinkel en la administración de G. W. Bush, tal vez encarnado por Lawrence Lindsey, quien ha sido designado como principal asesor económico de Bush y que es conocido por su aversión a cualquier intervención en el mercado de divisas.

La preocupación, hoy, no es por una posible subida excesiva del dólar, sino por una posible baja profunda del mismo. Muchos economistas creen que el dólar debería bajar, para contribuir así a la reducción del enorme déficit corriente. Algunos temen, sin embargo, que un dólar en descenso pudiera escaparse al control de las autoridades, empezando un círculo vicioso que pudiera dar lugar a un incremento de la infla-

ción, a una subida de los tipos de interés y conducir en definitiva a una recesión en toda la regla.

Se especula ya en los mercados de divisas que Paul O'Neil, el elegido por Bush como secretario del Tesoro, con su trasfondo empresarial, contemplará con mayor satisfacción un dólar débil, que beneficie a los exportadores, que sus predecesores, Robert Rubin y Larry Summers, para quienes un dólar fuerte era un constante *leitmotif*.

Robert Hormats, vicepresidente de Goldman Sachs, dice que los mercados estarán particularmente interesados por lo que diga O'Neil si se le pregunta por el dólar en próximas declaraciones ante el Senado, y se interesarán sin duda por lo que pueda insinuar el equipo de Bush a propósito de su ideología contraria a la intervención para suavizar el inevitable descenso del dólar.

El riesgo de un repentino y pronunciado descenso del dólar es la mayor amenaza ahora existente para la economía de Estados Unidos, según Fred Bergsten, director del Institute for International Economics, quien promueve un calculado descenso del valor del dólar. Los dos citados hablaron en una conferencia organizada por el Woodrow Wilson Center en Washington la pasada semana.

Si el dólar cayera demasiado, dice Bergsten, el Grupo de los Siete debería actuar para detener el descenso. Esto convendría a todos los grandes socios comerciales de Estados Unidos, que no desean que sus productos sean incompetitivos a causa de un dólar devaluado.

Ahí, naturalmente, es donde las cosas se ponen difíciles. Mientras los norteamericanos pueden desear un dólar más débil, ni los europeos ni los japoneses desean que sus monedas se fortalezcan excesivamente. De hecho, mucha gente, en Tokio, quiere que el yen se debilite más, para que Japón pueda aliviar sus enormes problemas económicos a través de un incremento de las exportaciones.

Los economistas japoneses se han animado por los recientes comentarios de Lindsey, que parecían sugerir que el equipo de Bush preferiría que el yen bajara más, con el fin de que Japón incrementara sus excedentes comerciales, que presionar a Tokio para que continúe con las políticas keynesianas de elevados déficit presupuestarios propugnados por la administración Clinton.

Por primera vez en 20 años, parece como si Japón vaya a ser animado a exportar su recuperación. Esto es precisamente lo que preocupa a Bergsten y a otros, quienes temen que tal punto de vista relajaría la presión sobre Japón para que reestructure su economía, lleve el déficit de Estados Unidos hasta niveles políticamente insostenibles y aliente el proteccionismo norteamericano.

Muchos europeos estiman que el dólar ha bajado ya lo suficiente frente al euro, y que la reciente revalorización de éste debería quedar ahí, quizás a través de una intervención, para que se moviera alrededor de su

paridad con el dólar, si ello es posible. Europa teme mucho menos una precipitada caída del dólar. La subida del euro es contemplada en gran parte como fruto del descenso del dólar, no por una eventual ola de entusiasmo por la moneda europea.

Si la desaceleración de Estados Unidos demuestra ser tan breve como muchos economistas europeos predicen, el dólar no debería caer mucho frente al euro y podría revitalizarse de nuevo este mismo año. Si la ralentización de Estados Unidos se convierte en una recesión, arrastrará a Europa tras de sí.

El problema familiar es que nadie quiere que su propia moneda sea inadecuadamente fuerte. La intervención del otoño, que marcó el cambio de signo del euro, ha reanimado la confianza en muchas esferas en el sentido de que las monedas pueden ser administradas si se salen mucho de una línea dada. Ahora, todo el mundo desea saber si el equipo de Bush cree que esto debe ser así.

Bush: ¿Está próximo el Apocalipsis?

(Daniel Cohen, en *Le Monde*, 10 de enero)

Desde la Segunda Guerra Mundial, una inexorable regla está en todo momento vigente en Estados Unidos: son las administraciones republicanas las que fabrican las recesiones. Dicha regla ha tenido sólo una excepción: el segundo mandato de Reagan, el cual, sin embargo, había dado mucho de sí después de la primera elección, toda vez que fue entonces cuando el país registró la mayor recesión de la posguerra. Exceptuando los choques petrolíferos y la guerra del Golfo, todas las recesiones se produjeron de hecho en el curso del segundo año de una administración republicana. Ahora, la experiencia parece que se repite, ya que, suavemente, pero con firmeza, la economía norteamericana entra en lo que podría ser la primera recesión de la nueva economía. Las empresas multiplican los *profit warnings*, que revisan a la baja sus beneficios venideros, en una situación en la que las *vedettes*, como Amazona o Lucent, pierden hasta el 80 por 100 de su valor, forzando al banco central a bajar precipitadamente sus tipos de interés, cosa que no puede dejar de hacer pensar que la regla se cumplirá una vez más y que los republicanos serán las primeras víctimas de la crisis.

Como se espera generalmente más de los economistas que de leer las bolas de cristal, no es inútil recordar en primer lugar cómo esta impresionante regularidad ha sido interpretada.

Según Alberto Alesina, que puso en evidencia esta relación en un artículo publicado en los *NBER Macroeconomic Annuals, 1988*, los ciclos políticos tienen una traducción económica simple: los republicanos cogen regularmente con el pie cambiado a los agentes, queriendo eliminar los elementos inflacionistas de la economía, mientras que los demócratas —a la inversa— no dudan jamás en asumir el riesgo de una política más laxa de lo previsto. Las dos actitudes se refuerzan en parte la una con la otra. A los republicanos les toca el

trabajo duro de purgar la economía de los males legados por los demócratas, y a éstos el beneficio –en parte inmerecido– de aprovechar los ajustes realizados por los republicanos.

Pero hay más que un juego de toma y daca entre los dos partidos. Incluso cuando se suceden a sí mismos, los republicanos obtienen recesiones. Eisenhower fabrica una recesión en el curso de su segundo mandato, que repite la que conoció en el curso del primero, como le ocurrió a Nixon veinte años más tarde.

Hay, por supuesto, un “tic” de los republicanos a favor de los planes de enfriamiento. Se ve ahí la fuente esencial de las diferentes recesiones de después de la Guerra Mundial y las relaciones “a la antigua” que predominaban antes de la misma. En otros tiempos, las recesiones, todas ellas, tenían una causa endógena: crisis bancarias, bancarrotas en serie, crisis de materias primas. Después de la Segunda Guerra Mundial, todas tienen (con excepción de los choques petrolíferos y de la guerra del Golfo) por origen la acción deliberada de las autoridades –republicanas– para destruir los elementos inflacionistas de la economía.

Ninguna regla de la vida económica es, evidentemente, inmutable. Algunos piensan que después de la toma de posesión de Alan Greenspan, en 1987, la política económica entró en una nueva era, en la que las autoridades anticipan suficientemente pronto todas las manifestaciones inflacionistas para evitar después la necesidad de una ralentización brutal. Se espera entonces, de nuevo, del gran sacerdote de la economía mundial, que evite el escollo de la recesión como supo evitar el del sobrecalefacción. La decisión repentina de reducir los tipos de interés, sin ni siquiera esperar a la reunión prevista a este efecto a fines de mes, confirma su sentido de la oportunidad. El veredicto sobre su actuación está todavía por ver.

Greenspan, ciertamente, ha contenido la inflación de los bienes y los servicios, pero ha fracasado en evitar la inflación de los precios de los activos financieros, la cual habrá sido uno de los motores esenciales –pero cuán frágil– del crecimiento norteamericano. Un panorama como el que ha conocido Japón, donde el deshinchamiento del globo financiero aplastó la economía durante cerca de diez años (purga que aún no ha terminado), cosa que no debe excluirse. Cargar con el peso de una nueva deflación –esta vez financiera– podría ser una vez más una tarea de los republicanos. Esto es lo que explica la alternancia entre los dos partidos.

Instruidos por su propia historia, los republicanos, ¿han cambiado? Así podría creerse, entre otras razones porque los demócratas han evolucionado considerablemente, hasta el punto de que la ortodoxia financiera ha cambiado de campo: son los demócratas, en efecto, los ortodoxos virtuosos, y son los republicanos los que dan la impresión de laxitud. El buen *policy mix* no está en absoluto determinado por la cuestión de saber hasta dónde irá el déficit presupuestario: depende de muchos parámetros como el régimen de cambio, el riesgo inflacionista, la volatilidad de los capitales, el endeudamiento de la economía...

El Clinton que aumenta los impuestos al principio del mandato para dar todas las posibilidades a la apertura de la política monetaria y el Kennedy que decide exactamente lo contrario hacen la elección correcta y conforme a la situación en que se encuentran el uno y el otro. Por el contrario, el Reagan que incrementa el déficit y el Bush que se prepara a hacerlo no hacen, ni el uno ni el otro, una elección político-económica; hacen, uno y otro, una elección estrictamente política. Todo lo cual esclarece de otra forma la alternancia entre los dos partidos: a los demócratas, el oportunismo económico; a los republicanos, el oportunismo político; reparto de papeles que puede hacer pensar en la desconfianza de unos en relación con la economía y el cinismo de los otros en relación con la democracia.

Sea como fuere, el oportunismo político de Bush no llega en el mejor momento. Estados Unidos está, en efecto, sentado hoy sobre un barril de pólvora: el endeudamiento de su economía. Jugando con las finanzas públicas y prometiendo gastar lo más deprisa posible los saldos dejados por Clinton, Bush amenaza con derribar el castillo de deudas sobre el cual ha reposado la prosperidad norteamericana. El panorama apocalíptico sería en tal caso el siguiente. El déficit exterior, que sobrepasa ya el 4,5 por 100 del PIB, no se reabsorbe. Los inversores se inquietan, los capitales regresan a sus lugares de origen, Europa o Japón. El dólar se hunde, cosa que impide a la Reserva Federal continuar la reducción de los tipos, decepcionando a la bolsa, y acelera la caída de las cotizaciones de los activos. Se llega así a una situación como la japonesa, tan temida.

Lo peor no es, evidentemente, jamás seguro. Pero desde ahora, la ralentización anunciada promete revisar las doctrinas que han florecido en estos últimos tiempos sobre la supuesta influencia de lo político sobre la economía. Sobre el euro, en primer lugar, que conocerá una irresistible ascensión mientras la economía norteamericana pasará del riesgo de recalentamiento al riesgo de enfriamiento, y destruirá la idea según la cual el déficit político de Europa ha constituido el origen de su debilidad. Sobre los modelos a seguir en adelante, ningún éxito parece resistir mucho la usura del tiempo. Japón, que fue erigido hasta la náusea en modelo de crecimiento en los años 80, se ha derrumbado en los años 90. Hoy es Estados Unidos el país que va a conocer, tal vez, la misma amarga experiencia.

¿Qué país será el modelo de la década? ¿Europa? ¿China? Cualquiera que sea el veredicto, se deberá ser muy prudente a propósito de las lecciones que va a proporcionar. Vale más juzgar directamente la política económica que pretender desentrañar lo que viene de una u otra.

La recuperación del euro

(*Financial Times* de 8 de enero. Editorial)

Los esfuerzos del Banco Central Europeo para defender al euro hacia el fin del año pasado parecían la lucha por una causa perdida. Pero la economía norteamericana ha contribuido ahora a la revalorización del

15 por 100 de la moneda única, y todo hace pensar que el incremento del valor de ésta frente al dólar seguirá subiendo.

Los movimientos del tipo de cambio entre el dólar y el euro en estos dos últimos años han reflejado estrictamente los cambios de expectativas por lo que al crecimiento se refiere. La repetición de las buenas noticias sobre la evolución de la economía norteamericana y las dificultades que encontraba la economía europea hicieron que los inversores y los flujos de capital invadieran Estados Unidos.

Si esta manera de sucederse las cosas continúa, la fortaleza del euro está asegurada. El crecimiento de la economía de Estados Unidos disminuirá rápidamente este año, y el país puede incluso caer en una breve recesión. Por el contrario, es probable que el de la zona euro sólo haya experimentado una modesta desaceleración, y podría pasar del 3 por 100 al 2,5 por 100 este año. Los datos recientes muestran que si bien en la zona euro existe cierta debilidad –incluyendo el lento crecimiento de Alemania y algunos cuellos de botella en otras partes–, el panorama general es francamente positivo. A lo largo y ancho de la región, según el último informe de la Comisión Europea, la confianza sigue siendo sólida.

Un euro fuerte supone claramente malas noticias para los exportadores de Eurolandia, los cuales no sólo sufrirán una pérdida de competitividad a medida que el tipo de cambio evolucione contra ellos, sino que experimentarán también una reducción menor de la demanda interior, como consecuencia de que Estados Unidos y las regiones estrechamente ligadas a este país –incluyendo Asia e Iberoamérica– ralentizan asimismo el ritmo de sus economías. Hay, sin embargo, un consuelo. El Reino Unido, que todavía es todavía el principal interlocutor comercial de la zona euro, gozará de un fuerte crecimiento económico en 2001.

Pero una apreciación del tipo de cambio es un hecho positivo para la inflación. En la medida en que los precios de la importación son de nuevo más baratos, las presiones de los precios en la eurozona descenderán. Este proceso desinflacionista se verá reforzado por la caída de los precios del petróleo y un menor crecimiento global.

Con unos tipos de interés ya relativamente bajos en la región, es demasiado temprano hablar de recortes de los tipos por parte del BCE. Reducciones de impuestos que se están llevando a cabo en Alemania, Francia e Italia harán que el BCE se resista a añadir ímpetu monetario a una mayor descontracción fiscal.

En definitiva: una recuperación del euro puede que sea una de las pocas cosas buenas que resulten de una menor expansión de Estados Unidos.

La crisis USA puede no ser tan mala

(David Leonhart, en *Herald Tribune* de 25 de enero)

Después de la más floja campaña de compras na-

videñas de los diez últimos años, los norteamericanos parece que han abierto cautelosamente sus bolsas en las primeras semanas de 2001, gastando más de lo que los ejecutivos y analistas habían previsto.

General Motors Corp. dijo la semana pasada que sus ventas de enero han sido inesperadamente importantes, y Daimler-Chrysler AG ha suspendido planes dirigidos a cerrar temporalmente dos plantas este mes al mejorar la demanda de los consumidores.

Después de bajar rápidamente en diciembre, la demanda de hipotecas para la compra de viviendas ha reaccionado y se halla de nuevo cerca de su punto máximo jamás alcanzado, según Mortgage Bankers Association. Gastos en restaurantes y en la compra de discos compactos y de videos ha aumentado más este mes de lo que lo hizo en diciembre, según el seguimiento de compras con tarjeta de crédito realizado por Visa USA.

Casi todos los grandes distribuidores de Estados Unidos –incluyendo a J.C. Perney Co., Kmart Corp., Sears, Roebuck & Co. y Target Corp.– han vendido más artículos en las pasadas tres semanas de lo que habían programado. En conjunto, las ventas en las mayores cadenas de distribución aumentarán casi el 4 por 100 este mes con respecto a enero de 2000, según el Banco de Toquio-Mitsubishi, que publica un índice semanal de ventas al por menor. En diciembre, las ventas en almacenes crecieron sólo un 0,7 por 100. Los economistas señalan que es más probable que no haya recesión este año que sí la haya. Los beneficios de las empresas puede que bajen, pero un mercado de trabajo distendido y unos tipos de interés a la baja mantienen a los consumidores en una situación que no puede sorprender que el *boom* prosiga, dicen los economistas.

Los analistas advierten, sin embargo, que los datos de enero cubren un período corto de tiempo del mes de menos ventas del año. La recuperación podría reflejar el tiempo, más que ninguna otra cosa, toda vez que una serie de tormentas mantuvo a la gente en sus casas y le hizo aplazar muchas compras.

Aunque el gasto de los consumidores –que representa alrededor de las dos terceras partes de la economía– continúe recuperándose después de los malos días de diciembre, siguen existiendo riesgos de recesión. Han crecido los stocks últimamente, lo que indica que las empresas pueden verse obligadas a disminuir su producción y a despedir trabajadores en los próximos meses. Muchas compañías están reduciendo sus inversiones en equipo y ordenadores, después de años de fuerte inversión, y la Organización de Países Productores de Petróleo ha anunciado la semana pasada una disminución de la producción de crudo, en un esfuerzo para elevar los precios.

Pero la mayoría de los norteamericanos siguen optimistas sobre la economía, aunque no estén tan eufóricos como en 1999 y 2000.

Muchos creen que la economía va peor, pero el 63 por 100 de la población espera estar mejor de aquí a un año de lo que está hoy, según una encuesta.

Los economistas manifiestan que con el sorprendente recorte del tipo de interés por parte de la Reserva Federal, el 3 de enero, se produjo una elevación de las cotizaciones de la que resultó un incremento de la confianza general, mejorando el estado de ánimo de algunas semanas atrás. Desde primero de año, el índice Nasdaq subió un 24 por 100, mientras que los índices Standard, Poor y Dow Jones ha mejorado también, aunque más modestamente.

EE.UU.: El impacto exterior de la contracción

(Los Angeles Times – Herald Tribune de 12 de enero)

Despido en las fábricas de piezas y partes de automóviles en Méjico; cierre de plantas de semiconductores en Taiwan; reducción de la demanda de fletes aéreos y marítimos a lo largo de Asia: todo esto constituyen señales de una ola de los problemas de todo orden que se van extendiendo por todo el mundo a medida que la poderosa economía norteamericana da muestras de contracción.

Si todo ello es temporal o no y se limita o no a los países más vulnerables dependerá en gran medida de si Estados Unidos limita o no, y en qué medida, las señales de desaceleración que se han manifestado últimamente.

Sea como fuere, en cualquier caso, el panorama global que hoy se observa no tiene nada que ver con el pánico generalizado que provocó la crisis financiera asiática de 1997.

Una de las razones es que la contracción de Estados Unidos, hasta ahora, parece cíclica y normal, y no desencadenada por una crisis. Otra razón es que la expansión tecnológica de los últimos años ha dejado a la economía global en una buena situación para capear el posible debilitamiento de Norteamérica.

Incluso los económica y políticamente frágiles nuevos gobiernos de Tailandia, Corea del Sur y Taiwan han reconstruido sus reservas exteriores, y han empezado a reformar sus endeudados conglomerados y sistemas bancarios. El Este de Asia no es ya el castillo de naipes que fue a mediados de los años 90.

“No creo que lo que ocurre en Estados Unidos conduzca a una recesión mundial, pero sí que ocasione cierta paralización de la actividad”, dijo Barry Bosworth, economista de Brookings Institutions. “Es una suerte que lo que ocurre hoy no ocurriera un par de años atrás. La economía global está hoy en una situación muchos mejor que entonces”.

Sin embargo, incluso una ligera contracción de la economía de Estados Unidos, que consume el 30 por 100 de la producción mundial, puede tener repercusiones preocupantes en zonas lejanas, como consecuencia de la mayor interdependencia que une a los trabajadores de las cadenas de montaje de Méjico con los obreros automovilísticos de Detroit, y los constructores de barcos de Taiwan con las compañías de ordenadores de Silicon Valley.

Canadá, Méjico y Japón son particularmente vulnerables, y lo mismo ocurre con aquellos otros que, alrededor del mundo, han unido sus fortunas con el carro de la tecnología, como es el caso de Irlanda y Singapur. También corre peligro la red global que sostiene a los fabricantes de automóviles, aviones y otros productos norteamericanos que incorporan mucho capital.

La región menos vulnerable es el Occidente europeo, donde la mayor parte del comercio exterior se realiza en el interior de sus fronteras y donde los 12 miembros de la zona euro son probablemente lo suficientemente fuertes como para resistir los embates que llegan de fuera.

Lo mejor, con todo, es el hecho de que la economía global puede transmitir información tan rápidamente que las empresas modernas pueden conocer hasta las primeras señales de los obstáculos que puedan aparecer en cualquier parte del mundo, lo que les permite adaptar su producción según sea el curso de los mercados. Por otra parte, los bancos centrales pueden teóricamente modificar los tipos de interés según sean las circunstancias de la crisis.

Pero todo ello no puede evitar los repentinos cambios de actitud y de confianza que se pueden producir entre consumidores y empresas, susceptibles de invertir el curso de los acontecimientos.

Nueve razones para ser optimistas

(Financial Times de 30 de diciembre. Editorial)

El primer año del milenio termina en una ola de ansiedad. Como dijo ayer el gobernador del Banco de Inglaterra, un estornudo de la economía de Estados Unidos mayor de lo esperado podría poner pronto al resto del mundo en la lista de enfermos. Per hay muchas razones para el optimismo. He ahí nueve.

Primera. La desaceleración de la economía de Estados Unidos era inevitable. También era deseable después de una década de fuerte crecimiento, los últimos cuatro años a una tasa anual de 4,5 por 100 anual. El mundo ha contemplado cómo el índice Nasdaq de acciones tecnológicas bajaba el 50 por 100 después de haber alcanzado un máximo en marzo, y esto sin que se produjera pánico alguno. E incluso si posteriores caídas afectaran a la baja a las acciones tradicionales, los inversores están sentados en un confortable asiento. El índice Wildshire 500, que cubre un amplio muestrario de acciones norteamericanas, ha caído un 16 por 100 de su máximo, pero está aún cuatro veces mejor que 10 años atrás. De modo que si un aterrizaje suave se convirtiera en accidentado, hay muchas probabilidades de que el aterrizaje no sería violento.

Segunda. Aunque el mundo pueda pensar en un contratiempo, las economías desarrolladas están equipadas con mejores antichoques que en crisis anteriores. Se espera que la tasa de inflación media sea de alrededor del 2 por 100 el próximo año. A parte de Japón,

los déficit presupuestarios se hallan bajo control. Un giro hacia unas políticas económicas de libre mercado, incluso en la Europa socialdemócrata, ofrece la esperanza de que en cualquier recesión los errores de los años 70 serán evitados.

Tercera. El mundo debería agradecer que el país más poderoso de la historia utilice su poderío militar y económico tan benignamente. En los últimos 50 años, Estados Unidos ha creado más riqueza real que todos los otros países juntos en todos los años anteriores a 1950. Se trata de la primera gran potencia a preferir el desarrollo económico al dominio imperialista. Y es sólo el segundo en los dos últimos milenios que se fundamenta en la libertad y la democracia.

Cuarta. La mayor amenaza a la estabilidad política desde la derrota del fascismo ha retrocedido claramente. Después del colapso del comunismo soviético, una década atrás, Rusia debe esforzarse para no caer en la anarquía y el caos económico. Después de nueve años en los que su economía se redujo un 50 por 100, reanudó el desarrollo en 1999 y creció este año un notable 7 por 100. Vladimir Putin tiene que hacer frente todavía a una tarea enorme, pero el presidente ha consolidado su poder, y Rusia ha dejado de derrumbarse, al tiempo que el otro gran país comunista sigue abriéndose cautelosamente al libre comercio y a la economía de mercado. El acceso de China a la Organización Mundial de Comercio el año próximo debería constituir una piedra angular en su tortuoso camino.

Quinta. Los productores de petróleo no tienen nada que se parezca al poder de desestabilizar la economía mundial que mostraron en los años 70. Después de alcanzar unos precios del crudo superiores a los 30 dólares el barril, los mercados esperan poder volver a unos precios de alrededor de 25 dólares en primavera.

Sexta. Europa muestra una mejor forma, en parte como resultado de la recuperación del 8 por 100 del euro, pero también como consecuencia de su evolución satisfactoria hacia una economía de libre mercado. Después de un crecimiento del 3,5 por 100 este año, las perspectivas para 2001 parecen sólidas... siempre que se evite un desastre global. El progreso es lento en el sentido de mejorar la situación de las antiguas colonias soviéticas del Este de Europa, pero real, a pesar de las dificultades existentes.

Séptima. Prosigue el progreso de la ciencia, del que resulta un mayor bienestar para la humanidad. La revolución de los ordenadores y de las telecomunicaciones continuará generando mejoras en eficacia económica, y lo mismo ocurre con los avances médicos, llenos de promesas.

Octava. El comercio mundial, que creció 19 veces en la segunda mitad del siglo XX, todavía ofrece la clave para unas mejores vidas para los ricos y para los pobres. En Occidente ha supuesto grandes mejoras en la calidad de los alimentos y una cornucopia de otros bienes. Los que se manifiestan contra la globalidad están equivocados al decir que ésta solo favorece a una parte de la humanidad. El comercio exterior ha favorecido a los países en vías de desarrollo, haciéndoles crecer a la tasa anual del 5,6 por 100 en la última dé-

cada, con grandes mejoras en los campos de la salud y del bienestar.

Finalmente, debe considerarse a los 1,2 m.m. de seres –una quinta parte de la población mundial– que viven en la extrema pobreza con menos de 1 dólar al día. Aunque es difícil ser optimista, particularmente respecto a los que viven en África, la actuación reciente del Banco Mundial, haciéndose cargo de 34 m.m. de dólares de deuda de 22 países, señala el camino a seguir. El mundo tiene recursos suficientes para sacar a la mayoría, sino a toda la población, de la situación de necesidad extrema en que se halla.

Para conseguirlo se necesita algo más que optimismo: trabajo duro y decisiones arriesgadas deben ir acompañadas en los países más pobres de la determinación de Occidente de ofrecer una ayuda que se necesita desesperadamente.

El crecimiento récord mundial del año 2000

(*Le Monde* de 31 de diciembre – 1 de enero)

A pesar del correspondiente susto, la explosión de los precios del petróleo no habrá conseguido estropear el mejor año que la economía mundial ha conocido en la última década. Todo lo que habrá conseguido habrá sido reducir unas décimas de punto el crecimiento, así como suscitar algunos temores –infundados hasta el momento– en el frente de la inflación. El cambio de siglo, sin embargo, habrá supuesto el fin de los récords. Después del 4,75 por 100 de expansión, la buena salud mundial debería reaparecer a ritmos más modestos, aunque todavía sostenidos: 4,2 por 100 según el FMI; 4 por 100 según la OCDE.

El planeta se ha beneficiado a la vez de un efecto de ciclo tradicional (después de veinte años de dudas las economías se hallan de nuevo en la fase superior del ciclo) y de la llegada de una ola tecnológica sin precedentes. Los dos fenómenos se han combinado para acelerar el crecimiento y para mejorar la calidad. Las perturbaciones provocadas por el aumento de los precios del oro negro han ilustrado esa cohabitación entre la vieja economía y la nueva. Mientras se acepta que el crecimiento norteamericano –que arrastra al crecimiento mundial– debe el 15 por 100 de su vigor a las nuevas tecnologías, es la volatilidad de una primera materia símbolo de la vieja economía la que ha provocado los temores de una recaída.

Los precios mundiales del petróleo casi se han doblado, como media, después de su caída brutal en 1986. Pero contrariamente a lo que se había producido con ocasión de los choques petrolíferos de los años 70, esta vez la inflación no ha aumentado más que lentamente, habiendo seguido siendo débil en la mayor parte de los países.

Estados Unidos ha seguido encabezando la lista de países en crecimiento, pero ahora ya no están solos: Europa empieza a tomar el relevo con un crecimiento de 3,5 por 100 en 2000.

El fenómeno más notable ha sido una recuperación casi general de las economías mundiales: después de Asia –con la excepción notable de Japón, que ha presentado aún un encefalograma casi plano–, Iberoamérica, los países en transición y África han reanudado una actividad dinámica que ha supuesto casi el doble de los intercambios comerciales. Por otra parte, los numerosos riesgos que tenía ante sí el crecimiento mundial no se han manifestado en el año 2000, pero subsisten. Sobre todo los grandes desequilibrios económicos y financieros como el déficit récord de la balanza de pagos norteamericana y los excedentes de Japón y de Europa (según el FMI).

Por lo demás, muchos son los problemas de la perpetuidad de ese crecimiento. El alza de los precios del petróleo –con el mecanismo de contagio inflacionista que induce– conducirá a los bancos centrales a restringir drásticamente su política monetaria. Los países emergentes, ¿deberán hacer de nuevo frente a los desafíos de los mercados financieros? La nueva economía, ¿va a extenderse a los países del Viejo Continente y sostener durablemente la actividad? El principio del tercer milenio podría ser menos eufórico que el final del segundo.

Euro: el año decisivo

(*Le Monde* de 3 de enero. Editorial)

La duración del proceso había terminado por hacerlo olvidar: el año que empieza acabará con el paso definitivo al euro, moneda única de doce países europeos. En el curso de los 12 meses futuros, se deberán salvar varios obstáculos, de naturaleza práctica o técnica, para alcanzar, por fin, el objetivo.

El 1 de enero de 2002 el franco, como todas las otras monedas nacionales, desaparecerá ante la moneda común, pero no cesará oficialmente de existir más que el 17 de febrero de 2002 a medianoche. Entre esas dos fechas, el período llamado de doble circulación permitirá cambiar monedas y billetes, liquidar todavía compras de mercancías con francos, pero lo más frecuente será que sean reembolsadas en euros. Seguidamente, y hasta el 30 de junio, será posible dirigirse a los bancos, que efectuarán gratuitamente la operación, sin duda sólo para sus clientes, antes de que, en la última fase, el Banco de Francia deje de aceptar monedas durante tres años y billetes durante diez años.

En ese momento, los expertos estiman que 150 m.m. de francos, atesorados esencialmente en billetes de 500 y 200 francos, volverán a ver la luz, sea porque hubieran estado guardados debajo del calcetín, sea porque tenían un origen dudoso. Una ganga para los establecimientos bancarios que va acompañada de un riesgo a causa de un posible lavado de dinero negro.

Sea como fuere, con el nuevo milenio se abre un momento histórico. Nunca, en el pasado, una alteración fiduciaria se había producido simultáneamente en tantos países. Nunca, igualmente, un evento de tal magnitud habrá tenido tanto significado en los planos

político y económico. La Europa fuerte, que el presidente de la República y el primer ministro celebraron en sus mensajes de fin de año, depende en gran parte de su éxito. Las próximas etapas serán decisivas para los pueblos afectados y para la idea que se harán, con las generaciones futuras, de la construcción europea.

Razón de más para interesarse por el buen encadenamiento de los eventos fijados en el calendario de la conversión monetaria, en el curso de este año decisivo. Y ello tanto más cuanto que éste está ya marcado por la preparación de las elecciones legislativas y presidenciales de 2002. Que todo vaya bien o, al contrario, que se produzcan incidencias negativas podría influir en los resultados.

El euro está en mejor estado de salud de lo que había sido el caso hace algunos meses. Aunque ha llegado a perder un 20 por 100 frente al dólar desde su lanzamiento el 1 de enero de 1999, el euro se aproxima ahora a la paridad, como consecuencia de la desaceleración de la economía norteamericana. ¿Será esto suficiente para que la adhesión popular se realice a favor de la nueva moneda? Hasta ahora, el paso al euro era un tema de tecnócratas y de los bancos centrales. En adelante, será un tema de todos, de los comportamientos, de las reacciones de todos los días. En la recta final, todo dependerá de la capacidad de las opiniones a adoptarse.

2000, un año récord

(*Le Monde* de 30 de diciembre. Editorial)

Sumisa en la duda al fin del verano, la economía francesa –y europea– acaba el año brillantemente. Prácticamente todos los índices están orientados positivamente. El paro, que retrocede todos los meses, casi sin interrupción, está en condiciones de poder alcanzar su nivel histórico más bajo desde 1983. Esto es lo que confirman las últimas cifras publicadas por el Ministerio del Empleo la víspera del Año Nuevo. En un mes, el número de los solicitantes de empleo ha vuelto a descender en 40.000, con lo que la tasa de desempleo afecta al 9,2 por 100 de la población activa.

A un ritmo diez veces superior al de los últimos 20 años, e incluso dos veces más elevado que el de los años 60, la creación de empleo no cesa, paralelamente, de superar récords. Pierre-Alain Muet, consejero económico del primer ministro, escribe triunfalmente a este respecto que “los años 1998, 1999 y 2000 figurarán así entre los de mejores resultados de todo el siglo”.

Por un momento, sin embargo, pudo temerse que la bonita mecánica del crecimiento reencontrado se detuviera y, con ella, la confianza de los franceses, que la ha alimentado con un consumo sólido. La debilidad del euro en relación con el dólar amenazaba con perjudicar a las empresas. Asociada con la subida de los precios del petróleo por encima del listón de los 35 dólares el barril, esta anemia ha traído consigo un pequeño aumento de la inflación y ha provocado la vuelta de un déficit comercial, debido, en lo esencial, a la factura energética.

Todo esto está olvidado. Mientras Francia ha registrado el mayor crecimiento de Europa este año, la moneda única ha mejorado su posición, estos últimos días. Con una alza del 13 por 100, a 0,93 dólares, su paridad con la moneda norteamericana está a la vista y constituye una hipótesis razonable. Al mismo tiempo, el coste del barril de petróleo ha vuelto a situarse por debajo de los 22 dólares, sin que parezca que su coste haya de recuperarse de nuevo pronto.

Este año, el último del segundo milenio, acaba al son de los clarines. Y las perspectivas son asimismo buenas, por lo menos a corto plazo. Después de haber perdido ligeramente poder de compra en el tercer trimestre, los franceses han reanudado el curso con ganancias que proseguirán en el primer semestre de 2001, según prevé el INSEE. Menos influido por las 35 horas, el ritmo de creación de empleos debería, ciertamente, ralentizarse ligeramente, pero esto debería compensarse, económicamente, con una aceleración salarial. Ello permitiría a las familias mantener el crecimiento con su propio consumo. Por lo que se refiere al paro, debería continuar su reflujó, sin duda, para alcanzar una tasa de 8,7 por 100 el 30 de junio de 2001. Entonces se confirmaría que Francia ocupa el primer puesto europeo por lo que se refiere a la rapidez de la reducción del paro.

Pero toda medalla tiene su reverso. En parte, la actual coyuntura se explica por las tribulaciones actuales de la economía norteamericana, en la que el índice de confianza se halla en lo más bajo de los dos últimos años. Con retraso, una desaceleración en el otro lado del Atlántico podría frenar a Francia y a Europa.

Berlín, París y la integración europea

(Daniel Vernet, en *Le Monde* de 21-22 de enero)

"El Consejo europeo de Niza y la presidencia francesa constituyeron apreciables éxitos", han repetido una y otra vez el canciller Gerhard Schroeder, el ministro francés de Asuntos Exteriores, Hubert Védrine, y su colega alemán, Joschka Fischer, en el Foro Internacional organizado por la Fundación Betelsmann el viernes 19 y el sábado 20 de enero en Berlín.

Sólo Romano Prodi se mojó: "El resultado de Niza", susurró, "sólo ha sido un éxito en parte, como ha dicho el canciller". El canciller no había dicho nada en ese sentido, pero tal vez el presidente de la Comisión interpretaba, no las declaraciones, sino su pensamiento.

Del mismo modo, cuando Fischer explicó que "Niza había aportado la prueba de que la cooperación franco-alemana sigue siendo el motor de Europa", uno no podía dejar de pensar que era la reducción al absurdo, toda vez que la ausencia de entendimiento entre Francia y Alemania no estuvo ausente en las dificultades del último Consejo europeo del mes de diciembre y en sus resultados mediocres.

Sea como fuere, del lado alemán se aprendieron lecciones en Niza. Éstas son dobles. Por una parte, las relaciones franco-alemanas deben ser "redefinidas",

como había declarado Schroeder desde el día siguiente a la reunión en la cumbre. Por otra, el método empleado para preparar la conferencia intergubernamental sobre las reformas institucionales conduce a un *impasse*.

La conclusión fue formulada en los términos siguientes por el canciller dirigiéndose a sus interlocutores franceses: "Por lo que se refiere a Europa" –dijo– "la redefinición de las relaciones franco-alemanas significa que, entre una Europa intergubernamental y una Europa integrada, París y Berlín deben pronunciarse por una Europa integrada. La nueva cualidad de la cooperación franco-alemana debe permitir reforzar la Comisión. Debemos pensar y actuar con la perspectiva de la integración y no de la cooperación entre gobiernos".

Jamás, sin duda, el canciller, quien por otra parte se ha pronunciado a favor de la preparación de una "Ley Fundamental" para la Unión Europea en el horizonte 2004, se había expresado de una manera tan clara en el debate europeo. Hasta entonces, había dado la impresión de dejar a Joschka Fischer el cuidado de desarrollar "a título personal" las ideas sobre el porvenir de Europa.

Pero Gerhard Schroeder se alteró por las discusiones de Niza y la degradación de las relaciones con París. Las reflexiones escuchadas aquí o allá sobre el riesgo de una hegemonía alemana en Europa le han convencido también, de acuerdo con su ministro de Asuntos Exteriores, que una profesión de fe renovada a favor de la Europa comunitaria ofrecería la "contención" (*retenue*) que corresponde a una gran potencia. Queda por conocer la acogida que tal proposición recibiría del lado francés. En Berlín, Hubert Védrine estuvo muy prudente. "Francia", dijo, "tiene una ambición intacta y objetivos simples: conservar lo conseguido y organizar la posibilidad de ir más lejos, cada vez que la acción común sea la más eficaz".

Los alemanes desearían compromisos más vigorosos y querrían que el encuentro informal de Estrasburgo del 31 de enero entre el canciller, el presidente de la República, el primer ministro y sus ministros de Asuntos Exteriores condujera a un trabajo común.

Por el contrario, París se contentaría con un simple *brainstorming*, toda vez que, en tiempos de cohabitación y de proximidad de una larga campaña presidencial, el momento no es el mejor para decisiones espectaculares.

EE.UU.: Davos no cree en una recesión

(Eric le Boucher y Serge Marti, en *Le Monde* de 30 de enero)

"Sostener el crecimiento y reducir las fracturas", este era el orden del día que organizadores del Forum económico intermundial –que se abrió el jueves 25 de enero en Davos– habían elegido para señalar la edición número 31 de ese evento, que ha de terminar el 30 de este mes. Las últimas noticias llegadas de Estados Unidos confirman que el aterrizaje es más brutal de lo que

se preveía y que el "sostenimiento" del crecimiento mundial deberá proceder de otras partes, sin duda de Europa. Por lo que se refiere a las "fracturas" numéricas, sociales, incluso religiosas, no han tenido tantos ecos en el centro de los congresos de la estación invernal. En Davos habrán figurado en buen lugar las empresas emblemáticas de la nueva economía pero también 69 representantes de organizaciones no gubernamentales (ONG) y de numerosos sindicalistas, todos muy críticos respecto a la dirección de las multinacionales y de la mundialización.

El tema dominante en Davos habrá sido la economía norteamericana. Stanley Fischer, el primer director general adjunto del Fondo Monetario Internacional, no ha esperado tener a la vista las últimas cifras del PIB norteamericano para anunciar la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial, reducidas al 3,5 por 100 para el año en curso, frente al 4,2 por 100 en septiembre. Un ajuste esencialmente imputable al brusco ralentizamiento de la actividad en Estados Unidos. Pero Stanley Fischer ha desdramatizado la situación estimando que la Reserva Federal norteamericana había reaccionado perfectamente, procediendo a principios de enero a una disminución de los tipos de interés (que será sin duda seguida de otras). El número dos del FMI ha igualmente ratificado el programa drástico de reducción de impuestos de la nueva administración Bush, estimando que, en un período de contra-ciclo y de urgencia, una medida de tal naturaleza podía ser "eficaz". Esta corrección del crecimiento ininterrumpido de la economía norteamericana después de cerca de un decenio, juzgada "inevitable, teniendo en cuenta los desequilibrios internos y externos constatados después de varios años", por Laurent Fabius, ministro francés de economía y finanzas, anuncia un año algo accidentado, según Alan Blinder, profesor de la universidad de Princeton. Este antiguo vicepresidente de la Reserva Federal estima en un 30 por 100 el riesgo de que Estados Unidos bascule francamente hacia la recesión. Si una situación de esta naturaleza se produjera, sería para un lapso de tiempo que no debería superar uno o dos trimestres, con una recuperación en la segunda mitad de 2001. Esta minirecesión sería, según Blinder, sectorial, y afectaría esencialmente el sector del automóvil, así como otros sectores manufactureros.

Para Martín Feldstein, presidente del National Bureau of Economic Research, que ha participado activamente en los análisis fiscales del programa electoral de George Bush, el futuro de la economía norteamericana está ampliamente asegurado por los 5.700 m.m. de dólares (o incluso los 1.900 ó los 2.000 m.m. de dólares, si resultan ser ciertas las cifras de algunos Republicanos) de reducciones fiscales, que no representarían ningún riesgo, a juicio de aquél. Mientras tanto, los ciudadanos no entenderían que se les privara de esa suma que se les devuelve. De todas formas, esos ciudadanos lo han gastado ya.

La caída de la economía norteamericana tiene una primera consecuencia: Europa se convertirá en la primera región de crecimiento este año. Esto, normalmente, debería ser beneficioso para el euro frente al dólar. Los economistas de Davos están conformes en su mayoría con las previsiones de los gobiernos, y con-

sideran una expansión comprendida entre un poco más del 2 por 100 y un poco menos del 3 por 100. "Europa no está inmunizada contra las consecuencias de la caída de la economía norteamericana", ha dicho Blinder. El banco Morgan Stanley ha calculado que ella disminuiría en un 0,3 por 100 el crecimiento de los quince, que el banco reduce a 2,2 por 100 en 2001. Este resultado es bueno, el doble del de Estados Unidos para el conjunto del año, pero "es insuficiente para poder considerar al Viejo Continente como el nuevo motor mundial", según Jürgen von Hagen, profesor de la universidad de Bonn.

Las armas europeas son conocidas: las exportaciones hacia Estados Unidos no representan más que un 2 por 100 del PIB europeo; las rebajas de impuestos programadas en Alemania, Francia y otros países van a sostener el consumo; las empresas siguen optimistas, e invierten. Por el contrario, la subida del euro va a limitar la competitividad europea. El margen de maniobra presupuestario de los gobiernos es igualmente reducido. En cuanto al Banco Central Europeo, lo que hará será escrutar la inflación, que sigue estando por debajo del 2,5 por 100 antes de bajar sus tipos de interés, incluso si su homólogo americano muestra atrevidamente la vía.

La otra gran zona del mundo de la economía, Japón, continúa inspirando temores en Davos. El primer ministro japonés, Yoshiro Mori, hizo el viaje para pedirles a los congresistas "que acaben con los recelos que suscita su país", y para convencerles que la recuperación "es muy superior a lo que se piensa". Mori anunció un crecimiento para el año fiscal actual (que termina a finales de marzo) de 1,2 por 100, y de 1,7 por 100 para el siguiente.

El análisis completo de la economía mundial pasa por una China "que marcha bien", el resto de Asia que ha reaccionado y una Iberoamérica que debería alcanzar un crecimiento del 3,5 por 100. Pero el peso de Estados Unidos, real y psicológico, y el muy severo tropiezo en la relación con la euforia del año pasado son tales que el ambiente de Davos es gris, sin llegar a ser pesimista.

Davos-Porto Alegre

(*Le Monde* de 31 de enero. Editorial)

Por un lado, en Davos, los portavoces de la mundialización y, por el otro, aquellos que la denuncian. La presentación es simplista. No da cuenta correctamente de lo que se ha dicho los últimos cuatro días en los dos foros reunidos -uno en los Alpes suizos, el otro en Brasil- para debatir sobre el estado de la economía mundial. Desde hace ya algunos años, los de Davos, o, por lo menos, algunos de ellos, patronos o responsables políticos, no son ya beatamente convencidos de los méritos de una economía de mercado sin limitaciones ni fronteras. Y los de Porto Alegre, por lo menos algunos de estos, políticos, sindicalistas y militantes ecologistas, no piden de ningún modo una regresión comercial, proteccionista. Saben que los países del Sur serían los primeros en pagar los platos rotos.

Por mecanismos mediáticos interpuestos, los dos foros han impuesto una reflexión crítica sobre eso que se llama mundialización: la liberalización más y más acentuada de los intercambios comerciales y financieros. Ésta es la ocasión, primero, de recordar ciertas cifras. Apenas más del 10 por 100 de la población mundial produce y consume más del 70 por 100 de los bienes y servicios de este mundo. Más radicalmente, esto significa que la mitad de la población mundial, tres mil millones de individuos, vive con menos de 2 dólares diarios. Es la fractura de la vergüenza. Y estos mismos tres millones generan apenas el 10 por 100 de la producción mundial.

¿Qué conclusión se deduce? Progresivamente puesta en marcha a partir de 1945, y más tarde más aceleradamente desde hace unos 15 años, la liberalización de los intercambios ¿es responsable del estado de absoluta pobreza que es el de esos tres mil millones de hombres al comienzo del tercer milenio? Eso sería demasiado simple. Lo que ha crecido, estos últimos años, es la desigualdad, más que la pobreza. En todas partes donde ha habido crecimiento –en todo el Asia del este y del sur, en especial China, pero también en la India–, la pobreza ha retrocedido. Y en esas regiones, lo que ha promovido el crecimiento es la liberalización de los intercambios. Fue, es cierto, un motor brutal creador de un desarrollo muy desigual, pero creador al fin y al cabo.

Dicho claramente: la riqueza mayor de unos no se reduce a la pobreza de los otros; puede también crear para todos. Pero con la condición de cambiar un poco las reglas del juego. Las proposiciones hechas en Porto Alegre –anulación de la deuda del tercer mundo, grabación de las transacciones financieras, prohibición de los paraísos fiscales– traducen la necesidad de una reglamentación de la mundialización para combatir los efectos desigualitarios más devastadores; manifiestan la necesidad evidente, escandalosa de una manera de intervención pública (¿por acuerdos internacionales?) para controlar un mercado efectivamente más global. Si los mercados son mundializados, se debe mundializar también la necesaria solidaridad a fin de que las diferencias de crecimiento no acentúen la fractura de la vergüenza.

EE.UU. ¿Bastarán las reducciones de los tipos?

(*The Economist* de 3 de febrero. Editorial)

¿Serán suficientes las reducciones del tipo de interés para evitar una recesión? La última decisión de la Reserva Federal a este respecto prueba que la desaceleración de la economía norteamericana es más profunda de lo esperado. El PIB subió el cuarto trimestre de 2000 a una tasa anual de 1,4 por 100, frente al 5 por 100 del primer trimestre y, según Greenspan, en el primer trimestre de 2001 puede estar quedando reducido a cero. La industria está ya en recesión, y la confianza del consumidor cayó en enero a su nivel más bajo de los últimos cuatro años. Si el gasto de los consumidores se reduce, la recesión será inevitable.

Los últimos datos indican que la Reserva Federal

está probablemente acertada en el recorte de los tipos de interés. Pero, ¿están los mercados financieros y los comentaristas en lo cierto en su fe según la cual una distensión agresiva por la Reserva Federal resolverá el problema? Creen que la economía norteamericana experimentará nada menos que una breve pausa en su crecimiento en la primera mitad de este año antes de reaccionar en la segunda –una fuerte recuperación en forma de v– gracias a unos tipos de interés más bajos y unos menores impuestos. En un discurso de la semana pasada, Greenspan ilusionó a la administración Bush dando luz verde a la rebaja del impuesto sobre la renta. Pero Greenspan advirtió con razón que la política fiscal se mueve demasiado lentamente para ser realmente útil para conducir la economía lo largo del ciclo. Con la inflación controlada, los mercados ven espacio para otros cortes de los tipos de interés.

Greenspan es el más reverenciado de los gobernadores de bancos centrales que se recuerdan, pero si los inversores se dan cuenta del reto que ahora tiene ante sí, se inquietarán todavía más, sin duda. Una vez que la economía se detenga, es difícil disponer de un aterrizaje suave. La política monetaria puede actuar más rápidamente que la política fiscal, pero también necesita tiempo. Las alteraciones de los tipos de interés, típicamente, necesitan por lo menos seis meses para que produzcan algún efecto sobre la demanda, y un año para que muestren su efecto pleno. Por lo tanto, si los recortes de los tipos de interés pueden ciertamente aliviar una recesión, puede que lleguen demasiado tarde para eludirla completamente. Por otro lado, dado que las familias norteamericanas tienen ya un alarmante nivel de deudas y tasas de ahorro negativas los recortes de los tipos de interés pueden resultar menos efectivos de lo normal para activar la obtención de créditos y el gasto.

La única manera de que las rebajas de los tipos actúen con diligencia es estimulando el precio de las acciones. Desde primeros de enero, el índice Nasdaq ha subido alrededor del 20 por 100, mientras que el índice más amplio de la bolsa de valores lo ha hecho un 8 por 100. Otras subidas podrían contribuir a la restauración de la riqueza de las familias y, en consecuencia, la confianza. Pero hay un inconveniente. Supóngase que la Reserva Federal consigue incrementar efectivamente los precios de las acciones y el gasto de los consumidores, eludiendo la recesión, consiguiendo que la economía siga creciendo alrededor de un 2 por 100 este año, y un 3 por 100 el año próximo. Ese perfecto “aterrizaje suave” apenas serviría para reducir todos los desequilibrios económicos y financieros. Las deudas de los hogares y de las empresas permanecerían alarmantemente elevadas. Los precios de las acciones continuarían siendo sobrevaloradas: sí, aún están sobrevalorados a pesar del descenso del año pasado. Y el déficit por cuenta corriente seguiría siendo enorme...

La Reserva Federal juega su mejor carta

(*Financial Times*, de 11 de febrero. Editorial)

Lo que busca la Reserva Federal es una política monetaria ni demasiado suelta ni demasiado tensa;

justo lo suficiente para evitar una gran recesión sin repetir otro *boom*. El recorte de ayer del tipo de interés de medio punto fue el mejor equilibrio que desearse pueda.

La cifras dadas a conocer en los dos últimos días han mostrado que Estados Unidos está siendo atacado por un enfriamiento de la inversión y de una reducida confianza del consumidor.

Tres años de una inversión de doble dígito han sido magníficos para la productividad y para el aumento de la producción, pero han dejado muchas compañías con elevados niveles de deuda y, en algunos casos, con una supercapacidad. Ahora, a medida que las ganancias bajan, los planes de inversión son el objetivo ideal para recortes. Ayer, las cifras del PIB para el cuarto trimestre confirmaron lo dicho, mostrando un descenso de la inversión de los no residentes de un anualizado 1,5 por 100. Por el momento, la caída es sólo una corrección de un período de insostenible crecimiento. Pero si el bajo crecimiento persiste, perjudicará las perspectivas de que Estados Unidos mantenga su récord reciente de mejora de la productividad.

Mientras tanto, el fuerte descenso de la confianza sugiere que la acusada caída de la confianza de los consumidores indica que los temores de Greenspan de que una desaceleración podía afectar a la confianza de los consumidores se están materializando ya. Aunque el gasto de los consumidores sigue subiendo, parece que cambiará de signo a no tardar.

La combinación de una inversión y de un gasto de los consumidores menores basta para conducir a Estados Unidos hacia un prolongado período de baja producción, incluso de recesión. La respuesta agresiva de la Reserva Federal, bajando en un mes un punto porcentual el tipo de interés, está destinada a contrarrestar dichas poderosas fuerzas.

Unos menores tipos de interés constituirán una ayuda directa para las superendeudadas empresas y los nos menos endeudados individuos. Los nuevos tipos pueden incluso aumentar la confianza y reanimar los mercados financieros. No está ni mucho menos claro, sin embargo, que los menores tipos inducirán a los superendeudados individuos y a las empresas a seguir pidiendo créditos y a gastarlos, a pesar de una economía ralentizada.

La Reserva Federal, por otra parte, también se arriesga a que los recortes de los tipos produzcan resultados excesivos. Los mercados podrían empezar creyendo –de nuevo– que Greenspan les sacará de apuros en caso de cualquier crisis. La expansión del crédito de los años recientes podría presentarse de nuevo, abriendo el camino para una corrección todavía mayor de aquí a unos meses.

Sea como fuere, como han mostrado los datos de esta semana, el riesgo de una caída en una recesión es mucho mayor. La Reserva Federal ha hecho todo lo que ha podido, por ahora, para evitar dicho peligro. Los efectos de esta rápida distensión monetaria son difíciles de predecir; y hasta que la Reserva Federal

tenga alguna idea del impacto, debería ser cautelosa a la hora de pensar en otras posibles acciones.

España reprime sus temores

¿Servirá de ayuda la ampliación?

(Michael Psotta y Walter Haubrich en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 4 de diciembre)

En las encuestas los españoles se manifiestan, con respecto a la ampliación por el Este, de forma más positiva que los demás pueblos de la Unión Europea. Puede que de entrada esto sorprenda, porque la incorporación de estados de la Europa Central y del Este supondrá también, con toda seguridad, perjuicios para España, país que recibe muchos recursos de los fondos europeos. Si entran varios países de renta por habitante más reducida habrá que reestructurar el fondo de cohesión. Con este fondo se trata de aproximar aceleradamente a los países económicamente más débiles dentro de la UE a un nivel de renta de por lo menos el noventa por ciento del promedio de la Unión. España, como país grande que es, recibe en cifras absolutas la parte más importante de los recursos de cohesión, si bien, por habitante, mucho menos que Portugal o incluso que Grecia. El que a pesar de todo la mayoría de los españoles sean partidarios de una rápida adhesión de los países del Centro y del Este de Europa se debe probablemente a su actitud fundamentalmente positiva con respecto al proceso de unificación. España es el único país de los que con posterioridad se han incorporado a la Comunidad Europea en cuyo Parlamento no ha habido un solo voto contrario al acuerdo de adhesión. Hoy, transcurridos casi quince años, los españoles están convencidos de que el pertenecer a Europa ha acelerado el desarrollo económico de su país.

Al término de su larga dictadura los españoles identificaron la posibilidad de pertenecer a las instituciones europeas con la democratización de su país. De ahí que no quieran negar un proceso político semejante a los países del Centro y del Este de Europa antes también sometidos a gobiernos dictatoriales. España misma ha comprobado que ser miembro de la Unión ha proporcionado al país una moneda estable, con tipos de interés bajos y una tasa de inflación reducida, así como la vinculación a una política exterior y de seguridad común, ventajas éstas que, como es natural, interesan particularmente a los candidatos a la adhesión y que, como muestra el ejemplo español, pueden ser duraderas.

Desde el punto de vista económico, España tendrá que acomodarse a la existencia de algunos aspectos negativos. Después de la ampliación la concurrencia en cuanto al emplazamiento en inversiones industriales será mayor, toda vez que éste hace tiempo ha dejado de ser un país de salarios manifiestamente bajos. De todas formas, el Gobierno de Madrid llama la atención acerca de que, mientras tanto, se exporta más capital que se importa. Aunque más allá de las propias fronteras las empresas españolas han venido invirtiendo hasta ahora predominantemente en Latinoamérica, también se ofrecen para la implantación de nue-

vos centros de producción la Europa Central y la Europa del Este. Claro que España también se tiene que amoldar a las crecientes importaciones de productos baratos como los agrarios de Polonia o los automóviles de la República Checa. Por otro lado, la ampliación por el Este supondrá con toda seguridad rápidos beneficios para una serie de producciones agrícolas españolas. Esto es sobre todo aplicable a los frutos cítricos, al aceite de oliva y a algunos frutos y hortalizas de recolección temprana en España. El vino tinto español, que a nivel internacional es considerado todavía barato, podría ver incrementadas sus ventas con la entrada de algunos países que carecen de producción propia.

Las subvenciones de Bruselas siguen fluyendo en abundancia a través de la frontera pirenaica. El año pasado supusieron un 1,31 por 100 del producto interior bruto español. España sabe sin embargo que las cantidades provenientes del fondo de cohesión garantizadas hasta el año 2006 –representan aproximadamente la cuarta parte de los pagos netos a España– se reducirán. El Gobierno español espera que el país alcance todavía en esta década el noventa por ciento de la renta media europea. España perdería así todo derecho a percibir fondos de cohesión. Mientras que éstos se dirigen a los estados económicamente más débiles, los más voluminosos fondos estructurales van a la Extremadura española, igual que a Mecklemburgo-Pomerania Occidental. Con la ampliación hacia el Este se reducirá apreciablemente el número de regiones subvencionadas en los países actualmente pertenecientes a la Unión, porque entonces prácticamente todas las regiones de los nuevos países miembros podrán recibir fondos estructurales.

Cuando piensan en la ampliación al Este algunos españoles pueden sentirse, visto ello con criterio geográfico, desplazados más al margen de esta futura Unión Europea. Y es que, debido a estos motivos geográficos, no es posible una ampliación por el Oeste. Sin embargo, las relaciones más estrechas con Europa, deseadas por los estados latinoamericanos, conferirán también en la Unión Europea un papel más importante a España que mantiene relaciones particularmente estrechas con estos países tan próximos en los ámbitos lingüístico y cultural. Los estados del Mercosur, Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay se califican ya hoy de especie de continuación de la UE al otro lado del Atlántico, habiendo abogado España especialmente por la cooperación entre la UE y Mercosur.

La tarea de España de rechazar inmigrantes africanos en la frontera sudoccidental de la Unión podría aumentar más en dificultad después de la ampliación por el Este, porque entonces, gracias a la libertad de circulación de Personas de los nuevos miembros, podrán muchas más personas de la Europa central y oriental ocupar legalmente puestos de trabajo que actualmente todavía cubren los inmigrantes africanos. También hoy pasan ya la frontera entre Marruecos y España más africanos del Norte y de color de los que Europa está dispuesta admitir. De todas maneras en estos momentos nadie puede aún prever cuantos inmigrantes necesitará el mercado laboral europeo en el futuro. España, al ser ahora uno de los países con más baja natalidad, es presumible que asimismo quiera emplear a un número claramente más elevado de extranjeros.

España quiere figurar en el grupo de los grandes

(Edit. de Michael Psotta en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 24 de noviembre)

España se propone utilizar la reforma de la Unión Europea para revalorizar su importancia. La renuncia a las posiciones de veto en las votaciones de la Unión Europea se debe compensar a los españoles con su admisión en el club (informal) de los cinco países más grandes. Esto significa que España quiere –por ejemplo, en la futura Comisión– estar representada de la misma forma que Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia.

Esto es una posición políticamente articulada, pero los españoles se esfuerzan por fundamentar también económicamente la importancia del país. No hay duda de que desde hace años aumenta la importancia económica. Desde mediados de los años noventa España registra un crecimiento superior a la media a escala europea. En este periodo de tiempo se han creado igualmente más empleos que en cualquier otro país de la UE e incluso en algunos años más que en todos los demás países miembros juntos. Aunque últimamente proliferan los indicios en el sentido de que la coyuntura alcista española está perdiendo en cierto grado impulso los españoles siguen haciendo gala de una elevada propensión al consumo, lo que hace suponer que tienen confianza en el futuro de la economía.

En todo caso han vuelto a elegir por mayoría absoluta al Partido Popular, de tendencia liberal–conservadora, confirmando al Gobierno Aznar que ha tenido buena mano sobre todo en el ámbito económico. El déficit presupuestario tiende a cero, los impuestos sobre la renta se han reducido y por lo que se refiere a la liberalización de los mercados España ha dejado de ir a la cola de la mayoría en la UE.

En la década pasada el país ha recorrido un largo camino. Se recuerda todavía cómo al principio era objeto de burla la pretensión de España de formar parte de los miembros fundadores de la Unión Monetaria. Parecía demasiado poco realista que un país despectivamente calificado de socio del “Club–Med” pudiera cumplir los criterios de Maastricht. Sin embargo, España superó los obstáculos de la adhesión con más facilidad de lo que se esperaba. Después algunos escépticos pensaron que volvería rápidamente a abandonarse la disciplina en el campo de la política financiera cuando España se desembarazara de su débil peseta. Pero se han equivocado, porque mientras tanto se ha preparado un proyecto de ley que prohíbe los déficit presupuestarios a partir del año 2002. Así que ¿quién podía discutir a este niño modelo su deseo de recibir también de fuera un cumplido por sus éxitos económicos?

Sé airean ante todo objeciones políticas. Se afirma en Bruselas y Berlín que también con relación a la ampliación por el Este debería encontrar España todavía el papel que le corresponde en Europa. No se olvida tampoco la rígida postura de Aznar en el forcejeo del año pasado en torno a las subvenciones de la UE. Además, se objeta que España no se puede sentar a la mesa de los poderosos mientras sea el mayor percep-

tor neto de subvenciones de la UE. Este argumento parece de momento bastante plausible, aun cuando Portugal y Grecia reciban, por habitante, más subvenciones todavía. Por otro lado, se puede replicar que la otrora pobre España ha colocado con buen sentido en el desarrollo de su infraestructura los abundantes recursos de la UE provenientes de los denominados fondos de cohesión.

No obstante, sigue pendiente la cuestión de saber si España está ya madura para ocupar un puesto oficial entre las grandes naciones industriales. De momento plantea dudas la consideración de la misma industria española. Son sólo cinco empresas las que representan un papel importante a escala internacional. Junto a los dos grandes bancos privados BBVA y BSCH, se trata de tres empresas, antes estatales, de infraestructura, concretamente la compañía de telefonía Telefónica, la suministradora de electricidad Endesa y el consorcio petrolero Repsol. Sólo a estos cinco grupos corresponden dos tercios del valor en bolsa de todas las empresas del país. Están bien dirigidos y preparados para la concurrencia internacional. Esto no es necesariamente aplicable al resto.

A pesar de algunas excepciones dignas de alabanza, las empresas españolas tienen, por lo que se refiere a su aproximación a la Europa central, dificultades, a menudo simplemente por las barreras lingüísticas. Además tradicionalmente el mundo empresarial está en España menos desarrollado que en otros países si se hace abstracción de las industrialmente sólidas regiones de Cataluña y el País Vasco. Al revés de lo que ocurre, por ejemplo, en Alemania, donde incluso en pequeñas localidades se encuentran a menudo fabricantes de maquinaria con reputación internacional, falta en general en España una sólida base industrial. Cierto que existen numerosas instalaciones de grandes dimensiones en los sectores químicos y del automóvil, pero pertenecen a grupos extranjeros que aprovechan el todavía relativamente bajo nivel salarial español. En cambio, en la formación de trabajadores especializados dependen de sus propias iniciativas.

En cualquier caso, los consorcios extranjeros proporcionan una moderada transferencia de tecnología a la Península Ibérica. Sin embargo, la alta tecnología constituye un capítulo turbio. Los españoles poseen menos ordenadores que los habitantes del centro y del Norte de Europa; de todos los indicadores se deduce que la economía española invierte bastantes menos recursos en investigación y desarrollo que la media europea y que los más importantes países industrializados del mundo. Aunque el Gobierno de Madrid se ha dado cuenta de esta carencia, no ha encontrado hasta ahora el remedio. Las explicaciones de la ausencia de propensión a la alta tecnología van desde la reducida disposición a la inversión de los españoles que disponen de medios hasta el rechazo de la lengua inglesa.

Si bien puede que últimamente hayan cambiado las cosas –porque mientras tanto existen una serie de iniciativas empresariales del campo de la telecomunicación al de la biotecnología que permiten abrigar esperanzas de que también en estos sectores España gane rápidamente terreno– hasta que esto no se defina

más sólidamente no parecen consistentes las pretensiones españolas.

"En España el banco postal somos nosotros"

Deutsche Bank avanza en España más de prisa de lo que se esperaba.

(*Frankfurter Allgemeine Zeitung* de 5 de enero)

Para Deutsche Bank el acuerdo con la Administración de Correos española está dando resultados antes de lo que se esperaba. Desde hace año y medio la sociedad filial española del grupo financiero alemán es socia bancaria exclusiva de los servicios postales de España. Mientras tanto, en casi la totalidad de las 1.800 oficinas de Correos se han instalado nuevas ventanillas bancarias. En una entrevista con este diario Juan Carlos Garay, "Chief Executive Officer" en funciones desde hace años, afirma que "en España el Banco Postal somos nosotros". Deutsche Bank S.A. ha tenido por supuesto éxito con sus intentos de captación de los 65.000 empleados de Correos que antes habían sido predominantemente clientes de Argentaria. Este instituto de crédito que mientras tanto se ha integrado en el gran banco BBVA, había intentado infructuosamente desde 1992 a 1999 conseguir una alianza bancaria exclusiva con la Administración de Correos española, hasta que ha sido sustituido por Deutsche Bank. Preventivamente éste se había asegurado una opción de rescisión para el caso de que, en el plazo de cinco años, no alcanzara en las oficinas de Correos un volumen adicional de negocio de 540 millones de euros. Este umbral se ha sobrepasado ya y ello se debe, en primer lugar, a que ya se ha logrado que más de la mitad de los empleados de los servicios postales hayan pasado a ser clientes. Hasta el final del acuerdo, que de momento tiene una vigencia de diez años, Garay espera ahora un volumen adicional de operaciones de 6.000 millones de euros; inicialmente se había aspirado a 2.400 millones de euros.

Para la sociedad filial madrileña de Deutsche Bank el dinámico crecimiento de negocios se produce en el momento adecuado. El grupo habla anunciado el año pasado en Francfort que aglutinaría su actividad con la clientela privada en Europa y que en el futuro la manejaría supeditada a un Deutsche Bank 24 (Europe) AG independiente. Para un Garay que hasta ahora ha venido actuando con extremada autonomía se presagia con ello un cambio de rumbo.

Deutsche Bank desempeña en España un papel peculiar, porque es el único instituto extranjero que mantiene una importante red de 300 sucursales. Los centros de gravedad son las operaciones de clientela de empresas, la administración de patrimonios y las operaciones extensivas con clientes particulares, aspecto éste en el que Deutsche Bank se orienta en los centros turísticos hacia los europeos del Norte, pero que, por lo demás, se presenta no tanto en calidad de banco filial de un grupo alemán, como de banco español. Parece que esto lo ha conseguido con éxito, como lo demuestra la rentabilidad del capital propio alcanzada ya antes de fin de año del 20 por 100 que, según

datos provisionales, ha podido ser aumentada en el año transcurrido incluso hasta el 25 por 100.

A Garay no le preocupa la cuestión de si con una vinculación más fuerte al grupo él perderá autonomía o incluso dinamismo. En todo caso, complementariamente con su función en España, se le han asignado en Francfort cometidos de más importancia. Así forma parte ahora, en el Consejo de Dirección, del área de clientela privada y de empresas; además, es miembro del Comité de Gestión de Deutsche Bank 24 (Europa), considerado precursor de un futuro Consejo de Dirección de DB 24 (Europa). Garay, al que en Francfort se le denomina "nuestro hombre para Europa", puede absolutamente valorar las nuevas funciones como reconocimiento por el desarrollo de la sociedad filial española. Es sobre todo por su buena posición en el campo de las operaciones que dentro del grupo a ésta se la considera modelo en el área extranjera de la Europa occidental. Así Garay apuesta cada vez más por cooperaciones e incentivos. Deutsche Bank se repartirá, por ejemplo, con la Administración de Correos española a partir de 2002 los beneficios esperados de esta cooperación, al igual que en el caso de otras cooperaciones exclusivas con actualmente unas 150 empresas, en cuyos centros Deutsche Bank ofrece operaciones bancarias, entre ellas el consorcio tabaquero Altadis o Hewlett Packard.

Además, están actuando ya en España unos 400 agentes por cuenta de Deutsche Bank, generalmente profesionales independientes con clientela propia. También en España está adquiriendo importancia el negocio bancario a través de los canales electrónicos. En el caso de la producción de software, España ha prestado incluso servicios de pionera para el grupo. Sin embargo, en su estructuración Garay se enfrenta, por lo menos en este terreno, con una tarea de recuperación, porque mientras Deutsche Bank sólo tiene en España 12.000 clientes online, en Alemania se llega ya a los 270.000.

La cumbre de la Unión Europea en Niza

Traemos a estas páginas los comentarios editoriales aparecidos en algunos de los más destacados diarios en lengua alemana a la conclusión de la última cumbre celebrada por la Unión Europea en Niza.

La "Salade Niçoise".

(Edit. de Andreas Oldag en *Süddeutsche Zeitung* del 12 de diciembre)

El nuevo Tratado de Niza no pasará a la historia como la obra maestra de Europa. Los jefes de Estado y de gobierno se han puesto trabajosamente de acuerdo en un compromiso mínimo, habiendo salvado justo de una debacle a la cumbre de la UE más larga de todos los tiempos. Ha habido debates penosamente largos, reproches y desavenencias que a duras penas se han superado. Aunque al final los participantes han hablado de éxito ¿qué se pretende con ello cuando los resultados no han pasado de ser pobres si se comparan

con las grandes expectativas? En cualquier caso, la Comunidad puede ahora llevar adelante la ampliación por el Este. Por otra parte, el euro podría haber quedado a salvo de un hundimiento con respecto al dólar. De fracasar la cumbre se habría seguido viendo afectada la confianza ya de por sí reducida en el euro.

Los tres residuos del Tratado de Amsterdam de la UE, los llamados "left overs", han sido eliminados en Niza sólo de modo incompleto. Sobre de la definitiva composición de la Comisión la UE no adoptará ninguna decisión hasta después de la segunda ronda de ampliación a 27 estados miembros. Niza ha creado así un nuevo "left over". Más lamentable todavía es la situación en el caso de la ampliación de las decisiones por mayoría. En cuestiones centrales, como es el caso de las políticas fiscal y comercial, de la inmigración o del derecho de asilo, de decidirá durante mucho tiempo por unanimidad. Cada estado podrá seguir también bloqueando los planes europeos.

En la cuestión especialmente controvertida de la ponderación de votos en el Consejo de Ministros la cumbre se ha inclinado por un modelo que es más complicado que el hasta ahora vigente. El notorio tira y afloja bruselense en torno a la aprobación de directivas, pero también en torno a las decisiones relativas a la política exterior común no ha estado en absoluto ausente. Claro que el Gobierno Federal ha negociado de forma inteligente para no emponzoñar más las desavenencias con Francia. Según ha dicho acertadamente Schröder, Alemania habría renunciado a más votos frente al amigo para no poner en peligro la unificación europea.

A la mayor parte de los estados miembros les ha faltado en Niza voluntad política para impulsar con energía y firmeza la reforma interna. Por supuesto que las dudas y vacilaciones tienen motivos concretos. Debido a la ampliación se desplazará en pocos años el equilibrio de poderes dentro de la Comunidad. Esto significa que la UE pasa a ser más "oriental". Se trata a este respecto no de una reorientación geográfica, sino, en un sentido más amplio, también de una reorientación política, cultural y económica.

Nadie puede prever qué consecuencias tendrá exactamente este desplazamiento. Mientras tanto, los políticos trajinan en la construcción de su casa común sin que les preocupe demasiado la consolidación de los cimientos. Sólo que el temor aumenta. Niza ha puesto de manifiesto que Francia está preocupada por la pérdida de su hegemonía política en Europa. Las miradas se dirigen con desconfianza hacia Alemania que únicamente por su situación geográfica está más estrechamente vinculada a los estados europeos. Los europeos meridionales piensan sobre todo en el dinero y temen que se les limite el recurso a las arcas de las subvenciones de Bruselas.

Gran Bretaña sigue sin poder decidir si quiere desempeñar o no un papel constructivo en la futura Europa. Como ningún otro miembro de la Unión Europea, los británicos han defendido con obstinación en Niza sus derechos de veto y a los pequeños estados miembros, entre los que en realidad los países del Benelux figuran entre los tradicionalmente proclives a la integra-

ción, les asalta el temor a una supremacía todavía mayor de los grandes.

La Unión Europea tendrá igualmente después de Niza dificultades con el ordenamiento del Continente. Con los probablemente 27 estados miembros que tendrá en el futuro y sus aproximadamente 500 millones de habitantes se convertirá en un coloso político y económico. En la contextura interna los derechos y obligaciones deben repartirse de forma que nadie se vea apartado. Frente a los países nuevos ha de prevalecer la disposición a compartir. Es francamente grotesco que los antiguos estados miembros se metan en el bolsillo una gran parte de los recursos procedentes de los fondos estructurales y de cohesión para apoyo de las regiones económicamente débiles y en cambio a los candidatos pobres del Este se les despache con migajas.

Sin embargo, lo que hay que lamentar más es que en el póker de poder de Niza se haya ignorado el verdadero motivo del escepticismo hacia la Europa de los ciudadanos que es el evidente déficit democrático. El aparato de poder bruselense podrá seguir adoptando en el futuro sus decisiones con ausencia del control suficiente. El Parlamento europeo apenas si ha ganado en influencia en Niza. Esto es particularmente aplicable a la política agraria que se negocia en las rondas de los ministros de agricultura.

El así denominado "proceso post Niza" sobre el que los jefes de estado y de gobierno se han puesto de acuerdo, y que ha de desembocar de aquí al año 2004 en una conferencia para la reforma, no debe quedar en meras palabras. Europa sólo tiene una oportunidad aproximándose al ciudadano. Y esto supone también una delimitación clara de las competencias entre Bruselas y los estados miembros.

Los grandes se afianzan en la UE.

(Edit. de *Neue Zürcher Zeitung* del 12 de diciembre)

El Consejo Europeo de Niza figurará en los anales como la cumbre hasta ahora más prolongada. ¿Ha valido la pena este maratón negociador? Sí, en el sentido de que los jefes de estado y de gobierno han alcanzado desde luego un acuerdo en materia de reformas institucionales para que la Unión ampliada siga siendo operativa y resolutive. En la Riviera se ha podido evitar un fracaso, aunque el jefe del estado y presidente en ejercicio de la UE haya actuado tácticamente de forma chapucera, haya situado los intereses franceses más o menos al nivel de los europeos y sobre todo haya puesto de manifiesto poca sensibilidad en las relaciones con los países más pequeños de la UE. En la fase final éstos han ensayado –sin éxito– una pequeña rebelión, resistiéndose durante horas a dar su visto bueno al resultado de la negociación.

Sobre la calidad del compromiso al que se ha llegado en el Sur de Francia por supuesto que no cabe hacerse ilusiones. Con respecto al resultado de Niza ciertamente que la UE no ha adoptado materialmente ninguna decisión. Es algo que no sorprende. Cuando

se trata de poder y de influencia de los estados miembros en el acontecer bruselense, y por tanto de dinero, se llega tradicionalmente en la UE casi a la cuadratura del círculo para encontrar el consenso de todos los compañeros de juego en la negociación. El último drama de importancia de esta naturaleza no está tan alejado en el tiempo.

Hace unos dos años se aprobó en la cumbre extraordinaria de Berlín la primera parte del programa de preparación para la ampliación por el Este de la UE. Por aquel entonces se luchó y se forcejeó por la reforma de una política agraria y estructural invadida por el gasto, así como por un reparto más justo de cargas financieras entre los estados miembros. Se adoptaron pasos en la dirección adecuada, pero no auténticas reformas. Pero a corto o largo plazo éstas serán tanto más necesarias cuanto que a los países candidatos del Este y del Sur habrá probablemente que otorgarles un apoyo financiero similar al que reciben España, Portugal, Irlanda y Grecia, que en el momento de su ingreso también recibieron la consideración de países pobres.

Volviendo al resultado de Niza, refleja que en el futuro soplarán en Bruselas vientos distintos a los de ahora. Los grandes países –Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia– han sabido fortalecer su influencia a costa de los estados miembros más pequeños en las votaciones con mayoría cualificada. Parece adecuado un desplazamiento del poder a favor de los cuatro grandes, dado que en estos momentos los países pequeños gozan de un trato de favor y porque con la proyectada ampliación hacia el Este serán predominantemente los pequeños los que se incorporen a la UE. Pero a la nueva ponderación va adherida una sustancial dosis de arbitrariedad, puesto que no se corresponde al tamaño, según población, de los diferentes países.

En las negociaciones Chirac ha luchado de forma inflexible frente a Alemania por la "égalité". En contraposición, Schröder se ha tenido que ejercitar en la "fraternité", sobre todo después de haber insistido siempre en que por él no iba a fracasar Niza. Sin embargo, lo más grave de la nueva solución es que la modalidad de sufragio está construida de forma que en principio cada uno de los países grandes sólo necesita pocos aliados para reunir una minoría de bloqueo y –valga la redundancia– bloquear así las decisiones. Da en consecuencia la impresión de que en Niza la capacidad de decisión más que mejorar, ha empeorado.

Por lo demás, en la cumbre la máxima ha sido que había que respetar como es debido los intereses específicos particulares. En consecuencia, para los británicos, por ejemplo, es y seguirá siendo en cierto modo sagrado el veto en todas las cuestiones fiscales y sociales; lo mismo es aplicable a Francia en lo que se refiere al comercio de servicios de relevancia cultural o a Alemania en materia de derecho de asilo. La pretensión inicial de convertir en excepción el principio de consenso en las tomas de decisiones en el Consejo ha sido rápidamente enterrada con otras palabras. Continúa siendo limitada en la Comunidad de Bruselas la confianza recíproca, en especial cuando se trata de intereses pecuniarios. Éste puede ser no el único, pero sí un motivo importante de que, contra-

riamente a la intención originaria, también en el futuro cada país tenga un comisario y ello hasta tanto la UE no abarque a más de 27 estados miembros. Así pues, la reforma de la Comisión sólo consiste en que los países grandes renuncian a una representación bicéfala. Con todo, estos grandes refuerzan su presencia en la UE ampliada, a saber, allí donde se adoptan las decisiones, que es en el Consejo de Ministros. Las perspectivas interesantes están posiblemente en otro sitio. Con la cláusula de flexibilidad "más flexible" pueden los estados miembros dispuestos a cooperar tomar la delantera sin tener que esperar a los rezagados. Debido al hecho de que la UE ampliada será en todos los aspectos mucho más heterogénea que la actual Comunidad de Bruselas este planteamiento integrador adquirirá importancia. A su vez, la carta de derechos fundamentales que se ha firmado posee el potencial de orientar el proceso en dirección a una especie de constitución de la UE con una clara delimitación de competencias entre ella y los estados miembros. De ahí que no deba surgir un superestado europeo cuando en 2004 se discorra sobre la revisión del Tratado de la Unión. Niza ha confirmado que al estado nacional le sigue correspondiendo un papel importante.

Sin eje motriz.

(Edit. de *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 12 de diciembre)

Para todos los políticos llegados a Niza las decisiones con las que allí se han enfrentado han estado graduadas de acuerdo con prioridades de política interna. Al Canciller Federal Schröder le han estado atosigando los presidentes de los estados federados independientemente de que fueran de la CDU, de la CSU o del SPD. Su objetivo primario, es establecer de forma vinculante el reparto de competencias entre la UE, el estado nacional y los "länder" para salvar la "sustancia de la soberanía". El éxito de política interna de Schröder es que con este fin se haya decidido en Niza un "proceso post Niza" con el año 2004 como fecha objetivo. No ha sido fácil conseguirlo, ya que con sus problemas de federalismo Alemania no tiene igual en Europa; al inicio Francia se había resistido obstinadamente a acceder a esta reivindicación alemana.

Lo que se haya ganado con la decisión relativa a este asunto es algo que habrá que ver. Porque todavía no está claro el modo de actuar en este "proceso post Niza". ¿Sería, por ejemplo, cuestión de repetir el procedimiento a propósito de la elaboración de la carta de los derechos fundamentales y recurrir a un convenio o a un consejo de sabios que hiciera una propuesta para delimitar las competencias? Lo que está claro es sólo que no se desea recurrir al método habitual de la diplomacia europea, sino implicar a la opinión pública en la discusión, signifique ello lo que sea.

Entonces es cuando empiezan las dificultades. Y es que entre los europeos es discutible la cuestión de quién ha de conservar o recibir qué competencias o cómo pueden repartirse éstas entre los distintos niveles. Ya se trate de un convenio o de un consejo de sabios, el hecho es que sólo se llegará a un acuerdo

cuando la UE vuelva a tener un centro de poder que impulse el proceso. El que Francia y Alemania no pudieran antes de Niza desempeñar esta función, y ello a pesar de los muchos intentos por hacer patente una posición común, es un motivo fundamental de los pobres resultados de la cumbre desde el punto de vista de la política europea. La disputa de prestigio por la ponderación de votos en el Consejo de Ministros ha paralizado casi totalmente el eje motriz París/Bonn que de todas formas había perdido fuerza. Si en esta cuestión nada cambia, tampoco se pondrá en marcha el proceso post Niza.

El torso de Niza.

(Edit. de Peter Hort en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 12 de diciembre)

Si que se repite la historia, por lo menos en el seno de la Unión Europea. Hace tres años y medio, en el amanecer de una noche de Junio, en Amsterdam, fracasó el primer intento de poner a la Comunidad a punto para la aglutinación de Europa, recurriendo a unas reformas limitadas de sus estructuras de decisión. Ahora en Niza, casi a la misma hora de la mañana, tampoco ha cuajado el segundo intento. Después de una conferencia en la cumbre sin precedentes, sobre la que una vez más se cernía la amenaza de fracaso, los jefes de estado y de gobierno han presentado un nuevo tratado. Pero pasadas más de cincuenta horas de debates y de regateos en torno al poder y al dinero sólo se ha llegado a un par de suspiros. Algunos de los participantes no han ocultado su disgusto sobre el torso del Tratado de Niza. Es el caso del Primer Ministro belga Verhofstadt o del Presidente de la Comisión Prodi.

Todavía al comienzo de la hasta ahora más larga sesión del Consejo Europeo se podían oír las fórmulas de exorcismo de una cumbre que no parecía estar demasiado segura de su causa. Todos serían conscientes de su especial responsabilidad y de las grandes expectativas existentes frente a polacos, húngaros, checos y el resto de los vecinos del Este; todos debían participar en la concurrencia en pos del compromiso. Pero después las cosas se han sucedido de forma muy distinta. En lugar de la responsabilidad con respecto a los candidatos a la adhesión Chirac, Schröder y Blair sólo se han preocupado de sí mismos y sólo han atendido a sus propios intereses. En lugar de los compromisos ha predominado al final un rígido aferrarse a los acervos nacionales. No hay duda alguna de que los resultados de Niza no responden a las exigencias de la capacidad de maniobra de una Comunidad Europea integral.

Estas exigencias se pueden quedar reflejadas en los tres "residuos" de Amsterdam, a saber, la restricción del derecho de veto de los estados miembros en el órgano central de decisión del Consejo de Ministros, la limitación del número de comisarios y la nueva ponderación de votos entre países grandes y pequeños. La limitación del derecho de veto, equivalente a la ampliación de votaciones con mayoría cualificada, se considera con razón el criterio más importante para la capacidad de ampliación. En el nuevo Tratado los gobier-

nos de los grandes se han impuesto ampliamente con su criterio amortiguador. Francia puede, en las cada vez más importantes cuestiones de la política comercial (servicios y propiedad intelectual), seguir haciendo uso de su veto; Alemania mantiene su posición en materia de política de asilo y de inmigración; Gran Bretaña puede proceder al bloqueo en política fiscal y en el próximo plan financiero no se puede imponer un recorte (necesario por la ampliación por el Este) de los fondos estructurales. Algunos de estos intereses nacionales son perfectamente justificables. Es el caso de la negativa de Schröder a proteger de momento a Alemania frente a una proliferación en los campos del asilo y de la inmigración. Pero mientras tanto persiste el bloqueo recíproco.

Tampoco hay novedades por lo que se refiere a la Comisión de Bruselas. A partir del año 2005 los cinco grandes países de la UE deberán prescindir de su segundo comisario y sólo hasta que la Comunidad tenga 27 miembros el número de comisarios no quedará reducido a 20 y no rotará paritariamente. Sin embargo, antes de que se pueda iniciar en Bruselas el baile de comisarios debe aprobarse por unanimidad el juego. Con ello el Consejo Europeo, por presión de los pequeños gobiernos de la UE, ha creado un nuevo "residuo", aunque todos se habían conjurado solemnemente para no reincidir en los errores de Amsterdam. De ahí que probablemente ya no se de la Comisión más reducida deseada por Francia y Alemania. Se ha decidido, como una especie de alternativa de consolación, reforzar las competencias del Presidente de la Comisión y en el futuro nombrarle por mayoría cualificada. Por lo menos ha prosperado esto.

Con particular tenacidad se ha debatido en la ronda de Niza sobre la ponderación de votos. Las cifras, varias veces modificadas, han afectado profundamente en su conciencia a grandes y pequeños, a alemanes y franceses, a españoles y portugueses, a holandeses y belgas, a irlandeses y lituanos, empujando casi al fracaso a la ronda. Desde un principio Chirac se había opuesto al sistema de la mayoría doble simple, según la cual en el Consejo de Ministros sólo se adopta una decisión cuando la mayoría de los estados también coincide con la mayoría de la población, sistema sencillo y transparente éste. No obstante, habría afectado al tabú francés de que a una Alemania con una población superior en 23 millones a la de Francia le habrían correspondido más votos. Por ello Chirac se ha obstinado en una limitada ponderación con una "red de seguridad" demográfica que garantiza a los cuatro estados de la UE más importantes una mayor influencia frente a los pequeños y medianos. De acuerdo con el nuevo esquema, los tres mayores (Alemania, Gran Bretaña y Francia) conseguirán siempre alcanzar la "red demográfica" del 62 por 100 de la población total de la UE e impedir así cualquier decisión de los más pequeños.

Contra este "golpe de estado desde arriba" los pequeños, capitaneados por los belgas, han ensayado una rebelión. Pero ésta ha fracasado por haberse decidido demasiado tarde a llevarla a cabo. Como después de la entrada de los nuevos socios de la Europa Central y del Este sube al 73 por 100 el umbral para alcanzar la mayoría cualificada serán más difíciles en lugar de más fáciles los acuerdos en el seno del Consejo de Minis-

tros. Y es posible que aumente la búsqueda de coaliciones y contracoaliciones de todo tipo.

Después de los insuficientes preparativos, de la falta de orientación europea y de la paralización del motor franco-alemán ciertamente que en Niza no cabía esperar otra cosa que un torso. Pero habrá que incorporar pronto las medidas que faltan de los miembros de ese torso, ya que crecerá paulatinamente la presión en pos de la reforma.

Un compromiso político con muchos despropósitos

(Helmut Bänder en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* di 12 de diciembre)

La conferencia ha concluido, el trabajo continúa. Muchas de las cosas que en la última caótica noche de Niza han acordado los jefes de estado y de gobierno habrán de ser todavía retocados ahora por los diplomáticos y juristas. De momento, el lunes la presidencia francesa del Consejo ni siquiera se ha visto capaz de presentar un documento final completo. Incluso no todos los puntos fundamentales para el futuro procedimiento de votación en el Consejo de Ministros de la UE, el órgano decisorio de los gobiernos de la UE, estaban todavía aclarados el lunes.

La nueva ponderación en el Consejo de Ministros favorece a los grandes países.

La nueva ponderación de votos aprobada tras duros enfrentamientos entre grandes y pequeños países reforzará de modo patente en la mesa del Consejo la influencia de los países de la UE con mayor población. En otro caso, habrían perdido terreno en el Consejo de Ministros los actuales estados miembros grandes frente a los numerosos candidatos de reducida población. Con sus 82 millones de habitantes Alemania tendría en una Unión ampliada hasta los 27 estados miembros una población aproximadamente igual a la de los 17 países "más pequeños"; de acuerdo con el sistema actualmente todavía en vigor estos estados reunirían conjuntamente 57 votos y, en cambio, Alemania, sólo diez. De ahí que las negociaciones se hayan concentrado en una redistribución del peso de los votos entre estados miembros grandes y pequeños por la vía de una mayor "apertura". Actualmente la relación entre el número de votos más alto y el más bajo es de diez (Italia, Francia, Gran Bretaña, Alemania) a dos (Luxemburgo). En el futuro el margen se ampliará a 29 (para los cuatro grandes países) a tres (Malta). En vista de la obstinada negativa de Francia a dar su conformidad a una solución basada en las cifras de población y, de consiguiente, en sí misma no contradictoria, el resultado de Niza constituye un compromiso políticamente negociado cuyos despropósitos reflejan consideraciones de política de poder y una mentalidad anclada en el prestigio por parte sobre todo de Francia y de España.

En su estructura fundamental el resultado se asemeja al actual modelo en el que se clasifican los esta-

dos con una cifra de población comparable en grupos con igual número de votos. A este respecto queda no obstante fuera del marco la clasificación de Alemania al rechazar Francia cualquier "ponderación mayor" en el Consejo de Ministros, a pesar de tener aquella 20 millones de habitantes más que ésta. Al mismo tiempo, España –que por población figura en quinto lugar en la UE– ha conseguido seguir reduciendo distancias con respecto a los cuatro estados miembros mayores. El número de votos español estaba hasta ahora en torno a un 20 por 100 por debajo de los grandes; en el futuro la diferencia con relación a Alemania será de sólo alrededor de la décima parte, aún cuando España cuenta sólo con la mitad de habitantes. Este trato preferente se pone claramente de manifiesto en una comparación: Rumanía, a su vez, tiene una población de más o menos la mitad de España, por lo que dispondrá de alrededor de la mitad de votos. En cambio, a la sombra de España, Polonia ha conseguido mantener su comunicación con los grandes. Con un número de habitantes análogo ha sido tratada, en cuanto a los votos en el Consejo de Ministros, igual que España; con ello Polonia ha recibido entre todos los candidatos a la adhesión, y por lo que se refiere a la cifra de población, con mucho la mejor consideración en materia de ponderación de votos.

Después del acuerdo al que se ha llegado en Niza los círculos diplomáticos de la UE han informado de que los franceses parece que han querido impedir que los candidatos a la adhesión del centro y del Este europeo pudieran conseguir una minoría de bloqueo en el Consejo de Ministros y boicotear así las decisiones de los miembros antiguos. Esto explicaría también la obstinada negativa de la presidencia francesa a otorgar a Lituania los mismos votos que a Irlanda, aunque la población de ambos países es prácticamente la misma. En este punto Chirac ha cambiado de opinión en el último minuto a fin de evitar un definitivo fracaso de las negociaciones.

En el Parlamento europeo es sobre todo la cifra de población la que cuenta.

Contrariamente a lo que sucede con la ponderación de votos en el Consejo de Ministros la futura composición del Parlamento europeo se orienta más por las cifras de población de los estados miembros. De esto se beneficia sobre todo Alemania. Como único estado miembro, junto a Luxemburgo, tendrá después de la ampliación el mismo número de diputados que ahora, concretamente 99. Los demás han tenido que reducir el número de sus diputados a fin de que después de la incorporación de otros estados el Parlamento conserve una dimensión manejable. Como resultado final la asamblea de Estrasburgo refleja ahora mejor la relación de poblaciones. No obstante, los países más pequeños de la UE quedan, con respecto a su número de habitantes, claramente representados en exceso.

Escasos avances en las decisiones por mayoría.

Desde un principio ha sido medida del éxito de la conferencia para la reforma celebrada en Niza la cues-

tion de si se podrá conseguir garantizar después de la ampliación la capacidad de maniobra de la Comunidad en crecimiento. Sin embargo, hay dudas al respecto. El imperativo de la unanimidad paraliza las decisiones. Pero los obstáculos para los acuerdos por mayoría en el Consejo de Ministros no son menores, sino que se han situado en una cota más elevada. En estos momentos el umbral para una mayoría cualificada está en el 71 por 100 de los votos ponderados según el tamaño de los estados miembros; este valor deberá aumentar en la Comunidad ampliada a 27 miembros hasta alrededor del 73,5 por 100. Los mencionados medios diplomáticos han explicado que con respecto a la nueva ponderación de votos esto significa que una coalición de tres grandes estados miembros con un país de la UE de tipo medio es suficiente para bloquear cualquier acuerdo.

En aquellos campos de la política en los que están permitidas las votaciones por mayoría el balance parece bastante aceptable desde un punto de vista puramente aritmético. En 40 de 70 puntos sometidos a discusión se habría conseguido el paso a votaciones por mayoría, de acuerdo con las manifestaciones laudatorias sobre esta parte del paquete hechas por el Presidente Chirac. También Schröder ha dicho que el resultado es aceptable. Pero esto no impide reconocer que en muchos de los puntos se trata de cuestiones de segundo rango. Entre ellas figuran, por ejemplo, una serie de ordenaciones de procedimiento para las instituciones europeas, así como las reglamentaciones sobre nombramiento de los miembros del Comité Económico y Social y del Comité para las Regiones. En cuanto a la política de asilo y de migraciones no hay que adoptar decisión alguna hasta cinco años después de la entrada en vigor del nuevo Tratado y concretamente, una vez más, por unanimidad. También para la política fiscal está previsto un plan escalonado con la posibilidad de pasar a votaciones por mayoría. El Primer Ministro británico Blair ha dicho sin embargo que Gran Bretaña tampoco estará dispuesta dentro de cinco años a dar el visto bueno a la renuncia a su derecho de veto en las políticas fiscal y social.

En el caso de la ampliación de las votaciones por mayoría en la política comercial sólo ha habido igualmente progresos marginales. Francia ha impedido con éxito la eliminación de la posibilidad de veto en los acuerdos relativos a servicios culturales y audiovisuales, formación, asuntos sociales y sanidad. En materia de promoción estructural y regional el Jefe del Gobierno español Aznar ha logrado que también sea necesario decidir por unanimidad sobre las disposiciones relativas al periodo de promoción que se inicia en 2007 y que previsiblemente se prolongará hasta 2013. Por su parte el Canciller Schröder ha defendido el derecho alemán de veto en cuestiones que se refieran al ordenamiento de los oficios que abarca, por ejemplo, las normas sobre reconocimiento del nivel de maestría.

Esperanza en el logro de una "cooperación intensificada".

En vista de los pobres resultados alcanzados muchas esperanzas se dirigen a la "intensificada cooperación" de estados miembros que en la integración euro-

pea deseen avanzar más de prisa que otros. Este instrumento se había introducido ya con ocasión del Tratado de Amsterdam, aunque a condición de que todos los estados miembros tengan que dar su visto bueno en cada caso concreto. Ahora bien, los acuerdos de Niza prevén que deba estar disponible para intensificar la cooperación un grupo de por lo menos ocho estados miembros. También después de la ampliación hasta 27 estados miembros debe mantenerse este umbral. La cooperación intensificada está sujeta a las disposiciones generales del Tratado y vinculada al marco institucional del Tratado. Esto significa entre otras cosas que el monopolio de propuestas de la Comisión también rija para la cooperación intensificada. Además debe garantizarse que otros estados miembros no queden excluidos de una cooperación más estrecha.

Alemania se beneficia de la "red de seguridad demográfica".

Para un acuerdo por mayoría deberá cumplirse en el futuro la condición de que esté conforme por lo menos la mayoría simple de los estados miembros. Además, después de una votación cada estado miembro puede solicitar un examen para determinar si un acuerdo refleja una mayoría de por lo menos el 62 por 100 de la población total de la UE. Ésta así denominada "red demográfica de seguridad" supone un reforzamiento adicional de los estados miembros grandes y va encaminada a "desenganchar" de forma encubierta a Alemania de Francia, Italia y Gran Bretaña. Tal solución garantiza a Alemania que por su cifra de población pueda impedir junto a otros dos cualesquiera estados miembros grandes un acuerdo contrario a sus intereses. En cambio, los otros tres grandes estados miembros dependen de por lo menos tres países aliados si quieren llegar a la barrera del 62 por 100.

El año del euro

(Edit. de Nikolaus Piper en *Süddeutsche Zeitung* del 4 de enero)

Desde el mismo día de su implantación el euro ha tenido un problema de confianza. Mientras los cerebros de la moneda común todavía soñaban que su criatura podría sustituir pronto al dólar como principal divisa de reserva en el mundo los operadores de los mercados financieros comparaban fríamente los potenciales económicos de América y de Europa y se decidían por el dólar. La cotización del euro pasa de unos soberbios 1,18 dólares el 4 de enero de 1999 a menos de 83 centavos en octubre de este año. El bajón deviene en algún momento en un proceso que se autofortalece y que se desvincula totalmente del acontecer económico. Porque cada especulador cree que en cada momento son los otros los que apuestan por un euro débil y así éste va realmente debilitándose cada vez más. Se atiende a las malas noticias con relación al euro, pero se ignoran las buenas. Incluso cuando en el verano se multiplican los signos del final de la expansión secular en América la moneda sigue sometida a presión.

Para los economistas estaba claro que la sensibilidad de los mercados financieros se ajustaría en algún momento a la realidad. Ahora se ha producido el reajuste. Ha llegado más tarde, pero ha sido más fuerte de lo que la mayor parte de los expertos habían previsto hace todavía poco el miércoles la cotización del euro vuelve a rebasar por primera vez en cinco meses el umbral de los cinco centavos y dentro del nerviosismo de los mercados constituiría una gran sorpresa que este mismo mes no volviera a alcanzar la paridad, es decir no volviera a costar un dólar o más. La ironía de la historia está en que la sensibilidad no cambia de signo debido a violentos hechos económicos sino por una farsa política como es el más indigesto recuento de votos que tiene lugar en Florida. Cuando los aparatos de la consulta electoral se equivocan en la perforación de papeletas y éstas no se pueden interpretar ello no supone la más mínima ilustración acerca del estado de la economía americana, pero a pesar de todo la debacle actúa como un catalizador. Porque desde que empiezan a circular chascarrillos relativos a la incapacidad de los americanos en materia de cuentas también las malas noticias económicas invaden las mentes de la opinión pública: las tasas de crecimiento en declive, los beneficios en descenso, las carteras de pedidos menos repletas.

Pero ¡ojo! para los europeos no hay motivos para el júbilo. El débil euro constituía un indicio de la fortaleza de América cuya recuperación muestra que la economía tiene problemas y no que los problemas de Eurlandia estuviesen resueltos. El valor externo de la moneda se normaliza, ni más ni menos. Lo positivo en esto es que el Banco Central Europeo reduce presión, ya que, de momento, no hay necesidad de aumentos de tipos que tanto afectan a la coyuntura, pues con cambios del euro en alza y precios del petróleo en descenso desaparece la inflación importada. A la inversa, podrían incluso ser ya pronto necesarios los recortes de intereses, quizá todavía no a raíz de la reunión del Banco Central Europeo de este miércoles, pero, a lo más tardar en enero cuando el Banco de Emisión americano cambiara, como se espera, a una política monetaria más flexible. Una depresión en los Estados Unidos repercute en toda la economía mundial; de ahí que los institutos alemanes de investigación económica hayan retirado sus pronósticos de crecimiento para la República Federal. Si, además, el euro también se encarece entonces desaparece la cómoda ventaja competitiva de que gozan muchos exportadores. Gracias al favorable tipo de cambio han podido los consorcios automovilísticos alemanes aumentar, por ejemplo, espectacularmente sus ventas en América. Estos éxitos en la exportación podrían quedar ya relegados al pasado.

Habrà que ver ahora si Europa consigue con sus propias fuerzas poner en marcha la expansión. El escepticismo es grande, sobre todo en las bolsas donde desde hace medio año se está produciendo un desplome por entregas. En todo caso, a Europa le falta mucho para alcanzar el dinamismo que ha caracterizado a la economía americana durante los años noventa. En América se consideran malas las tasas de crecimiento del 2,5 al 3,0 por 100 y en Europa, bastante aceptable. El retroceso del paro en Alemania no constituye un mérito de los políticos, sino un regalo de Amé-

rica y del desarrollo de la población. Aunque los déficit en materia de reformas de estructuras en Europa no justifican el deterioro de su moneda resultan más perceptibles con un tipo de cambio realista.

Así que en cualquier caso el 2001 será el año del euro. Un valor externo más elevado puede ayudar al Banco Central en Francfort a crear confianza en el interior. La extraña situación derivada de que si bien ya existe el euro todavía no lo podemos tocar sume hoy a muchos europeos en la incertidumbre. Todavía hay quien erróneamente piensa que un euro débil significa que dentro de un año, cuando circulen las nuevas monedas y billetes, recibirá por su DM menos de lo prometido. Por ello, el BCE debería dedicar los doce meses que quedan a mejorar de forma decisiva su comunicación con la opinión pública europea. Pero sobre todo no deben los gobiernos nacionales entregarse a la ilusión de que para la economía de Europa ya ha pasado lo peor. Esto es especialmente aplicable a la coalición rojiverde en Berlín. Si realmente –lo que muchos temen– de aquí a las elecciones federales de 2002 hubiera una paralización en materia de reformas ello sería un síntoma nefasto para Europa y para su moneda.

En los umbrales del siglo veintiuno

(Edit. de Jürgen Jeske en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 30 de diciembre)

Están al caer un nuevo año y un nuevo siglo. La humanidad tiene una vez más la sensación de ser testigo de profundos cambios técnicos, económicos y políticos. A principios del siglo XX la industrialización estaba en plena marcha, la coyuntura se desarrollaba a toda vela, Alemania irrumpía en los mercados internacionales. Fascinaban a la gente las nuevas industrias, como la electrotecnia y la química basada en la síntesis de los colorantes, aunque al mismo tiempo existían grandes temores y tensiones sociales. El Canciller del Reich Graf Leo von Caprivi, que había marcado hitos importantes en materia de política comercial, afirmaba que Alemania tenía que exportar para alimentar a su creciente población.

También hoy vuelve Alemania a encontrarse de paso hacia una nueva era en la que privan asimismo las nuevas industrias, como las técnicas de la información o la genética. A su vez, son necesarios muchos esfuerzos en el campo de la política económica encaminados a crear puestos de trabajo. Y también hoy hay dudas y preocupaciones, sobre todo desde que se ha desvanecido la ilusión de que se podrían superar las reglas económicas de la experiencia con la llamada nueva economía basada en las técnicas de la información. De lo que no cabe duda es de que Internet está alterando de forma diversa la economía y la sociedad. Sin embargo, en su dictamen los cinco sabios del Consejo de Expertos señalan que “no se puede afirmar con certeza que la nueva economía sea un fenómeno duradero o simplemente temporal”.

El futuro está abierto. Pero ¿debe el cambio técnico y económico aceptarse como destino tal y como sugieren los resultados de las encuestas? El individuo

puede considerarse hoy impotente. La sociedad como un todo no lo es, aun cuando la personalidad de la informática Bill Joy opina que “el futuro no nos necesita”. Así que el sobresaliente periodo de esplendor económico de los Estados Unidos en la última década está muy fuertemente vinculado a las bendiciones de la técnica, pero más han contribuido a esta expansión los auténticos hitos puestos por el hombre en el campo de la política monetaria en lo que toca a la desregulación y a la liberalización. El embajador dimisionario John Kornblum ha formulado que la influencia de América crece en virtud de su capacidad de beneficiarse del cambio. “En esto la tecnología es importante, pero nuestra sociedad gana igualmente como consecuencia de su política de inmigración abierta, su excelente sistema universitario y la no intromisión del Gobierno en la economía. “Esto se manifiesta en la mentalidad renovadora del Silicon Valley.

Tampoco el tan citado milagro económico alemán de los años sesenta fue, como es sabido, un milagro que el destino hubiera deparado a los alemanes, sino el resultado de muchos esfuerzos individuales y de una política orientada hacia un objetivo que Ludwig Erhard tuvo que imponer, haciendo frente a ciertas resistencias políticas. El filósofo Tomás de Aquino escribió ya que para conseguir milagros había que orar y para conseguir cambios, trabajar.

En el umbral del siglo XXI, en el que ahora, como hace cien años, se contraponen lo viejo y lo nuevo y el progreso hará surgir ganadores y perdedores, esta voluntad de cambio parece no obstante estar algo debilitada en los campos de la política y de la sociedad. Sólo se puede encontrar en el mundo empresarial. El socialdemócrata Dohnanyi escribe con razón: “nuestra mentalidad genera hoy poco entusiasmo, poca confianza y poca energía a partir de los nuevos tiempos. Tememos más que esperamos; defendemos más que conquistamos”.

En el siglo XX la ascensión de Alemania se ha manifestado como el paso desde la rezagada que era de la industrialización, desde país marginal con salarios bajos a uno de los estados industriales punteros a nivel internacional. Desde comienzos de siglo hasta la primera guerra mundial Alemania aventaja a Inglaterra, como el taller del mundo que entonces era, en muchos terrenos, situándose internacionalmente en segundo lugar detrás de los Estados Unidos. Esto se debió no en último término a las decisiones políticas y económicas, así como a un sistema de educación superior, a los métodos modernos de organización empresarial y a la cooperación de la ciencia y la economía. El que, a pesar de dos guerras mundiales y a pesar de una partición del país que se ha prolongado a lo largo de sus buenos cuarenta años, Alemania siga figurando entre las tres principales naciones industriales puede también atribuirse a circunstancias favorables, como el derrumbamiento del comunismo, pero al final ha sido obra del hombre.

El historiador Eberhard Jäckel ha denominado al siglo que acaba de terminar el siglo alemán, porque Alemania, como ningún otro país, ha marcado –especialmente con hechos horrendos– el acontecer mundial. ¿Vendrá ahora un siglo europeo? El camino que ha se-

guido Alemania después de 1945 lo ha recorrido desde el Plan Marshall a Maastricht en Europa y con Europa, que constituye hoy parte de una economía mundial abierta. En prácticamente un año desaparecerá definitivamente una fracción importante de la identidad alemana, el marco alemán, introducido antes todavía de la creación de la República Federal y que en su marcha victoriosa refleja el reencuentro consigo mismo de cada alemán después de la guerra y la derrota. Más que las solemnes alocuciones será este cambio hacia el euro el que pondrá de manifiesto que Alemania forma definitivamente parte de una Comunidad Europea.

Este experimento histórico único enlaza igualmente con ciertos temores. Sin embargo, tampoco la Unión Monetaria, como sucede con el cambio técnico y económico, es un destino que se deba consumir según el ejemplo de las tragedias griegas. El liberal Karl Popper ha escrito: "todos somos corresponsables de lo que venga. Por lo tanto, es nuestra obligación, en lugar de pronosticar desastres, intervenir en favor de cosas que hagan mejor el futuro". Esto es lo que constituye el verdadero reto en el umbral del siglo XXI.

A la espera de un aterrizaje suave

Tendencias de la economía internacional en el año 2001. (Edit. de Dorit Feldbrügge en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 29 de diciembre)

Se podría pensar que las perspectivas de la economía mundial en el año que empieza son malas. Al menos los recientes datos económicos de las grandes economías nacionales enturbian el ambiente a finales del 2000. El fuerte crecimiento de los precios del petróleo y los aumentos de los tipos de interés del Banco de Emisión americano y del Banco Central Europeo han dejado últimamente huellas visibles en la economía internacional. Además, se esfuma la creencia de que en los Estados Unidos el crecimiento no va a tener límites. En los mercados financieros circula incluso el temor a una recesión. Japón parece más alejado de una recuperación sostenida de lo que todavía se esperaba a lo largo del año. Aparte de esto, las tensiones en los países emergentes, como Argentina o Turquía, han promovido el recuerdo de la última crisis de la economía mundial de 1997/98.

La clave de todos los pronósticos vuelve a estar una vez más en América. De la misma manera que los Estados Unidos han estimulado con su excepcional crecimiento ante la progresiva globalización el crecimiento de la economía internacional, una inclinación a la debilidad de esta gran economía constituye también el mayor riesgo para la economía del planeta. Las tasas de crecimiento amenazan con caer, especialmente si los mercados financieros afectados por el nerviosismo desencadenaran un movimiento descendente autoimpulsado. ¿Conseguirá el país un aterrizaje suave de la coyuntura, es decir, se mantendrá en una vía de crecimiento de por lo menos el tres por ciento? Ésta es la cuestión que ocupa no sólo a los mercados financieros. La economía americana ya no ha vuelto a alcanzar en el tercer trimestre este ritmo de avance y, según los

datos disponibles, tampoco lo habrá conseguido en el último trimestre del año.

Los riesgos están a la vista. La cuota de ahorro de las economías familiares ha declinado rápidamente, el mercado de trabajo ha registrado los primeros tropiezos, el coeficiente de paro ha aumentado de nuevo últimamente y al mismo tiempo se ha acelerado el retroceso de la producción industrial. Los precios en aumento de la energía podrían por vía de una detención de poder de compra desacelerar la coyuntura de consumo. Después de las experiencias del último año las economías familiares probablemente enjuiciarán con un criterio más cauto el fuerte aumento de valor de sus patrimonios en acciones y volverán a ahorrar más a partir de sus ingresos corrientes. El ritmo de crecimiento de la producción podría mantenerse contenido y la industria espera menos pedidos.

Sin embargo, un aterrizaje suave de la coyuntura será el escenario más probable, no en último término porque el Presidente del Banco de Emisión americano Greenspan ha hecho señales a los mercados en el sentido de que él se opondrá a un aterrizaje violento y ha insinuado una tendencia neutral para la política monetaria. Es posible que los considerables crecimientos patrimoniales de los últimos años sigan todavía estimulando el consumo privado, de modo que éste se mantenga como pilar importante de la coyuntura. Además, la –aunque ya no tan fuerte– recuperación en importantes mercados de ventas apoya el crecimiento americano. Además, habla en pro del aterrizaje suave el que en el último año y medio la política monetaria haya sido menos restrictiva de lo que había sido el caso antes de anteriores recesiones.

Mientras que por los éxitos conseguidos hasta ahora los Estados Unidos se pueden quizá permitir un aterrizaje brusco de su coyuntura, éste no es el caso de los restantes países del mundo. Así, aunque en los países de la Unión Europea la expansión ha ganado claramente fuerza el año que acaba de terminar, no volverán a registrar el crecimiento conseguido este año, ello a pesar de las desgravaciones fiscales y de la moderación en los convenios salariales. Una recesión de la economía americana pesaría sobre la economía europea a través de una demanda más reducida. Aparte de esto, un dólar más débil y un euro paralelamente más fuerte afectarían a la competitividad de las empresas europeas.

A pesar de los cautelosos signos de una nueva economía tampoco en Europa pueden los estados confiar en que aquella despliegue sus impactos. Porque a despecho de cualquier euforia también los Estados Unidos deben su éxito no sólo al cambio tecnológico o a los acontecimientos favorables. Sin una política financiera y monetaria de acompañamiento habría sido difícilmente posible que, sobre todo en la segunda mitad de los años noventa, los datos económicos hubieran sido mejores de lo esperado. Aunque los gobiernos europeos reciben alabanzas por un lado y por otro por su política financiera, queda todavía mucho por hacer en cuanto a allanar el camino hacia un crecimiento más intenso. En otro caso serán mucho más reducidos que en los Estados Unidos los frutos de la revolución tecnológica expresados en productividad.

Tampoco en las demás regiones del mundo se han impuesto aún las fuerzas de la nueva economía. Todavía son muchos los países que se encuentran en proceso de recuperación, lo que les hace particularmente vulnerables a los *shocks* del exterior. En los países del centro y del Este de Europa es de esperar que una intensa demanda interna conduzca a un nuevo, aunque menor, aumento de la producción. La economía de los países emergentes de Extremo Oriente entra en el nuevo año claramente consolidada. El que Japón supere el crónico grado de subutilización de su potencial productivo es algo que depende de la reestructuración de los sectores empresarial y bancario. Aunque en el año transcurrido la economía se ha activado ligeramente, al mismo tiempo han permanecido las tendencias deflacionistas. Entre los países de Sudamérica y Latinoamérica en los que el año pasado ha continuado la recuperación de la coyuntura, será especialmente Méjico el que percibirá el enfriamiento de la economía americana.

Con la creciente interdependencia de los mercados financieros y de mercancías la economía internacional adquiere un peso cada vez mayor para el desarrollo en cada país. Mientras que los Estados Unidos marquen el ritmo y el rumbo y el precio del petróleo se mantenga por lo menos estable, las perspectivas para el año 2001 seguirán siendo favorables.

En torno a la rebaja de tipos en Estados Unidos

A continuación, tres comentarios editoriales de la prensa alemana y suiza en lengua alemana sobre la rebaja de tipos acordada en Estados Unidos nada más iniciarse el nuevo año.

La última medida de la reserva federal.

(*Neue Zürcher Zeitung* del 5 de enero)

La rebaja de tipos en Estados Unidos, sorprendente quizá sólo por la fecha, vuelve una vez más a tener como autor a Alan Greenspan. El Presidente de la Federal Reserve (Fed) ha sobresalido durante su mandato como un brillante analista de la economía americana que nunca se arredra para reaccionar con medidas rápidas y audaces ante los cambios en el entorno de la coyuntura. Con el paso del miércoles da señales claras de querer hacer todo lo posible por evitar que la coyuntura de los EE.UU. se deslice hacia una depresión. Seguramente que nadie negará que se trata de una empresa honrosa. Sólo que se justifica preguntarse si tendrá éxito.

La respuesta depende naturalmente del enjuiciamiento de la situación. Hasta hace poco se han identificado en los Estados Unidos con tres graves circunstancias las señales típicas de sobrecalentamiento coyuntural. La primera era una burbuja bursátil, sobre todo en el ámbito de los valores tecnológicos. Aunque hacia finales de año se había quedado casi sin aire, nadie habría dicho que sus efectos pudieran haber quedado absorbidos. Una consecuencia del alza bursátil

ha sido, en segundo lugar, la cuota de ahorro negativa de los americanos, que se ha reflejado en importantes gastos de consumo y, debido a la simultáneamente alta demanda de inversión, en –y ésta es la tercera circunstancia– un déficit elevado de la balanza corriente de más del 4 por 100 del producto interior bruto. Aún cuando un déficit de esta categoría pueda ser “financiado” sin problemas durante años, por experiencia se sabe que desequilibrios así no son soportables a largo plazo.

Si con ello es correcta la conclusión de que es inevitable algún tipo de corrección, al final se plantea sólo la cuestión de cómo ha de ser el ajuste. Lo ideal sería naturalmente el enfriamiento paulatino de la coyuntura con una corrección paralela en Wall Street. Pero un ajuste de esta naturaleza resulta extraordinariamente difícil de llevar a cabo, como lo ilustra la nueva apreciación de la coyuntura por la Fed realizada desde diciembre de forma realmente esporádica. Mucho más probable es también una brusca desaceleración del crecimiento que puede llegar a una caída en la recesión. De ahí que deba quedar abierta la cuestión de si la reciente medida de política de tipos de interés se ha dosificado adecuadamente y se ha adoptado en el momento oportuno. No hay que excluir que la misma pese sobre la economía con impulsos adicionales y no deseables a largo plazo, lo que es un motivo para que la política monetaria actúe de manera cautamente previsor y no como reacción bajo la impresión de unos datos muy a menudo distorsionados.

De todas formas, hay una cosa que ya en estos momentos es segura y es que si la bolsa contempla cada bajada de tipos como un salvoconducto para nuevos vuelos de altura la medicina de Greenspan se perderá o incluso causará daños. No puede ser cometido de un banco de emisión tener a la bolsa una red de seguridad para recoger las caídas de las cotizaciones. Si Wall Street utilizara como apoyo un seguro implícito de las mismas estaría bien aconsejar a la Fed que revisara su dispositivo. De una u otra forma tendrá que llegar la eliminación de los desequilibrios en la economía americana. No obstante, cuanto por más tiempo se difiera el ajuste, más doloroso será.

Un chivo expiatorio sin pecados.

(Thiemo Heeg en *Süddeutsche Zeitung* del 5/ 6/ 7 de enero)

El Banco Central Europeo no se ha dejado contagiar –una decisión acertada– por la precipitada rebaja de tipos de interés básicos en los Estados Unidos. El Presidente Wim Duisenberg se ha decidido por la continuidad, al contrario que su colega Alan Greenspan. Por supuesto que el europeo lo tiene mucho más sencillo que el americano. En la zona del euro resulta tan poco perceptible la recesión como el amor de los alemanes hacia el euro. En cambio, en los Estados Unidos se multiplican los temores a que a la coyuntura la pudiera acompañar, en lugar de un aterrizaje suave, una fuerte colisión. La prueba de que el Banco de Emisión americano comparte estas preocupaciones es

que se ha desprendido de la fuerte carga de intereses de 50 puntos básicos. Se trata de un paso ciertamente comprensible a corto plazo. Pero a la larga la buena política monetaria se tiene que caracterizar por movimientos uniformes y suaves de conducción.

En esta medida merece alabanza el que los guardianes de la moneda de Francfort se hayan abstenido de actuar. El BCE también habría dispuesto de argumentos para una rebaja de tipos. Desde hace tiempo viene cayendo el precio del crudo; con ello queda eliminado uno de los mayores factores de impulsión de la inflación del año 2000. Por otro lado, el crecimiento económico en la zona del euro se encuentra desde el otoño en ligero retroceso. Y un euro con tendencia hacia la paridad con el dólar reduce, por una parte, presión inflacionista y, por otra, encarece las exportaciones de los europeos, quitándoles así atractivo en la competencia global, con las naturales consecuencias para la coyuntura. El Instituto Alemán de Investigación Económica había por ello requerido el día antes al BCE a una rápida disminución de los intereses. Al no haberse dado este paso el Sindicato Alemán de Empleados ha tildado al Banco Central de chivo expiatorio "por haber restado dinamismo al crecimiento y al empleo".

Los bancos centrales tienen que vivir con estos planteamientos. Lo más importante es que conserven su crédito. Y éste habría por lo menos sufrido rasguños en caso de una rebaja de tipos cuando en el informe de diciembre se habla todavía de un riesgo para la estabilidad de precios. Además, un año antes de la puesta en circulación del dinero metálico le viene muy bien al BCE un euro en vías de consolidación, ello con independencia del signo que arroje la marcha de las exportaciones. ¿Por qué poner pues en peligro la tendencia ascendente con reducciones de tipos de interés?

Después de los fuegos artificiales.

(Folker Dries en *Frankfurter Allgemeine Zeitung* del 5 de enero)

Vino, vio y rebajó. Alan Greenspan, ese ya en vida legendario cabeza de Banco Central, ha suministrado a los mercados financieros un antidepresivo sorprendentemente fuerte. Sin embargo, al contrario de 1998 cuando la Reserva Federal ("Fed"), para evitar un bloqueo de créditos redujo tres veces con breves intervalos los intereses, a Greenspan difícilmente se le puede reprochar que saque para los inversores las castañas del fuego. La caída del mercado de acciones americano se está prolongando ya a lo largo de sus buenos nueve meses y las ganancias en las cotizaciones como reacción a la última maniobra de los tipos de interés no son más que un parche de consolación por las pérdidas que los inversores han sufrido en este *crash* a plazos.

Lo decisivo en la última terapia de urgencia ha sido menos el derrumbe del mercado de acciones que el ritmo al que se ha debilitado en las pasadas semanas la economía real americana. Naturalmente que esto no significa que no haya fuertes interacciones entre la

economía real y los mercados financieros. Al contrario, la repercusión de los mercados financieros sobre la coyuntura parece a principios del siglo XXI aumentar incluso más que nunca. Por un lado, las empresas financian sus inversiones cada vez más a través de los mercados de capitales. Precisamente las nuevas firmas del campo de la tecnología se financian por el aparato de crédito de los bancos, ya sea vía acciones, vía empréstitos a tipos de interés elevados o vía capital riesgo privado. Este capital estaba disponible en exceso hasta que estalla la burbuja "dot.com". Incluso para el comercio online de piensos se han puesto a disposición cientos de millones de dólares en América. Mientras tanto los inversores saben que sus ideas acerca de las rentabilidades se encontraban ampliamente al descubierto. Sólo que su generosidad se ha tornado ahora avaricia. En los meses pasados casi se ha extinguido el mercado de financiaciones para inversión.

No obstante, precisamente las inversiones en el campo de la tecnología han constituido últimamente una importante carga propulsora del crecimiento económico americano. Por otra parte, el consumo al que corresponden dos terceras partes del producto interior bruto, se resiente cada vez más del descenso de las acciones. Mientras tanto, en América casi una de cada dos economías familiares posee acciones o fondos basados en acciones. Porque la expansión de varios años también había estimulado la propensión al consumo. A este efecto patrimonial positivo parece seguir ahora una repercusión negativa.

Sea como fuere, el caso es que la baja, que se prolonga ya varios meses en importantes segmentos del mercado financiero, ha frenado notablemente la propensión a la inversión y al consumo. Según la apreciación de la Fed, esto era hasta cierto punto absolutamente deseable, ya que el empleo casi pleno constituye un permanente riesgo para el nivel de precios. De ahí que entre Junio de 1999 y Mayo de 2000 el Banco de Emisión haya incrementado su tipo de interés básico desde un 1,75 por 100 hasta 6,5 puntos porcentuales.

Pero es que la política monetaria constituye un instrumento poco eficaz de control de la coyuntura, especialmente cuando cada vez más se convierte en prisionera de los mercados financieros. El escenario ideal de un aterrizaje coyuntural suave –por el que en América se entiende un crecimiento económico del 3 al 4 por 100, compatible con la inflación– probablemente se quedará en deseo. Ya en el tercer trimestre de 2000 la economía americana ha crecido sólo a una tasa anual del 2,2 por 100 y el cuarto trimestre podría haber habido un resultado todavía más débil. Y en cuanto a los primeros meses del nuevo año no hay que excluir incluso un retroceso del producto social.

Apenas si la decidida actuación de la Fed cambiará algo esta situación. Las medidas relativas a tipos de interés sólo repercuten con desfase en la economía real. También por ello la Reserva Federal se ha visto ahora obligada a actuar de la manera más rápida posible sin aguardar a la reunión oficial del Banco Central del 30/31 de enero. Sin embargo, sería todavía más importante que esta maniobra por sorpresa estabilizara la psicología del mercado, que, por tanto, se quebrara el

círculo vicioso de unas cotizaciones de acciones en declive y una disposición a la inversión y al consumo en retroceso. Esto puede explicar por qué la Fed ha inaugurado su ciclo de rebajas de tipos con un ajuste del orden de los 50 puntos básicos.

La primera reducción de intereses durante la crisis de los mercados financieros de 1998 se dosificó solamente con 25 puntos básicos. En su momento eso no fue suficiente. De ahí que la Fed tuviera que insistir en seguida. Con qué celeridad administrará esta vez sus inyecciones de liquidez dependerá de cómo resulte en enero la profusión de datos sobre la coyuntura. Si continuaran siendo alimentados los temores de recesión al parecer albergados por la Fed, ya a finales de enero podría producirse la próxima reducción de tipos de interés.

Sin embargo, la reorientación de la regulación no está exenta de riesgos. Aunque en sus tomas de posiciones sobre la maniobra de los tipos de interés los responsables máximos de los bancos de emisión se han manifestado confiados en que la presión inflacionista siga manteniéndose dentro de límites razonables, no obstante, y a pesar de la debilidad de la coyuntura, el mercado americano de capitales está todavía tenso, como se desprende de la creciente inflación salarial. Por ello, no sería extraño que las rebajas de tipos de interés coincidieran en un plazo previsible con una fase de precios crecientes.

Además, existe el peligro de que la Fed provoque una nueva ola especulativa en el mercado de acciones. El máximo responsable del Banco de Emisión Greenspan seguramente no creerá que mientras tanto las valoraciones de las acciones hayan alcanzado un nivel irracionalmente bajo.

La confianza a que la reducción de tipos ha dado lugar podría rápidamente desaparecer de nuevo. Porque la semana que viene se inician los informes trimestrales de las empresas americanas. La ola de advertencias de las semanas pasadas relativas a las ventas y a los resultados ha participado ya una impresión amarga. Las advertencias se han referido, por regla general, a los meses de octubre y noviembre. Sin embargo, para muchas industrias el mes verdaderamente problemático parece haber sido diciembre. En esta medida el periodo trimestral debería ser adecuado para otras malas noticias. El mercado de acciones de los EE.UU. podría, aun con el respaldo de Greenspan, no volver a despegar en seguida. De todas formas, los inversores tienen de su lado a la historia. Los ciclos de rebajas de tipos de interés han sido hasta ahora casi siempre fases de cotizaciones de acciones al alza.

¿Son los acuerdos regionales un peligro para la OMC?

(Edit. de *Neue Zürcher Zeitung* del 13/14 de enero)

La proliferación de acuerdos de libre comercio bilaterales y de arreglos regionales parece desde hace algún tiempo acentuarse a escala mundial. En cabeza se encuentra la EFTA, y de consiguiente Suiza. Durante la

presentación del informe sobre política económica exterior en el año 2000 el Consejero Federal Pascal Couchepin se ha referido el miércoles, como se ha informado, al nuevo impulso de la EFTA que, a través de acuerdos de libre comercio, intenta abrir puntualmente mercados fuera de Europa. Pero el Ministro de Economía también ha añadido que el afán de la EFTA por concluir acuerdos comerciales bilaterales en otros continentes es un itinerario complementario que, por lo tanto, no está en concurrencia con los esfuerzos de la Organización Mundial de Comercio (OMC) de Ginebra por impulsar el proceso multilateral de liberación comercial. ¿Es correcta esta apreciación o por el contrario amenaza el regionalismo en expansión en la política comercial en sus fundamentos al orden comercial internacional de la OMC?

La cuestión de la compatibilidad de multilateralismo y regionalismo es tan antigua como el orden comercial internacional de la postguerra. Se plantea simplemente porque en rigor los acuerdos de libre comercio y los acuerdos de asociación apenas si pueden ser compatibles con los venerables principios, ya anclados en el Tratado del GATT de 1947, tales como la cláusula de más favor y el trato igual para los socios comerciales nacionales y no nacionales. Pero es que el entramado contractual GATT/OMC está redactado de forma pragmática y consiguientemente imprecisa (v. Richard Senti: "Die Integration als Gefahr für das Gatt", en *Aussenwirtschaft*, 1994, cuaderno 1) En él se "admiten" desde luego los acuerdos de libre comercio y las uniones aduaneras, si bien bajo la condición de que tales alianzas en el ámbito de la política comercial no se lleven a cabo en perjuicio de terceros países. Con ello se quiere aludir a la necesidad de que la liberalización no puede implicar barreras más elevadas hacia fuera.

El multilateralismo y el regionalismo no deben, pues, incluso según la versión de la OMC, estar uno frente a otro como el fuego y el agua. Esto es aplicable tanto más cuanto que el entramado normativo no constituye, por supuesto, ningún acuerdo de intercambio de importancia global; en el marco de la OMC se trata "sólo" de pasos en pos de una liberalización orientada al libre comercio. Esto ayuda a explicar por qué mientras tanto en vigor unos 170 arreglos regionales de los que, por lo demás, la mitad no se han concluido hasta el periodo que se inicia en 1990 y por qué, a escala internacional, hay otros 70 proyectos en gestación. Y es que, dado que no sólo según los manuales, sino también por la experiencia el libre comercio aumenta significativamente el bienestar de los países participantes, había y hay evidentemente motivos económicos sólidos para las alianzas bilaterales y regionales.

La mayor parte de los 140 países de la OMC están hoy comprometidos sobre una base bilateral o regional. Según estimaciones de la organización, la mayor parte de estos acuerdos, que van desde "puros" acuerdos comerciales hasta convenios económicos de cooperación y, como en el caso de la UE, hasta la integración basada en motivaciones primariamente políticas (Mercado Interior de la UE), cubren no menos de las tres cuartas partes del comercio mundial. Este proceso no goza de una aceptación generalizada. Por ello, el Director General de la OMC Mike Moore ha llamado hace poco la atención en un discurso en Buenos Aires, acerca de la para-

doja que se da en la política comercial internacional en el sentido de que, si bien la globalización está en la boca de todos los círculos diplomáticos, simultáneamente sin embargo para las mismas personas nunca los acuerdos preferenciales bilaterales y regionales han estado tan valorados como hoy. Existiría el peligro de que tales tratados dejaran paulatinamente de ser considerados como complemento y lo fueran como sucedáneo del orden multilateral. Este cambio paradigmático sería de hecho el principio del fin de la OMC, con unas consecuencias imprevisibles para el comercio mundial.

Moore aduce tres motivos que en su opinión hacen aparecer la orientación de la política comercial hacia los planteamientos regionales más problemática cuanto más tiempo transcurra. En primer lugar, es difícil apreciar por qué en los bloques regionales se pueden imponer mejor los intereses comerciales y las fricciones comerciales han de ser menores que en el contexto de la OMC, sobre todo cuando se trate de grandes conglomerados económicos sumamente heterogéneos como la Apec (Asia-Pacific Economic Cooperation) que abarca ambos lados del Pacífico. En segundo lugar, él menciona el avance de la Nueva Economía y plantea la cuestión retórica de si tendría sentido concluir acuerdos regionales, por ejemplo, para E-Commerce o crear un acceso preferencial a Internet. En tercer lugar, por último, los EE.UU. y otros países han seguido en los años ochenta preferentemente la vía regional, porque entonces prevalecía la impresión de que el GATT había cumplido ya su misión. Sin embargo, con la conclusión, coronada por el éxito, de la octava ronda comercial internacional (Ronda Uruguay) y la creación de la OMC este argumento quedaría obsoleto.

Sobre todo el punto últimamente citado, es importante, porque desde el ángulo material el resultado de la Ronda Uruguay representa un verdadero salto cuántico. Abarca no sólo un mejor acceso recíproco al mercado por la vía de un desmantelamiento arancelario adicional y una eliminación de obstáculos cuantitativos, sino también la incorporación de nuevos ámbitos –como, por ejemplo, el intercambio de servicios– en el entramado normativo multilateral, unos procedimientos de arbitraje más eficaces en el caso de desavenencias comerciales, así como la creación de la OMT el año 1995. También fueron grandes las esperanzas de que el nuevo siglo estuviera bajo el signo del multilateralismo. No obstante, es a lo más tardar a principios de diciembre de 1999 cuando se produce la gran desilusión. Fracasa la tercera conferencia ministerial de la OMC en Seattle, no se produce el proyectado lanzamiento de una nueva ronda comercial internacional y

desde entonces la OMT va dando tumbos; en todo caso, disfrutan de “alta coyuntura” en Ginebra los órganos de arbitraje. Vista así la argumentación de Moore ya no convence al cien por cien.

Todo parece indicar que en un futuro previsible las cosas van a cambiar en la OMC, más exactamente, que ya no tiene posibilidades de convertirse en realidad una nueva ronda comercial mundial generalizada, ya que con la próxima incorporación de China a la Organización podría hacerse todavía más difícil llegar a unos consensos ya de por sí difícilmente alcanzables hoy día. Incluso la UE, que junto a terceros países como Suiza todavía ha propagado valientemente el año pasado la idea de una “ronda del milenio”, está mientras tanto en trance de cambiar de opinión. Las recientes declaraciones del comisario competente de la UE Pascal Lamy son testimonio de ello. Consecuentemente no puede sorprender que, como ya en los años ochenta, la diplomacia comercial dirija a ojos vistas sus actividades al plano regional y bilateral.

En la medida en que se detenga el proceso multilateral de liberalización este tipo de comportamiento es natural. También sería inadecuada la crítica en tanto en cuanto los acuerdos de librecambio tengan una estructura conforme con la OMC. Con todo, son justificadas las preocupaciones de Moore. Por un lado, normalmente no están vinculados entre sí los diversos acuerdos bilaterales y regionales y, en consecuencia, aumenta tendencialmente, más que disminuye, la espesa maraña de las diferentes reglas de origen, lo que ciertamente no facilita la vida de la economía exportadora. Por otra parte, sigue siendo problemático que los políticos competentes para los asuntos comerciales puedan resistir a la tentación de abusar de la multiplicidad de normas de origen, regulaciones y estándares con fines proteccionistas. No es absolutamente necesario traer a la memoria el fantasma de los años treinta. Pero sí existe el riesgo de que sobre el regionalismo puedan surgir poderosos bloques comerciales que mantengan una actitud recíproca “hostil” y que por tanto estrangularían el comercio mundial en lugar de promoverlo.

El objetivo de la OMC son los mercados abiertos que no tienden a la discriminación mutua. De ahí que desde el observatorio del libre comercio se deba hacer todo lo posible para que también en el futuro el regionalismo sea un complemento importante y en modo alguno un sucedáneo del sistema multilateral. Y en esto Suiza, con su política económica exterior de orientación universal, tiene que tener un interés muy especial.

REFLEXIONES SOBRE LA SITUACIÓN PESQUERA ESPAÑOLA

Manuel Varela Lafuente(*)

1. LOS CAMBIOS SIGNIFICATIVOS EN EL CONTEXTO PESQUERO INTERNACIONAL

En los últimos 25 años se han producido cambios muy significativos en el escenario pesquero internacional y todavía ahora se están produciendo algunos episodios de cierta trascendencia para el sector pesquero español, como las largas y frustantes negociaciones con Marruecos, los apresamientos de barcos en diferentes escenarios, la complicada revisión de la política comunitaria en materia de pesca, las barreras a la entrada en diferentes caladeros, además de otros de menor impacto como noticia pero de alcance en las consecuencias.

Estos cambios y tendencias son percibidos de distintas maneras por el sector pesquero español y se responde con diferentes estrategias, que indican también la dimensión del impacto que ocasionan dichos cambios o acontecimientos. Nos referiremos sucesivamente a los cambios de orden jurídico, a la tecnología, a las tendencias en los mercados internacionales y, más en particular, a los cambios en el escenario comunitario, todos ellos de especial trascendencia para la pesca española en los momentos actuales.

1. Las condiciones de acceso a los recursos han cambiado notablemente

Ello es debido sobre todo a la redefinición

de las jurisdicciones nacionales (con la extensión de las zonas económicas exclusivas a 200 millas), mientras que permanece menos definido el escenario de aguas internacionales (como las áreas de NAFO en el Atlántico Norte o ICCAT en el Atlántico Central), si bien aquí también hay modificaciones e indefiniciones. Así, no han cesado los movimientos de algunos países ribereños para ampliar su zona de exclusividad y alejar a terceros. Además, han aparecido nuevos aspectos a considerar como en el caso de los recursos en grandes profundidades o los recursos migratorios y transfronterizos (Munro, 1991, Garza *et al*, 1995).

Dejando de lado los impactos iniciales para la flota española tras la expulsión de algunos caladeros, hoy la atención la debemos centrar en el hecho de que los derechos de pesca se han convertido en un arma estratégica para los países con recursos a la hora de negociar y en un elemento esencial a considerar para las empresas pesqueras que quieran acceder a esos recursos (Neher, Arnason y Mollet, 1989). Los países buscan una definición concreta de los derechos que les permita asegurar la mejor situación de sus poblaciones de peces para el futuro y una asignación eficiente que les ofrezca el máximo rendimiento, ya sea a través de la explotación directa o bien por la venta de los derechos o las contrapartidas por la cesión de los mismos. Las empresas, por su parte, saben que pueden contabilizar la adquisición de derechos como un coste (tal vez asumido por el

sector público) pero pueden tratarla también como una inversión. Saben, en este caso, que ésta será más segura si el derecho de uso del recurso tiene mayor duración y contiene aspectos valorables económicamente como la transferibilidad. En definitiva, cuanta menor incertidumbre más incentivos habrá para tratar los recursos como lo que son (económicamente), un bien de capital.

Los principales problemas, en este caso, serán la determinación de la asignación inicial de los derechos y el control sobre el uso de los mismos (en las cuotas sobre todo), además de los impactos regionales y sociales. Desde la perspectiva de las flotas españolas, los objetivos a plantearse pueden ser la consecución de acuerdos o la consolidación de derechos de pesca estables y flexibles, así como la consideración de los mecanismos que puedan contribuir a evitar o paliar posibles impactos sociales y regionales.

La perspectiva es que la iniciativa de Marruecos puede repetirse en otros escenarios. Como Marruecos, otros países pueden aspirar a aprovechar recursos cercanos para desarrollar una industria propia y acceder a los grandes mercados de los países desarrollados. Aunque esta intención no implica –ni mucho menos– el éxito, puede condicionar en el futuro la presencia española.

2. Otro factor de fuerte impacto en la actividad es la evolución de la tecnología

A los avances, ya iniciados desde los sesenta, en propulsión, congelado y procesado a bordo, hay que añadir los avances en detección y equipamiento para captura del pescado. En general, esto afecta fuertemente al rendimiento empresarial y de forma significativa a los requerimientos en capital humano. El tipo de capacitación que se busca ahora en la empresa pesquera está cambiando tanto a bordo como en tierra. A esto hay que añadir los avances en acuicultura, incluyendo no sólo el mejor control de las variables exógenas (alimentación, enfermedades, control ambiental, etc...) sino el dominio y los avances en tratamiento genético y selección. La experiencia acumulada en los últimos años en los cultivos en granja (especialmente en salmón, pero también en rodaballo, lubina, dorada y otras especies) nos

permite observar ahora las grandes posibilidades abiertas en este campo, pero también algunas limitaciones, tanto del lado de la oferta como de la demanda. En el éxito de los cultivos influyen algunos factores como los mencionados arriba, pero también hemos visto como la dimensión empresarial y la adecuación a la demanda son claves importantes (Bjorndal *et al*, 1999).

Creo que este apartado merece una consideración estratégica y una visión a medio y largo plazo con participación de todas las partes implicadas.

3. Como consecuencia de lo citado en los puntos anteriores han cambiado también los mercados pesqueros

En primer lugar las cantidades desembarcadas (la oferta de pescado) han crecido de manera considerable a escala mundial en los últimos decenios. Pero este crecimiento es desigual por áreas y especies. Allí donde el nivel de explotación es mayor encontramos problemas importantes con las poblaciones de peces. Esto ocurre con más frecuencia además para especies muy demandadas como bacalao, merluza, arenque, etc. Por otro lado, aunque la producción estrictamente pesquera ha mostrado ya limitaciones biológicas, los mercados se han visto complementados con la creciente producción que proviene de la acuicultura, lo que en principio debe afectar también a las tendencias en los precios. Finalmente, en los mercados internacionales se perciben algunos cambios de pesos relativos, con mayor presencia de países PVD (sin que olvidemos en esta apreciación el papel de empresas mixtas) o de nuevas áreas pesqueras como Oceanía (Varela *et al*, 1997).

En este contexto de globalización y contando con los importantes avances en telecomunicaciones y transportes, las tendencias en las operaciones comerciales también han cambiado a efectos locales. En concreto, a escala española, como en otros países europeos, parecen concentrarse las operaciones en los centros de mayor peso o en aquéllos que han conseguido especializaciones significativas importantes o los que han sido capaces de integrar aspectos productivos, comerciales y transformadores.

Éste es, por tanto, otro campo para decisiones estratégicas, tanto por parte empresarial como a escala regional o local.

4. Otro campo de interés es la *política pesquera europea*

Del conjunto de campos de intervención comunitaria vamos a referirnos sólo a la política de recursos, tras de la cual se plantean decisiones estratégicas para los próximos años.

Hasta ahora, esta política se ha articulado en torno a los TACs (totales autorizados de cuota), definidos en función de criterios inicialmente biológicos y respetando el principio de estabilidad relativa. Son conocidas las dificultades para acordar cada año los TACs (para ajustar lo biológico y lo socioeconómico) y para controlar su cumplimiento. Posteriormente el sistema ha evolucionado hacia un control del esfuerzo.

Pero esta política general deja bastante margen para que los Estados miembros articulen diferentes estrategias en su sector pesquero. Así, algunos países (como Reino Unido y Holanda) han mejorado la dotación de derechos (en licencias y cuotas) de "sus" pescadores con el argumento de incentivar una conducta más conservacionista de los recursos. Pero con esto se han reforzado también las posiciones más nacionalistas (pretendiendo alejar de los recursos cercanos a los pescadores de otros países comunitarios). Esto se concreta sobre todo en propuestas de "regionalización" de la política pesquera, defendiendo que a partir de ahí se puede racionalizar la gestión, al plantear un ámbito más homogéneo y más reducido y por ello más fácil de controlar. Si bien el argumento tiene alguna fuerza, en la práctica –y a la vista de las posturas previamente citadas– estas propuestas pueden esconder barreras a la entrada o discriminaciones en función de la nacionalidad de la empresa pesquera o de los pescadores. Puesto que hay intereses españoles en esta tesitura, será importante para el futuro inmediato tener claros los objetivos y valorar adecuadamente el ámbito de aplicación de los principios generales de la política comunitaria y de los sistemas de regulación (licencias, cuotas, etc...), además de la propia definición de los mismos.

Y aunque no entremos ahora en el tema, está en cuestión también la política estructural y los sistemas de ayudas, a la vista de los problemas de sobredimensión persistente de la flota y la carestía de los programas (Hatcher y Robinson, 1999).

2. LA PERSPECTIVA ESPAÑOLA

El sector pesquero español está sufriendo importantes transformaciones en la misma línea que el resto de la pesca a escala mundial, en especial desde la implantación (1977) de zonas económicas exclusivas de 200 millas. No obstante, debemos tener presente también a la hora de juzgar esas transformaciones las peculiaridades de partida de la pesca en las diferentes comunidades autónomas, ligadas a una economía y tradición propias, así como las circunstancias institucionales particulares en este caso, a partir del desarrollo de competencias autonómicas, por un lado, y de la adhesión a la política pesquera común, al hilo de la integración en la Unión Europea, con experiencias también diferenciadas desde el momento de la adhesión.

Desde la perspectiva más general, se puede observar como la sobreexplotación de los recursos pesqueros, como consecuencia del aumento de la demanda y del esfuerzo pesquero creciente, condujo a los países a introducir mecanismos tendentes a regular la explotación para garantizar la estabilidad de los recursos y, con ello, la rentabilidad de las pesquerías.

Pero a esta primera preocupación se sumó otra inmediata. Como un resultado lógico en pesquerías con libre acceso o insuficientemente reguladas, la rivalidad provocó el incremento individual (y por ende, global) de la capacidad de pesca de cada empresa, a la búsqueda de la mayor porción posible de la renta de las pesquerías. Este incremento (buques más grandes, y sobre todo más equipados) permitió en términos globales mantener o aumentar las capturas, pero a costa de incurrir en costes más elevados o en subvenciones cuantiosas a la actividad.

Las flotas españolas viven también estas tendencias, y por añadidura reciben el impacto de las medidas de otros países, por estar implicada en pesquerías lejanas. Además, por su

propia dimensión este impacto es necesariamente importante. Pero a pesar de todo, el proceso de adaptación no implicó retirada. Ya sea por tradición, o –en una perspectiva más económica– por el coste de oportunidad para que capitales y trabajadores buscaran otras vías, la pesca siguió siendo económicamente importante en algunas comunidades autónomas, singularmente en Galicia, pero también en Canarias, Andalucía o incluso en el País Vasco.

De cara a la regulación, se pueden distinguir situaciones específicas (Varela *et al*, 2000). Se trata de combinaciones básicamente distintas en cuanto a responsabilidades de regulación, tipos de competencia y tipo de flota y pesquería. En una clasificación simple, los casos diferenciales son los de recursos lejanos (aguas de terceros países e internacionales), recursos en aguas comunitarias y recursos en aguas próximas (aguas españolas, aguas interiores).

Sólo en este último caso la jurisdicción es autonómica. En los demás el regulador es comunitario, un tercer país no comunitario o bien se trata de aguas internacionales.

En los recursos lejanos podemos encontrar estas dos últimas posibilidades. Si se trata de pesquerías con soberanía de un tercer país, las restricciones para las empresas españolas pueden ser muy fuertes (afectando o pudiendo afectar a decisiones estratégicas en inversiones futuras, capital humano, redes de comercialización, asociaciones empresariales, etc.). Si, en cambio, estamos hablando de aguas internacionales (las decisiones entonces están centralizadas, como hemos visto, en organismos como NAFO o ICCAT), la cuestión central es la definición y reparto de la cuota por países, las estrategias cooperativas o no cooperativas (es decir, buscar escenarios en los que la conservación del recurso sea compartida y respetada, a partir de sistemas de derechos y acuerdos bien definidos, o por el contrario no cooperar) y el papel (por decisiones ajenas o propias) de las banderas de conveniencia (es decir, salirse de la “disciplina” de un estado firmante de acuerdos y de sus propios censos de buques, inscribiéndose bajo otra bandera, pero manteniendo el acceso a los mercados de origen). Aunque la lucha por cuestiones de soberanía aún esta abierta, el grado de incertidumbre es menor, en principio, que en el caso anterior,

pero también se puede disminuir si se definen mejor los derechos de pesca.

En aguas comunitarias la cuestión de la regulación se plantea en los términos ya descritos. La perspectiva después de varios años transcurridos desde la integración en 1986 (la política pesquera comunitaria en todo caso sólo data propiamente de tres años antes), permite ver que aunque hay restricciones (estabilidad relativa y sistemas regulatorios de control de TACs y esfuerzo) se han producido diferentes estrategias de empresas y países que indican que el margen de maniobra es importante, en el sentido que ya hemos señalado. En todo caso, también aquí, cuando hay problemas de recursos migratorios o transfronterizos hay que considerar el papel de las estrategias cooperativas o no cooperativas y la cuestión de la incertidumbre. La experiencia del desarrollo de un mercado de derechos de pesca para la flota de los 300 en aguas comunitarias, desde 1997, ha introducido unos mecanismos de ajuste nuevos en la pesca española, que han contribuido a la estabilidad del sector afectado y al cambio de mentalidad empresarial.

En los recursos cercanos la regulación corresponde a instancias españolas y autonómicas. Aquí, la tradición en cuestiones internacionales está muy presente, los concurrentes son muchos (aunque de pequeña dimensión en general), y el acuerdo y el control son complicados.

Cada pesquería tiene su regulación que combina derecho de entrada o inscripción, restricciones en *inputs* (tipo de arte sobre todo), en *outputs* (tamaño y a veces cuotas diarias), en tiempo (calendario laboral y normalmente vedas) y en espacio (acceso discriminado por segmentos de flota). No había hasta ahora cultura de instrumentos de mercado en la regulación. Considerar esta posibilidad (derechos plurianuales, individuales y transferibles), ajustar el esfuerzo y trabajar con las posibilidades de co-gestión (más fácil por cercanía pero difícil por el número y diversidad de intereses) pueden ser cuestiones importantes. Lo que hemos dicho con carácter particular o específico, debemos enmarcarlo en los datos y tendencias generales que se observan en la pesca y que hemos sintetizado en estas cuatro cuestiones: tendencia a incrementar *inputs* y poder de pesca (problema de sobredimensión); tendencia a

incrementar las capturas, propiciando el desequilibrio biológico de las poblaciones de peces (problema de sobrepesca); tendencia a desajustes e irregularidades en los mercados (mercados ocultos, mercados protegidos, estacionalidad); problemas de ajuste de las medidas de regulación y control con las percepciones e intereses (definidas normalmente a corto plazo) de los pescadores.

Sería necesario considerar también la opinión de los pescadores y reguladores en algunas de las cuestiones centrales que estamos tratando aquí, lo que sin duda es un dato importante para valorar la viabilidad de hipotéticas reformas. En algunos casos (Galicia, sobre todo), esas opiniones se alinean en buena medida con lo que hemos expuesto (López Veiga, 2000). Pero esto es más claro en algunos aspectos y para algunos segmentos.

La valoración de los problemas desde la perspectiva de quienes están ligados a la regulación deja ver su insatisfacción con el cumplimiento de las normas y con los resultados de la explotación de las pesquerías. Muchos de los instrumentos mencionados aquí son estudiados actualmente por los reguladores. Probablemente persista una cierta desconfianza en los mecanismos de mercado en línea con lo que ha sido la conducta tradicional de los pescadores respecto a las normas, pero son posibilidades consideradas, sobre todo para algunas pesquerías, donde su desarrollo y control parece más viable.

Muy significativa es también la rapidez con que se ha asumido por los propios pescadores el interés que tienen mecanismos como la transferibilidad de los derechos (licencias, cuotas), lo que es muy patente en los gestores de empresas de altura y gran altura, y en cambio menos en representantes de la bajura y en regiones donde estas experiencias son más lejanas. En general, hay predisposición a participar más en las tareas de gestión y control, aunque se asumen dos problemas: la propia dispersión de los pescadores (de sus organizaciones) y la lejanía a los centros de decisión política. Por eso, hay llamadas evidentes a una mayor claridad y unión entre las organizaciones de pescadores (otra cuestión es determinar la vía más adecuada), y a un mayor papel de la administración que se siente como más cercana, autonómica o estatal.

Los aspectos que han arrastrado mayor consenso nos pueden dar la pista también de por donde pueden ir las reformas, o cuales son los más viables. En este sentido, se podría trabajar con la idea de sistemas de licencias con transferibilidad, restricciones en determinados inputs y control del esfuerzo, y con sistemas de cuotas que fuesen transferibles. En ambos, en un escenario plurianual o incluso con carácter permanente, aunque esto es más dudoso.

Paralelamente, la participación en el diseño de los sistemas de control puede ser importante. Los incentivos a cumplir o desincentivos a infringir pueden ser diversos, pero sobre todo basados en sanciones adecuadas e inspecciones discriminadas.

Será interesante hacer un seguimiento de estas percepciones a lo largo del tiempo, y a medida que se vayan implantando novedades en la regulación, pero en este momento las perspectivas desde estas percepciones parecen favorables para ensayar estos cambios que pueden tener importante transcendencia.

3. ALGUNAS RECOMENDACIONES ECONÓMICAS

Como resultado de lo que hemos visto hasta ahora podemos presentar una serie de recomendaciones para la gestión de las pesquerías en que están afectadas flotas gallegas. Estas recomendaciones realizadas desde una perspectiva española, deben ser tomadas como puntos generales de reflexión y posible acción, que necesariamente se deberían concretar en función de datos más precisos de reguladores y pescadores. Son estas:

1. Cada pesquería presenta, a efectos de la gestión, una combinación particular de factores o condiciones naturales, institucionales y económicas. La gestión debe plantearse en función de esa combinación y por tanto debe diversificar instrumentos y sistemas de regulación en adecuación a cada caso. Si hay algún planteamiento general, debe ser suficientemente flexible para permitir esta posibilidad.
2. En la gestión de pesquerías en aguas distantes (incluyendo Marruecos) es una cuestión decisiva reducir la incertidumbre, a partir de varias estrategias: generando contratos para ac-

ceso a recursos o bien empresas de capital mixto que supongan la estabilidad suficiente para incentivar la inversión y fomentar las actitudes conservacionistas; promocionando acuerdos institucionales de ámbito internacional, sobre la base de una mejor definición de derechos de pesca (en función de presencia histórica, sobre todo); eliminación de *free-riders* como los que se amparan bajo banderas de conveniencia.

La flota española debiera desear la anticipación de los acuerdos en este sentido. En calidad de pionera en muchos caladeros internacionales podría ser defendido su derecho a la presencia futura. Cuanto más pronto se emitan señales claras en este escenario antes desaparecerán las tendencias a la sobrepesca y a la sobredimensión de la flota que se han mantenido en los últimos años. Las actitudes cooperativas serían más factibles y las soluciones globales más eficientes.

3. En aguas comunitarias debería anteponerse el criterio de la rentabilidad global de las pesquerías. Para el 2002 ya se habrán cumplido todos los períodos de transición y es el momento de replantearse la estabilidad relativa, reconsiderando los impactos regionales y valorando adecuadamente los criterios de eficiencia.

No es tarea fácil remover la estabilidad relativa, y probablemente su consideración sea un punto de partida necesario en cualquier escenario de cambio. Y no podemos olvidar además otras posturas e intereses bastante diferentes de los españoles que dificultarán cambios en esa dirección. Pero lo importante es buscar estrategias que abran el camino.

4. En aguas comunitarias y españolas, concretando más el punto anterior, se pueden diseñar sistemas de licencias, cuotas de especies y cuotas de esfuerzo transferibles. Si estos instrumentos muestran su eficacia en un contexto adecuado (y en muchas pesquerías europeas hay estabilidad suficiente), tenemos ahora además el dato adicional del desarrollo de una cultura empresarial sobre esto. Además de las experiencias particulares ya citadas de algunos países, las compras de empresas, el fenómeno de los "quota-hoppers" o los intercambios de cuota entre Estados, muestran ese recurso al mercado en las posibilidades que existen, más allá de la bandera de los buques.

5. En particular, en pesquerías de altura y gran altura, dentro y fuera de aguas comunitarias, podría extenderse la experiencia de mercados de derechos de la flota de los 300. La introducción de cuotas individuales o de días de pesca o licencia transferibles, contribuyen a dejar en manos de los agentes privados los ajustes entre flota y recursos, en función de su propia eficiencia.

6. Tanto las dificultades de implantación de estos sistemas como los primeros impactos de la introducción de estos mecanismos de mercado, pueden ser mitigados por una mayor participación de los pescadores afectados en el proceso inicial y en la gestión posterior. Puesto que suyo es el protagonismo del ajuste futuro, anticipar su presencia para fijar protecciones como las mencionadas anteriormente, puede contribuir a facilitar esos pasos.

7. Es importante también integrar la política de recursos con la política de estructuras. La disminución de la financiación pública debe ir en paralelo a la concesión de derechos privados a los pescadores. Si ahora pueden tener más estabilidad, menos incertidumbre y, presumiblemente, más rentabilidad, debe ser la eficiencia privada el criterio que guíe las futuras inversiones. En este sentido, la administración tendría que preocuparse más de garantizar los derechos de pesca que de subvencionar los buques, sobre todo si se mantiene la sobredimensión de la flota.

También se deben integrar más las políticas de recursos y de mercados. La descentralización de la gestión y la existencia de instrumentos de mercado en los derechos de pesca permitiría aunar esos objetivos en las decisiones empresariales. Los pescadores podrían planificar su campaña pesquera en función de criterios conjuntos de demanda y conservación. Incluso en este apartado las decisiones de cooperación entre pescadores parecen viables.

8. En acuicultura, además del aporte de los cultivos más tradicionales (marisqueo, mejillón a flote), que en todo caso son susceptibles de mejoras en la gestión, lo novedoso es el auge del cultivo en granja (en España sobre todo rodalba, lubina y dorada, en diferentes zonas). Hay aquí dos cuestiones importantes: conseguir el dominio de la tecnología adecuada (las empresas españolas son bastante dependien-

tes) y fomentar la adecuación empresarial en dimensión y gestión. Esto será muy importante cuando se asienten los mercados, en razón de lo que decimos en el punto siguiente.

9. Debemos estar muy atentos a las tendencias en los mercados. Grandes transformadores y distribuidores están llamados a ser protagonistas en un contexto globalizado. La dimensión y la integración empresarial pasan a ser entonces un dato importante. Y no obstante, se parte de un contexto de bastante atomización en pesca y acuicultura y con altas dosis de protección.

También hay que estar atentos a los cambios en la demanda. Los productos del mar admiten muchas presentaciones y los consumidores están demostrando ser sensibles a los nuevos productos. Esto también tiende a reforzar el papel de transformadores y distribuidores y marca la importancia ya mencionada de los complejos empresariales y de la aproximación a los grandes centros de consumo.

10. Desde el punto de vista regional es muy importante conservar un tejido empresarial y económico fuerte en las distintas actividades relacionadas con la pesca. Aunque esta cuestión ha sido tratada aquí sólo de paso, el mantener centros de decisión en todos los órdenes: extractivo, comercializador y transformador, es un factor de solidez para el futuro.

En este sentido, es importante conocer cual es el valor presente y futuro que una comunidad (Galicia, por ejemplo) otorga a la pesca en función de su realidad socioeconómica, sus costes de oportunidad y sus expectativas. En gran parte, pero no sólo por ello, esa valoración dependerá de los pescadores y sus asociaciones. La comunidad con esa información,

trasladará a un escenario más amplio su valoración. La administración deberá tener esto presente para decidir sobre las formas y el sentido de su intervención en el sector.

NOTA

(*) Departamento de Economía Aplicada; Universidad de Vigo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Neher, P.; Arnason, R.; Mollet, N. (eds.) (1989), *Rights Based Fishing*. Kluwer Academic Publishers. Netherlands.

Bjorndal, T.; Tveteras, R.; Asche, F. (1999), *The Development of Salmon and Trout Aquaculture*. Foundation for Research in Economics and Business Administration. Bergen. Norway.

Hatcher, A., Robinson, K. (eds.) (1999), *Overcapacity, Overcapitalisation and Subsidies in European Fisheries*. University of Portsmouth. England.

Munro, G. (1991), "The Management of Transboundary Fishery Resources: A Theoretical Overview", en R. Arnason y T. Bjorndal (eds), *Essays on the Economics of Migratory Fish Stocks*. Springer-Verlag. Berlin. Germany.

López Veiga, E. (Coord.) (2000). Capítulo Pesca, en Galicia 2010. Asociación Proxecto de Investigación Galicia 2010. Santiago de Compostela.

Garza, M.D.; Suris, J., Iglesias, C. (1995), "Gestión de recursos pesqueros transfronterizos: una primera aproximación teórica", *Información Comercial Española*, 742, pp.141-151.

Varela, M.; Suris, J.; Garza, M.D.; Iglesias, C.; Otero, M.S. (1997), *Impacto en el sector pesquero gallego de las nuevas tendencias comerciales*. Ed. Fundación Caixa Galicia. Santiago de Compostela.

Varela, M.; Suris, J.; Garza, M.D.; Iglesias, C. (2000), *Economía de la Pesca. Presente y futuro de la regulación pesquera en Galicia*. Fundación Pedro Barrié de la Maza. A Coruña.

Comentario Gráfico

INFLACIÓN, COSTES LABORALES Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO

Ángel Laborda, Jaime R. Fernández y Félix Huete(*)

La relación existente entre los aumentos de los precios y los de los salarios es algo evidente hasta para el hombre de la calle sin formación económica especializada. En efecto, ante subidas en el nivel de precios se puede apreciar cómo los distintos colectivos sociales inmediatamente se movilizan con el objeto de paliar la pérdida de poder adquisitivo mediante subidas salariales. Sin embargo, la teoría económica observa la causalidad entre ambas variables generalmente en sentido inverso: es la inflación, la que sube como consecuencia de aumentos en los salarios.

Dentro de la teoría económica, la inflación se puede explicar bien como un fenómeno monetario ligado permanentemente a la cantidad de dinero circulando en una economía o bien a través de factores reales. En concreto, este comentario gráfico trata de encontrar las causas explicativas de los aumentos del IPC en España en los últimos treinta años, centrándose para ello en esta segunda perspectiva de los factores reales.

Desde la óptica de contabilidad nacional, la formación del deflactor del PIB se explica a través de los costes por unidad producida en los que incurre su proceso productivo, tales como los costes laborales (CLU), el excedente empresarial, y los impuestos. Dado que los impuestos juegan un papel puntual a lo largo del tiempo y el excedente surge de forma residual, son los CLU el principal indicador que explica a

largo plazo la formación y consecuente evolución de los precios en una economía. Tratándose del deflactor o precios del consumo, a los elementos de coste internos anteriores hay que añadir, como variable explicativa, los precios de los productos importados y restarles los de los productos exportados, es decir, hay que incluir la variable relación real de intercambio (RRI) o, al menos, los precios de importación (PIMPOR). En el gráfico adjunto (gráfico 1) puede observarse la evolución de estas tres variables (IPC, CLU y RRI) en España desde 1970 hasta la actualidad. Es evidente la relación existente entre CLU e IPC, que discurren prácticamente a la par, pero también se observan periodos en los que las dos variables se separan, lo que teóricamente debería explicarse por las variaciones en la RRI.

Con objeto de dar un apoyo empírico orientativo a las relaciones entre estas variables se han elaborado las ecuaciones econométricas recogidas en el cuadro 1. Estas ecuaciones toman como punto de referencia inicial la teoría desarrollada por Samuelson-Balassa (SB), ampliamente aceptada para explicar la evolución de la inflación de un país a partir de factores reales obviando, en consecuencia, los factores monetarios. De forma muy escueta, la hipótesis SB, bajo supuestos neoclásicos ciertamente restrictivos y entre los que cabe destacar el perfecto funcionamiento del mercado de trabajo, permite concluir que, ante un impacto negativo de la RRI sobre los precios in-

CUADRO 1

$$IPC = \beta CLU + \mu RRI + \alpha \quad (1)$$

$$IPC \text{ sin alimentos} = 0,91 CLU + 0,13 PIMPOR + 1,36 \quad (2)$$

$R^2_{adj.} = 0,94 \quad t=14,2(0,000) \quad t=4,3(0,000) \quad t=2,4(0,028)$
Años 1970–2000. No. Observaciones: 31

Primer periodo (1970-1986)				Segundo periodo (1987-2000)			
No. Observaciones: 17				No. Observaciones: 14			
IPC sin alimentos	0,85 CLU	0,20 RRI	4,59	(1a) IPC sin alimentos	0,26 CLU	0,16 RRI + 1	
$R^2_{adj.} = 0,95$	$= t=12,4(0,000)$	$- t=-3,9(0,006)$	$+ t=4,8(0,002)$	(1b) $R^2_{adj.} = 0,96$	$= t=3,7(0,006)$	$- t=-3,38(0,010)$	
IPC sin alimentos	0,83 CLU	0,08 PIMPOR	3,75	(2a) IPC sin alimentos	0,78 CLU	0,33 PIMPOR	1,23
$R^2_{adj.} = 0,92$	$= t=9,2(0,000)$	$+ t=2,6(0,036)$	$+ t=3,1(0,018)$	(2b) $R^2_{adj.} = 0,88$	$= t=9,2(0,000)$	$+ t=4,6(0,001)$	$+ t=2,8(0,020)$

Fuente: Elaboración propia.

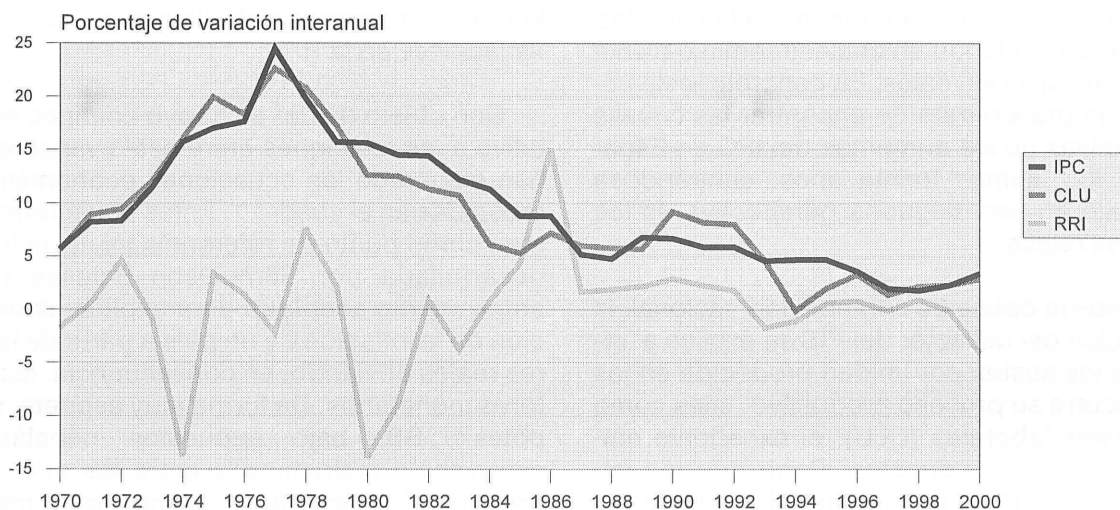
ternos, aquellos países con menores incrementos de la productividad y, por tanto, mayores CLU sufrirán tasas de inflación más elevadas.

Ahora bien, cualquier inferencia basada en este modelo podría ser inadecuada al estar asumiendo competencia perfecta en los distintos mercados, lo cual obviamente no es lo más habitual en la realidad económica. Con el objeto de aproximarnos a la realidad, y tal y como han propuesto diversos autores nekeynesianos, se podría relajar dicho supuesto y admitirse el hecho de que la economía se desenvuelve en un contexto de competencia imperfecta, o en otras palabras, reconocer que tanto las empresas como los trabajadores tienen poder de mercado para determinar precios y salarios, respectivamente. Bajo estas nuevas condicio-

nes, se hacen más patentes las fuentes reales de inflación asociadas a ineficiencias, fundamentalmente en el mercado de trabajo, que quedan adecuadamente recogidas mediante la variable CLU. Los CLU, como ya se ha mencionado, explican las tensiones internas en los precios de consumo, tensiones que surgen en el proceso de formación de los salarios nominales y que vienen expresadas en términos de productividad.

Así pues, si observamos el gráfico y los resultados de la ecuación (2) del cuadro, lo primero a destacar es que la relación de los CLU con el IPC(1) es muy intensa, como anticipaba la teoría de partida. Ahora bien, los tests econométricos indican que hacia la mitad del periodo de estudio se produce un cambio estructural en la relación entre las dos variables, por

GRÁFICO 1
INFLACIÓN, COSTE LABORAL UNITARIO Y RELACIÓN REAL DE INTERCAMBIO



Fuente: INE (CN, IPC).

lo que se han reestimado las ecuaciones para dos periodos diferentes: el primero iría desde el año 70 al 86 y el segundo, desde el año 87 hasta la actualidad.

Es evidente que las reformas laborales del año 84 y posteriores flexibilizaron el mercado de trabajo considerablemente y redujeron su presión sobre los precios. En el periodo previo a las reformas, el porcentaje del IPC que viene explicado por los costes laborales unitarios era del 83 por 100 (ecuación (2a)), mientras que con posterioridad a esa fecha la participación se reduce al 78 por 100 (2b). La explicación a este hecho reside, por una parte, en que ahora los precios de importación explican un porcentaje mayor del IPC, debido a la apertura económica internacional de España; y, por otra parte, en que dicha flexibilización laboral ha podido provocar un importante menoscabo de la capacidad de negociación salarial de los trabajadores, lo que también influye en el carácter centralizado o descentralizado de la negociación y en la totalidad o parcialidad de su ámbito de influencia, según los supuestos neokeynesianos.

En el ámbito económico, no sólo es importante conocer si existe relación o no entre dos variables, sino, además, saber qué variable influye en cuál. Por ejemplo, conocemos que existe una estrecha relación entre CLU e IPC pero nos interesa saber cuál es el sentido de esa relación. Si los CLU son los responsables de aumentos en el IPC, esto da a entender que los costes laborales son una fuente de inflación. Al contrario, si es el IPC el que genera aumentos en los CLU, entonces podremos interpretar que el factor trabajo se encuentra en condiciones de defenderse de los efectos negativos de la inflación, subiendo sus salarios y manteniendo su poder adquisitivo. Ambas cuestiones son diferentes. En el estudio de las relaciones de causalidad entre el IPC y los CLU se pone de manifiesto cómo la incidencia de los CLU sobre el IPC es muy importante, aunque tiende a reducirse con el paso del tiempo. El motivo de esta evolución puede explicarse por la alta dualidad en el mercado laboral, donde los costes generados por los contratos nuevos (propios del segundo período), no estarían tan vinculados al IPC como los antiguos. Por otro lado, la incidencia del IPC sobre los CLU, que hasta el año 86 es evidente, desaparece prácticamente en los años posteriores, proba-

blemente porque se debilita la opción de indicar los salarios con la inflación. En esta segunda etapa la capacidad explicativa de los CLU se debilita. Lo que los análisis muestran es que, con el paso del tiempo, los precios son menos endógenos (menos vinculados a los CLU) y, por el contrario, más exógenos, dependiendo en mayor medida del exterior. Es decir, la RRI y, en concreto, los precios de las importaciones (PIMPOR) ganan mayor poder explicativo en detrimento de los CLU.

Del análisis de los componentes de la RRI se desprende que los precios de importación explican mejor la evolución de los precios del consumo en los últimos treinta años que la propia RRI. Esto se cumple en mayor medida a partir del año 86 y se explicaría por el hecho de que los precios de exportación, al ser España un país precio-aceptante, no pueden incorporar las presiones de los precios y costes interiores, ya que los exportadores operan en un mercado competitivo y globalizado. Por tanto, son los precios de importación los que más influyen sobre el IPC(2). Hasta 1986 cada punto de incremento en el IPC se explica en un 8% por el incremento de los precios de importación. Posteriormente, los precios de importación explican un 33% de los aumentos en el IPC (cuadro 1 (2a) (2b)).

Los precios de importación de la energía no han resultado significativos en el análisis, tal vez porque en una visión a largo plazo, los *shocks* energéticos son de carácter puntual y sus efectos no incrementan permanentemente las tasas de variación de los precios, aunque sí modifiquen las estructuras productivas.

Aunque las mejores correlaciones se hayan encontrado entre el IPC y los precios de importación, en el gráfico se ha preferido mantener el esquema teórico inicial, es decir, con la RRI. En general, se contrasta visualmente la adecuación del modelo para explicar las variaciones del IPC en los últimos treinta años, sin que la existencia de resultados atípicos en algunos periodos debilite el planteamiento, ya que dichos resultados se explican por hechos o fenómenos puntuales. Los más importantes de estos resultados atípicos se dan en los años 1974 y 1986. En el primero puede observarse cómo la fuerte pérdida de RRI provocada por la primera crisis energética no conduce a un aumento del IPC por encima de los CLU, lo que se ex-

plica por la no traslación en un primer momento a los precios del consumo del fuerte aumento del precio de la energía importada, gracias al carácter totalmente intervenido de este sector en aquel periodo. Ello impidió, no obstante, que la economía española se adaptase, como hicieron los demás países, a la nueva estructura de precios de producción, lo que a la larga degeneró en una fuerte pérdida de competitividad, especialmente en los sectores más dependientes del petróleo, que se pagó con el estancamiento del PIB y una fuerte destrucción de empleo durante toda la siguiente década.

El caso de 1986 también es especial. En ese año se produce un nuevo *shock* petrolífero, pero de signo contrario, es decir, con una fuerte reducción del precio del petróleo. Ello se tradujo en una ganancia muy importante de RRI, lo que no impidió que el aumento del IPC superara al de los CLU. La explicación es que en dicho año, coincidiendo con la incorporación de España al entonces Mercado Común europeo, se modificó la imposición indirecta sustituyendo los viejos impuestos sobre el tráfico de empresas (ITE) por el IVA. Aunque los tipos de este último se calcularon para que la recaudación fuera equivalente al anterior sistema, lo cierto es que el nuevo impuesto tuvo un impacto inflacionista notable, contrarrestando en exceso la caída de los precios de la energía importada.

Centrando el análisis en la última década, pueden observarse varios periodos diferenciados. Como se ve en el gráfico, durante los tres primeros años de la misma los CLU superan el nivel de inflación. Hay que recordar que justo en 1989 se alcanza el punto máximo del ciclo anterior, registrándose, por tanto, una brecha de producción (*output gap*) positiva, unos beneficios empresariales elevados y una tasa de paro por debajo de la NAIRU o tasa de paro estructural. A partir de ese punto, los trabajadores tienden a exigir una mayor participación en la "bonanza económica" a través de incrementos salariales elevados. De ahí que se produjesen en esos años aumentos salariales reales superiores a los de la productividad que, unidos a la pérdida de competitividad producida por la apreciación de la peseta, se tradujeron en una reducción notable de los márgenes empresariales. Es precisamente esa apreciación de la peseta la que provoca una caída de los

precios de importación y la mejora de la RRI, lo que en cierta medida compensa los incrementos salariales y, junto a la disminución de los márgenes, permite que la inflación se mantenga por debajo de los CLU. Sin embargo, la pérdida de competitividad y de rentabilidad de las empresas, la insostenibilidad del tipo de cambio y los fuertes desequilibrios macroeconómicos desembocan, como en el resto de países europeos, en la recesión de 1992-93.

En los tres años siguientes, la situación se invierte: la peseta se deprecia fuertemente, las empresas ajustan las plantillas destruyendo empleo, se moderan los aumentos salariales y se ajustan los desequilibrios económicos acumulados en la fase anterior, lo que permite a las empresas recuperar la rentabilidad. El fuerte aumento de los precios de importación, derivado de la depreciación de la peseta, y la recuperación de los márgenes explican que durante esos años la inflación superase los incrementos de los CLU.

A partir de 1996 y hasta 1999, el IPC y los CLU evolucionan paralelamente y al mismo nivel, con variaciones mínimas de la RRI. En 2000, sin embargo, el IPC vuelve a superar a los CLU en medio punto y ello es debido a la caída de la RRI producida por los aumentos del precio de la energía de este año y la depreciación del euro.

En resumen, en determinados periodos de tiempo la evolución de la inflación no está totalmente explicada por los CLU, siendo necesario incorporar la RRI (o los precios de importación), variable que complementa la capacidad explicativa de aquéllos y que, como ya se afirmó, gana en importancia conforme la relación de los CLU con el IPC se debilita. Todo ello es consecuencia de los procesos de flexibilización y mayor apertura de la economía española.

Para terminar, cabe comentar un hecho significativo que indicaría, una vez más, un cambio estructural en el comportamiento de la inflación española. Si observamos el término independiente de la ecuación (2a) y lo comparamos con el coeficiente de (2b), encontramos que entre el primer y el segundo periodo se ha reducido de 3,75 a 1,23. Esto significa que, en ausencia de variaciones de las variables explicativas, el IPC sin alimentos aumentaba hasta 1986 un 3,75 por 100, mientras que en la actualidad aumenta-

ría sólo un 1,23 por 100. Esta tasa sería una aproximación a la inflación estructural y sería muy difícil reducir la inflación por debajo de ese nivel. Algunas causas que subyacen a este incremento básico anual del 1,23 por 100 las encontraríamos en el coste del capital y en el coste del factor organización.

Como conclusión a este análisis, podemos afirmar que el poder explicativo de los costes laborales en la evolución de la inflación es muy relevante, mucho más que el de la relación real de intercambio o el de los precios de importación. Sin embargo, este peso se ha visto debilitado en alguna medida con la apertura de la economía española al exterior y con la liberalización del mercado laboral. Actualmente, alrededor de las tres cuartas partes de la variación del IPC vienen explicadas por los costes laborales. Por otra parte, parece ser que los precios de la energía juegan un papel relativo a largo plazo en la composición del IPC, al actuar de

forma esporádica y puntual. Por último, parece ser que existe un nivel mínimo para la tasa de inflación que ronda el 1,2 por 100, a partir del cual, las políticas monetaria y fiscal tienen serias dificultades para lograr reducciones adicionales.

NOTAS

(*) Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

(1) Dada la volatilidad y el carácter en gran medida extraeconómico de las variaciones de los precios de los alimentos, en las ecuaciones se excluye del IPC este componente, lo que mejora significativamente la correlación entre las variables.

(2) En el mismo sentido apuntan los resultados de los análisis de causalidad, según los cuales en el primer periodo la RRI influye sobre el IPC, pero también el IPC repercute su evolución sobre la RRI; esto último ya no ocurre en el segundo periodo. Es decir, el IPC no influye a partir del 87 en los precios de exportación.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. ENERO 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Se revisa al alza la previsión de crecimiento del PIB para 2000...

Tras la publicación de la contabilidad nacional del tercer trimestre de 2000, los panelistas han reajustado sus estimaciones para el pasado año aumentando una décima porcentual el crecimiento del PIB, que queda ahora en el 4,1 por 100. Esta revisión es ampliamente compartida por los miembros del panel, pues se produce en nueve del total de trece (a partir de este mes se incluye en el cuadro 1 el número de panelistas que modifican al alza o a la baja las previsiones correspondientes respecto al panel anterior –indicadores de difusión–, lo que creemos proporciona información adicional interesante para valorar el sentido de las modificaciones del consenso o media). La revisión proviene de una mejora en la aportación prevista de la demanda externa neta, cuya contribución sigue siendo negativa, pero inferior en dos décimas porcentuales a la de dos meses antes, como consecuencia del mayor crecimiento previsto para las exportaciones. En cambio, la demanda interna se revisa una décima porcentual a la baja a causa fundamentalmente del menor crecimiento atribuido a la formación bruta de capital fijo, tanto al componente de equipo como, sobre todo, al de construcción. Para el cuarto trimestre del año, cuyas cifras se conocerán el próximo 21 de febrero, la tasa estimada para el PIB es de un 3,8 por 100 en términos de ciclo-tendencia, tres décimas menos que en el tercer trimestre.

...y se mantiene la de 2001

La previsión de crecimiento del PIB para 2001 se mantiene en la misma cifra del panel anterior, un 3,4 por 100, registrándose un equilibrio entre los que la revisan al alza y a la baja (cuatro en cada caso). Ello indica que los analistas no encuentran en la información conocida en los dos últimos meses signos nuevos que les lleve a diagnosticar una mayor desaceleración de la economía española que la contemplada dos meses atrás. No obstante, esos signos sí que parecen existir por lo que respecta al consumo privado y a la formación bruta de capital fijo, que se rebajan dos décimas en ambos casos. La demanda interna total, sin embargo, sólo se revisa en una décima porque el debilitamiento de estos dos agregados se compensa con un mayor crecimiento del consumo público, variable que no aparece en el cuadro. La tendencia a la baja que marca el consumo es compartida por diez de los trece panelistas. La demanda externa neta sigue teniendo una aportación negativa, pero se reduce una décima porcentual respecto al panel anterior. Dado que ello se produce por una revisión al alza de las exportaciones, cabe deducir que la percepción del contexto internacional tampoco ha empeorado, antes al contrario, para los analistas.

El perfil trimestral del PIB (cuadro 2) sigue

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – ENERO 2001
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Equipo		FBCF Construcción		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
AFI	4,1	3,3	4,3	3,4	5,6	5,3	4,1	4,1	6,4	6,0	4,4	3,8	10,5	8,7	11,0	9,6
BBVA.....	4,0	3,2	4,2	3,2	5,5	4,0	4,2	3,2	6,3	4,4	4,3	3,3	10,6	8,0	11,1	8,3
BSCH	4,1	3,2	4,4	3,6	5,7	5,8	4,5	5,5	6,4	6,0	4,5	3,7	10,7	8,5	11,4	9,5
Caixa Catalunya	4,1	3,7	4,2	3,2	5,7	6,3	4,8	8,1	6,2	5,2	4,3	3,9	10,8	11,0	11,1	11,0
Caja Madrid	4,1	3,4	4,2	3,2	5,6	4,5	4,1	2,9	6,4	5,5	4,3	3,4	10,7	9,5	11,0	8,9
CEPREDE	4,1	3,4	4,2	2,8	5,6	5,2	4,3	6,7	6,4	4,3	4,3	3,2	10,7	9,3	10,9	8,2
FUNCAS	4,1	3,2	3,9	2,9	5,3	4,3	3,5	3,2	6,4	5,0	4,0	3,2	11,0	8,5	10,0	8,2
ICAE	4,1	3,3	4,3	3,3	5,6	5,3	4,3	5,3	6,4	5,3	4,4	3,6	10,6	8,8	11,1	9,1
ICO	4,1	3,4	4,1	3,0	5,4	4,7	3,1	3,6	6,8	5,3	4,1	3,4	10,9	8,5	10,6	8,0
IEE	4,2	3,6	4,3	3,4	6,7	5,8	5,0	5,8	7,7	5,5	4,6	3,6	10,0	9,0	11,0	9,0
I. Flores de Lemus	4,0	3,3	4,0	3,5	6,4	4,9	4,9	4,6	7,4	5,1	4,0	3,4	10,8	8,7	10,6	8,8
Intermoney	4,0	3,3	4,2	3,6	5,9	5,2	4,6	5,6	6,7	5,0	4,3	3,6	10,4	9,9	11,0	10,2
la Caixa.....	4,1	3,3	4,3	3,1	5,6	4,7	4,2	3,1	6,5	5,6	4,3	3,3	10,6	8,3	11,0	7,8
CONSENSO (MEDIA).....	4,1	3,4	4,2	3,2	5,7	5,1	4,3	4,7	6,6	5,2	4,3	3,5	10,6	9,0	10,9	9,0
Máximo	4,2	3,7	4,4	3,6	6,7	6,3	5,0	8,1	7,7	6,0	4,6	3,9	11,0	11,0	11,4	11,0
Mínimo	4,0	3,2	3,9	2,8	5,3	4,0	3,1	2,9	6,2	4,3	4,0	3,2	10,0	8,0	10,0	7,8
Diferencia 2 meses antes(4)	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,4	0,1	0,2
– Suben(5)	9	4	3	1	0	3	6	4	0	2	3	0	11	8	8	6
– Bajan(5)	0	4	3	10	11	7	5	7	11	8	9	7	0	4	2	3
Diferencia 6 meses antes(4)	0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,9	-0,9	-3,3	-2,5	0,7	0,0	0,1	-0,4	-1,6	-1,0	-1,6	-1,9
<i>Pro memoria:</i>																
Gobierno(6)	4,0	3,6	4,3	3,4	7,0	7,0	5,5	8,0	7,9	6,5	4,4	3,9	9,5	8,8	10,8	9,5
Comisión UE(8)	4,1	3,5	4,1	3,2	6,7	5,4	4,3	4,3	8,2	6,1	4,5	3,6	9,7	8,9	10,2	8,8
FMI(9)	4,1	3,2	–	–	–	–	–	–	–	–	4,5	–	–	–	–	–
OCDE(10)	4,1	3,5	4,1	3,3	6,1	6,6	–	–	–	–	4,2	3,7	11,0	9,4	11,0	9,8

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes), referidas a las mismas instituciones.

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Septiembre 2000.

(7) Deflactor del consumo privado. Éste ha sido en los dos últimos años una y dos décimas, respectivamente, superior al IPC.

(8) Noviembre 2000.

(9) Informe sobre España según el mecanismo de consultas del Artículo IV, noviembre 2000.

(10) Noviembre 2000.

siendo prácticamente el mismo que en el panel anterior: el crecimiento se desacelera en la primera mitad del año, pero se mantiene estabilizado en la segunda en una tasa del 3,2 por 100. Lo mismo ocurre con el del consumo privado, si bien la desaceleración inicial es mayor que la del PIB.

Por sectores productivos, la construcción mantendría en 2001 un dinamismo importante, como se deduce del crecimiento previsto desde la óptica de la demanda, pero se prevé una notable desaceleración de la producción industrial, desde un 4,5 por 100 en 2000 al 3 por 100 en 2001. Estas tasas han sido, por otra parte, rebajadas en tres cuartos de punto porcentual respecto al panel anterior. Ello es lógico si se tiene en cuenta que el ciclo de la industria,

además de marcar el del conjunto de la economía, es más amplio que el de ésta, es decir, las aceleraciones y desaceleraciones son más pronunciadas.

Por primera vez disminuyen las expectativas inflacionistas para 2001...

Entre los cambios más significativos para 2001 se sitúa la previsión de inflación, cuya tasa se reduce una décima porcentual respecto al panel anterior, situándose en media anual en el 3 por 100. Es una reducción pequeña, pero es la primera desde que se vienen solicitando previsiones para 2001 (gráfico 1). No obstante, la tendencia bajista de esta variable no es percibida con carácter general por los panelistas, pues cuatro de ellos revisan sus ci-

CUADRO 1 (continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA – ENERO 2001
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porcentaje poblac. activa)		Déficit Bal. Pagos (Porcentaje del PIB)(3)		Déficit público (Porcentaje del PIB)		
2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	
4,2	2,5	3,4	3,2	nd	nd	3,3	2,8	14,1	13,4	-2,8	-3,3	-0,3	-0,1	.....AFI
4,1	3,4	3,4	3,3	3,6	4,0	3,3	2,2	14,1	12,7	-3,2	-3,0	-0,3	-0,1	.....BBVA
4,5	3,0	3,4	3,1	2,9	3,0	3,0	2,3	14,1	13,1	-3,5	-3,2	-0,3	0,2	.....BSCH
4,3	1,9	3,4	3,1	nd	nd	nd	nd	14,1	12,1	nd	nd	nd	nd	.....Caixa Catalunya
4,5	2,6	3,4	3,2	3,1	3,2	3,4	2,5	14,1	13,4	-3,3	-3,1	-0,3	0,0	.....Caja Madrid
4,8	2,9	3,4	2,9	3,6	3,4	3,2	2,5	14,1	12,5	-3,2	-2,5	-0,4	0,0	.....CEPREDE
4,5	2,8	3,4	2,8	3,8	3,9	3,2	2,1	14,1	13,0	-3,5	-3,1	-0,3	0,0	.....FUNCAS
4,6	3,9	3,4	3,2	3,7	4,1	3,3	2,9	14,1	12,9	-3,3	-3,5	-0,5	0,0	.....ICAE
4,4	3,4	3,4	3,1	3,1	3,5	3,2	2,6	13,8	12,9	-3,5	-3,7	-0,3	0,0	.....ICO
nd	nd	3,4	2,5	3,3	2,5	3,3	2,5	14,2	13,0	-3,5	-3,5	-0,3	0,1	.....IEE
4,5	3,7	3,4	2,8	3,0	2,5	3,2	2,7	14,4	13,9	-2,9	-2,7	-0,5	-0,1	.....I. Flores de Lemus
4,5	2,5	3,4	3,0	3,3	3,5	3,5	3,1	14,5	13,5	-3,0	-2,5	-0,2	0,0	.....Intermoney
4,7	3,8	3,4	3,3	3,7	4,1	3,3	2,5	14,0	13,0	-3,7	-3,8	-0,3	0,0	....."la Caixa"
4,5	3,0	3,4	3,0	3,4	3,4	3,3	2,6	14,1	13,0	-3,3	-3,2	-0,3	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
4,8	3,9	3,4	3,3	3,8	4,1	3,5	3,1	14,5	13,9	-2,8	-2,5	-0,2	0,2	.....Máximo
4,1	1,9	3,4	2,5	2,9	2,5	3,0	2,1	13,8	12,1	-3,7	-3,8	-0,5	-0,1	.....Mínimo
-0,7	-0,8	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-	-	0,1	0,0	..Diferencia 2 meses antes(4)
0	0	0	4	7	4	5	4	6	5	-	-	4	3	.....Suben(5)-
11	9	1	5	1	6	0	0	0	2	-	-	0	0	.....Bajan(5)-
-0,9	-1,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-	-	0,1	0,1	..Diferencia 6 meses antes(4)
Pro memoria:														
-	-	3,2(7)	2,7(7)	3,0	2,8	3,0	2,5	14,2	12,7	-3,5	-4,1	-0,4	0,0	.....Gobierno(6)
-	-	3,4	2,9	3,4	3,7	3,1	2,4	14,2	12,9	-3,6	-3,9	-0,3	0,1	.....Comisión UE(8)
-	-	3,2	2,7	-	-	-	-	14,0	-	-2,9	-	-0,4	-	.....FMI(9)
4,0	3,4	3,4(7)	3,2(7)	-	-	-	-	14,1	12,9	-3,3	-3,7	-0,3	0,2	.....OCDE(10)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. BSCH: Banco Santander Central Hispano. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. "la Caixa": Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

fras al alza frente a cinco que las revisan a la baja. Sin duda, la caída del precio del petróleo y la recuperación del euro en diciembre último, antes y de forma más intensa de lo previsto, es lo que ha llevado a los panelistas a rebajar la inflación ya desde el inicio del año, como muestran los datos trimestrales del cuadro 2 al compararlos con los del panel anterior. Para el cuarto trimestre se prevé un 2,5 por 100, cifra no muy alejada del objetivo oficial del 2 por 100 en diciembre.

El resto de variables recogidas en el cuadro 1 apenas registran variación respecto al panel anterior. Se mantiene una previsión de aumento de los costes laborales moderada, del 3,4 por 100. No obstante, teniendo en cuenta el escaso avance de la productividad, esta cifra supone un crecimiento de los costes laborales por unidad producida del 2,6 por 100, lo que es incompatible con el objetivo de inflación del 2 por 100 y con el mantenimiento de la competitividad dentro de la UEM, puesto que las

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-ENERO 2001(1)
 Variación interanual en porcentaje en términos de ciclo tendencia

	00-III	00-IV	01-I	01-II	01-III	01-IV
PIB(2)	4,1	3,8	3,6	3,3	3,2	3,2
Consumo hogares(2)	4,0	3,6	3,3	3,3	3,2	3,2
IPC.....	3,6	4,0	3,7	3,3	2,9	2,5

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1, excepto ICO e IEE.

(2) En términos de ciclo-tendencia.

CUADRO 3
 PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-ENERO 2001(1)
 Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional	2	4	7	1	4	8
	<i>Bajo</i>	<i>Normal</i>	<i>Alto</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo(2)	3	9	1	0	2	11
Tipo interés a largo plazo(3)	5	8	0	3	7	3
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	0	1	12	13	0	0
	Está siendo			Debería ser		
	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva	RestRICTIVA	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal(4)	1	6	6	8	5	0
Valoración política monetaria(4)	1	4	8	3	9	1

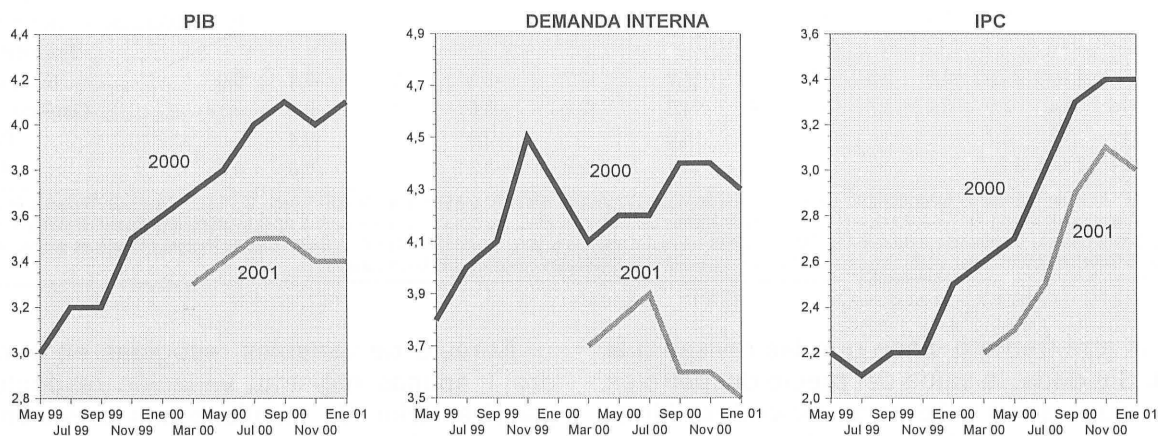
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euribor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

GRÁFICO 1
 PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

previsiones de aumento de estos costes en esta zona son del 1,2 por 100, según las últimas cifras de la Comisión Europea.

... así como el déficit de balanza de pagos

Respecto a las previsiones de déficit de la balanza de pagos, hay que señalar que las cifras publicadas en esta ocasión no son comparables con las anteriores, pues se ha modificado el concepto, que ahora se refiere al saldo por cuenta corriente, mientras que anteriormente era la suma del saldo corriente y de capital. Si a la cifras previstas ahora para la cuenta corriente (-3,3 y -3,2 por 100 del PIB para

2000 y 2001, respectivamente) se suma el superávit del 1,2% del PIB que viene registrando la cuenta de capital, el saldo conjunto sería un déficit del 2,1 por 100 en 2000 y 2 por 100 en 2001, dos décimas porcentuales menos que en el panel anterior. Ello es coherente con la revisión al alza de la contribución del saldo exterior al crecimiento del PIB comentado anteriormente y, probablemente, con una revisión a la baja del precio previsto para el petróleo en 2001.

Empeora la percepción del contexto internacional ...

La revisión al alza de las exportaciones comen-

tada anteriormente parece entrar en contradicción con la percepción cualitativa que expresan los miembros del panel sobre el contexto internacional. La mayoría lo juzga desfavorable en la actualidad y piensa que en los próximos seis meses irá a peor. Esto supone un cambio importante respecto al panel anterior, en el que la mitad todavía lo juzgaba favorable.

... y cambian drásticamente las previsiones sobre los tipos de interés a corto

Un cambio todavía más brusco se produce en la valoración de los tipos de interés a corto plazo. Hace tan sólo dos meses la mayoría los juzgaba bajos y pensaba que iban a aumentar, mientras que ahora los tipos vigentes han pasado a ser normales y once de los trece panelistas piensan que disminuirán en los próximos seis meses. Sin embargo, apenas cambian las respuestas respecto a los tipos a largo: la mayoría los juzga normales y piensa que se mantendrán estables. Respecto al tipo de cambio del euro, parece que su recuperación reciente por fin da la razón a la posición mantenida por los analistas desde hace más de un año, en el sentido de que se encontraba depreciado y, por tanto, debía apreciarse en los próximos meses. Las respuestas actuales se mantienen prácticamente invariables, lo que quiere decir

que todos piensan que la tendencia al alza proseguirá.

También se producen cambios en la orientación de la política económica, hacia posiciones neutras

En cuanto a la política fiscal, aumenta el número de panelistas que piensan que en la actualidad está siendo expansiva, lo que podría interpretarse como que el equilibrio presupuestario debería haberse conseguido ya en el pasado año con el fin de frenar las presiones inflacionistas. De cara al ejercicio actual, el panel se vuelve algo más prudente, pues aunque siguen siendo mayoría los que opinan que debería ser restrictiva, aumentan significativamente los que piden que sea neutra. Ninguno, sin embargo, opina que debe ser expansiva.

Por último, las valoraciones de la política monetaria se mueven de forma coherente con los cambios comentados respecto a los tipos de interés: aunque siguen siendo mayoría, disminuye el número de panelistas que piensan que está siendo expansiva en la actualidad; y todavía disminuyen más, hasta quedar en minoría, los que piden que en los próximos meses siga siendo restrictiva; la mayoría se decanta por una posición neutra.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 06-02-01

Indicador	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN									
	Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
	1998	1999	Acumulado (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	2000	2000		
								Previsión	FUNCAS	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4.0	4.0	4.2	3.9	--	III-00	4.1			
- Demanda interna	5.0	5.5	4.1	2.9	--	III-00	4.0			
- Saldo exterior (2)	-1.0	-1.5	0.1	0.1	0.9	III-00	0.1			
2.- IPI (filtrado calendario)	5.5	2.6	4.7	0.9	4.0	Nov-00	4.5			
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3.6	3.5	3.4	3.4	--	III-00	3.3			
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	18.8	15.9	14.2	13.7	--	III-00	14.1			
5.- IPC - Total	1.8	2.3	3.4	4.1	4.0	Dic-00	..			
6.- IPC - Inflac. subyacente	2.3	2.4	2.5	2.9	3.0	Dic-00	..			
7.- Salarios (convenios colectivos)	2.6	2.4	3.3	3.0	3.0	Dic-00	..			
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital										
- millardos ptas.	-432	-5414	-10363	-1516.0	-1732.0	Oct-00	-2243.2			
- % del PIB	-0.5	-1.0	--	-1.9	-2.4	III-00	-2.2			
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-2.6	-1.1	..	..	..	1999	-0.3			
10.- Tipo interés subasta semanal BCE (%) (3)	4.16	2.71	4.11	4.79	4.76	Ene-01	..			
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4.83	4.73	5.53	5.20	5.08	Ene-01	..			
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1.120	1.067	0.924	0.856	0.897	Dic-00	..			
- % variación interanual	-1.2	-4.8	-13.4	-17.2	-11.2	Dic-00	..			
13. Financiación a empresas y familias (4)	16.3	18.5	18.1	17.7	18.1	Nov-00	--			
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	817.7	1008.6	880.7	880.7	962.6	Ene-01	--			

(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo).

(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(3) Antes de 1999, subasta decenal del Banco de España. Media del periodo, excepto dos últimos datos que son fin de periodo

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 06-02-01	Indicador	Fuente	1999	2000 (1)	00-I	00-II	00-III	00-IV	Penúlt. mes	Último Período mes /últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN											
26.	Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (2)	MFOM	8,6	6,6	7,3	5,8	6,9	--	--	III-00	La actividad constructora acelera su ritmo en III-00 debido a la mejora de la obra civil. La edificación se desacelera pero a un ritmo menor que en II-00.
27.	Edificación (2)	MFOM	10,5	9,5	11,6	8,9	8,1	--	--	III-00	
28.	Obra civil (2)	MFOM	5,1	-0,9	-2,4	-2,0	2,0	--	--	III-00	
29.	Afilados asalariados a la Seg. Social. Construc.	MITAS	16,8	10,9	15,3	9,8	9,8	9,1	9,3	Dic-00	Se reanuda desacelerar. en cuarto trimestre.
30.	Consumo aparente de cemento	DFICEMEN	11,7	11,2	14,5	8,0	12,4	10,3	10,9	Dic-00	Último dato afectado por la desfavorable climatología.
31.	Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	22,0	8,9	14,2	10,2	-2,0	--	8,3	-4,2	Indicadores adelantados. Los visados auguran debilitamiento edificación residencial, mientras la licitación permite prever más dinamismo en obra civil.
31.a	Viviendas	MFOM	20,0	7,6	16,5	11,4	-3,4	--	10,5	-9,7	
32.	Licitación oficial (ptas corrientes)	SEOPAN	1,6	8,3	55,9	56,6	-20,4	--	-3,1	22,6	
33.	Índice de clima en la construcción. (ICO) (3)	Mº CyT	13,7	20,4	23,8	27,5	17,3	12,8	5,5	28,0	Notable caída desde 00-III, con fuerte volatilidad.
E. SERVICIOS											
34.	Indicador Sintético Servicios	Mº Econ.	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	Dic-00	Estable.
35.	Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	8,3	9,7	7,9	13,1	9,9	7,4	4,8	11,5	A pesar últ. dato, la tendencia es de desaceleración.
36.	Consumo de gasóleo automoción	AOP	9,8	8,6	9,3	8,4	--	--	4,0	12,7	La elevación de los precios no frena la demanda.
37.	Pernoctaciones en hoteles	INE	15,0	-1,4	0,2	-1,4	-1,8	-2,1	-0,3	1,0	Caída debida a la menor afluencia de extranjeros.
38.	Indicador de confianza comercio minorista (3)	Com. Eur.	3,0	3,0	3,0	4,0	2,0	2,0	4,0	2,0	La tendencia a la baja se detiene en 2 últ. meses
39.	Afilados asalariados a la Seg. Social. Servicios	MITAS	6,9	6,5	6,6	6,7	6,6	6,1	6,4	6,1	Ligera moderación en IV-00.
F. CONSUMO PRIVADO											
40.	Indicador Sintético Consumo	Mº Econ.	4,6	3,2	3,9	3,4	3,0	2,5	2,5	2,3	Clara desaceleración.
41.	Gasto consumo hogares, deflactado (ECPF)	INE	3,0	6,4	6,4	6,0	6,9	--	--	III-00	Segue sin guardar coherencia con resto indicadores.
42.	Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,8	3,4	7,1	4,9	0,5	--	-1,3	1,8	Crecimiento muy débil en 2º semestre 2000.
43.	Disponibilidades de bienes de consumo (4)	Mº Econ.	8,3	0,6	3,5	0,8	-0,7	--	-1,8	-2,2	Tendencia a la baja, intensa en no alimentos.
44.	Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	17,9	-1,8	7,6	3,2	-3,4	-14,7	-11,5	-20,7	Fuerte caída en últ. meses, superior a la prevista.
45.	Índice de renta salarial real	Mº Econ.	6,7	5,4	6,4	5,8	5,2	4,3	4,5	4,3	Desaceleración del empleo y aumento inflación.
46.	Nivel cartera pedidos bienes de consumo (3)	Mº CyT	-2,0	2,0	0,0	5,0	2,0	0,0	-1,0	-5,0	Fuerte caída cartera interior en dos últ. meses.
47.	Indicador de confianza del consumidor (3)	Com. Eur.	8,0	7,0	10,0	9,0	7,0	2,0	3,0	2,0	La caída de 00-IV parece detenerse en dos últ. meses.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO											
48.	Disponibilidades de bienes de equipo (4)	Mº Econ.	14,8	2,5	7,8	1,8	1,2	--	-1,0	-3,0	Revisión a la baja cifras anteriores.
49.	Matriculación de vehículos de carga	DGT	19,1	-1,5	7,4	-1,2	-9,5	--	0,8	-8,6	Fuerte tendencia a la baja.
50.	Nivel cartera pedidos de bienes de equipo (3)	Mº CyT	-5,0	-1,0	-7,0	-5,0	5,0	4,0	1,0	11,0	Se mantiene mejor que la cartera de b. consumo.

(4) Producción interior (PI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes; series corregidas de factores irregulares, de calendario y estacionales.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)

Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 06-02-01	Indicador	Fuente	1999	2000 (1)	00-I	00-II	00-III	00-IV	Penúlt. mes	Último período lit. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR											
51.	Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	5.6	19.5	19.1	18.7	19.6	--	18.3	Nov-00	Crecimiento elevado, en línea con el del comercio internac. Compensa moderación demanda interna.
51.a.	" " " Volumen	Mº Econ.	6.4	12.8	13.0	11.3	13.4	--	12.3	Nov-00	Moderación, significativa del debilitamiento de la demanda interna. Continuará resto del año.
52.	Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	14.0	23.2	25.6	23.1	21.6	--	21.1	Nov-00	Cierta mejora en 00-IV, pero menor a un año antes.
52.a.	" " " Volumen	Mº Econ.	13.9	9.0	12.9	7.1	9.9	--	6.3	Nov-00	Se mantiene fuerte deterioro del saldo comercial, pues mejora export. es en gran parte compensada por aumento precio importaciones. Ello se trasmitió al saldo por c/c, que en ene-oct 2000 da un déficit de -14734 millones euros, frente a -6627 millones un año antes.
53.	Entrada de visitantes	IET	6.8	2.9	2.3	3.8	1.8	4.2	3.7	Dic-00	
54.	Balanza Pagos. Saldo comercial (millones euro)	BE	-27547.0	-29703.0	-7452.0	-9076.0	-9892.0	--	-3411.0	Oct-00	
	- % variación interanual		49.1	35.9	54.0	38.1	23.9	--	5.9	Oct-00	
55.	B.P. Saldo cuenta corriente (millones euros)	BE	-12042.0	-14734.0	-3473.0	-4604.0	-4604.0	--	-1845.4	Oct-00	
56.	B.P. Saldo cia. cie. y capital (millones euros)	BE	-5414.0	-10363.0	-2270.0	-3549.0	-3549.0	--	-1516.0	Oct-00	
	- % del PIB		-1.0	--	-1.6	-1.9	-2.4	--	--	III-00	
I. MERCADO LABORAL											
57.	CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	3.5	3.4	3.3	3.4	3.4	--	--	III-00	Estable a pesar desaceleración del PIB.
58.	EPA. Activos	INE	1.0	2.3	2.3	2.4	2.2	--	--	III-00	Fuerte crec. coherente con mejora mercado laboral.
59.	EPA. Ocupados	INE	4.6	4.4	4.7	4.3	4.2	--	--	III-00	Se desacelera, pero sigue sorprendiendo su crecimiento por encima del PIB.
60.	EPA. Ocupados asalariados	INE	6.7	6.1	6.5	6.1	5.6	--	--	III-00	Descenso menor del esperado tras reformas 1997.
61.	EPA. Asalariados temporales (% s/total)	INE	32.8	32.1	31.7	32.1	32.6	--	--	III-00	El descenso del paro se ralentiza por fuerte aceleración de la población activa, cuyo crecimiento es muy superior al de la población en edad de trabajar.
62.	EPA. Parados (miles de personas)	INE	2605.5	2390.4	2510.1	2345.5	2315.7	--	--	III-00	El aumento de enero es en gran parte estacional, pero también se produce con datos desestacionalizados.
	- % variación interanual		-14.9	-8.8	-9.4	-8.4	-9.1	--	--	III-00	Disminuye el dinamismo de las contrataciones.
	- % s/ población activa (base de paro)	INE	15.9	14.2	15.0	14.0	13.7	--	--	III-00	Media 4º trimestre (4.6%) inferior al 3º (5%).
63.	Paro registrado (miles de personas)	INEM	1651.6	1557.5	1653.0	1536.7	1492.6	1547.8	1556.4	Ene-01	
	- % variación interanual		-12.6	-5.7	-7.2	-7.2	-4.2	-3.8	-3.6	Ene-01	
64.	Contratos registrados	INEM	13.5	4.5	9.0	2.4	3.2	3.5	-9.5	Ene-01	
65.	Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	5.5	5.0	5.4	5.1	5.0	4.6	4.8	Dic-00	
J. PRECIOS Y SALARIOS											
66.	Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	--	--	III-00	Parece sobreestimado por la Contabilidad Nacional.
67.	Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	2.3	3.4	2.9	3.2	3.6	4.0	4.1	Dic-00	Descenso en diciembre de la inflación, que previsiblemente marca un cambio de tendencia, basado en la caída del precio del petróleo, apreciación del euro y debilitamiento de la demanda. La I. subyacente aún mantiene tendencia al alza por efectos indirectos de la subida anterior de la energía.
68.	IPC. Alimentación	INE	1.8	2.2	1.6	1.4	2.7	3.1	2.9	Dic-00	
69.	IPC. Bienes industriales sin energía	INE	1.5	2.1	1.6	2.0	2.2	2.5	2.6	Dic-00	
70.	IPC. Energía	INE	3.2	13.3	14.1	15.3	11.0	13.2	14.6	Dic-00	
71.	IPC. Servicios	INE	3.4	3.8	3.1	3.4	4.2	4.2	4.3	Dic-00	
72.	IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	2.4	2.5	2.2	2.3	2.7	2.9	2.9	Dic-00	
73.	IPC relativos España / resto UEM (2) (3)	FUNCAS	100.7	102.0	101.3	101.6	102.2	102.6	102.5	Dic-00	Desde dic-98 el IPC ha aumentado 2,7 pp más en España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
73.a.	Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.)(2)	EUROSTA	1.1	1.1	0.9	1.2	1.3	1.3	1.2	Dic-00	Flexión a la baja debida al componente de energía.
74.	Precios de producción (IPPI)	INE	0.7	5.4	5.1	5.8	5.3	5.6	5.7	Dic-00	Fuerte aumento, mayor en import., por subida precio petróleo y depreciación euro. Pérdida de RRI.
75.	Precios de exportación (IVUs)	Mº Econ.	-0.8	5.9	5.4	6.7	5.4	--	5.4	Nov-00	
76.	Precios de importación (IVUs)	Mº Econ.	0.0	13.0	11.3	15.0	10.6	--	13.9	Nov-00	
77.	Salarios. Convenios colectivos (4)	MTAS	2.4	3.3	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0	Dic-00	Aumento en 2000 sube al 3,3% con cláusulas revisión. Moderación debida a efectos composición.
78.	Ganancia total por persona (ES)	INE	2.3	2.3	2.1	2.5	2.4	--	--	III-00	
79.	CLU industria manufacturera (c.v.e. y calendario)	INE	2.7	1.3	-0.3	1.2	3.0	--	--	III-00	Aceleración costes laborales y caída productividad.

NOTAS: (1) Media del período para el que se dispone de datos. En el caso de la Balanza de Pagos, son datos acumulados en el período disponible. (2) IPC armonizados. (3) Dic-98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (4) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el final del período de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cálculos de salvaguarda.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA (IV)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 06-02-01

Indicador	Fuente	1999	2000 (1)	00-I	00-II	00-III	00-IV	Penúlt. mes	Último período mes/últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO										
Estado										
80. Ingresos no financieros (caja, millardos pta) (2)	Mº Hac.	18364.0	18272.1	4865.7	9560.9	13847.2	--	16707.3	18272.1	Los impuestos crecen un 8.5%, 0.7 pp por encima del presupuesto. Desaceleración IVA en últ. meses.
- % variación interanual		4.8	6.2	-2.7	4.4	4.5	--	5.7	6.2	
81. Pagos no financieros (caja, millardos pta) (2)	Mº Hac.	19421.2	18150.4	5865.8	10549.6	15197.3	--	16752.1	18150.4	Los pagos crecen 1 pp por debajo de lo presupuestado por desviación en gastos de capital.
- % variación interanual		4.2	3.6	3.4	3.8	5.3	--	5.3	3.6	
82. Saldo no financiero (caja, millardos pta) (2)	Mº Hac.	-1057.3	121.7	-1000.1	-988.7	-1350.1	--	-44.9	121.7	En ene-nov 1999 los saldos de caja y cont. nac. fueron negativos por 313 v. 145 millardos, respectivamente.
- % variación interanual		-5.1	--	48.6	-1.7	14.4	--	-51.4	--	
83. Necesidad financ. (Cont.Nac., millardos pta) (2)	Mº Hac.	-1086.8	517.4	-56.7	-128.9	-452.2	--	774.0	517.4	Aunque en dic. se genera un fuerte déficit existe margen para cerrar el año en el déficit previsto (-0,5% del PIB para el Estado en términos de cont. nac.).
- % variación interanual		-43.4	--	12.1	-76.5	-42.2	--	0.8	--	
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos pta)	BE	49713.0	51285.0	49801.0	49978.0	50603.0	--	51023.0	51285.0	Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.
- % variación interanual		5.2	4.6	4.0	3.5	4.9	--	5.9	4.6	
Total AA. PP.										
85. Necesidad financ. (Cont.Nac., % PIB)	Mº Hac.	-1.1	-0.3 (p)	--	--	--	--	--	--	El Gobierno ha revisado a la baja el déficit para 2000. Supera la referencia del 60%, pero tiende a la baja.
86. Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	63.3	62.2(p)	--	--	--	--	--	--	
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO										
87. M3 Eurozona	BCE	6.2	4.9	6.6	5.4	5.3	4.9	5.0	4.9	Se desacelera, especialmente componentes líquidos.
87.a. Aportación española a M3 Eurozona	BE	5.7	7.7	5.6	6.7	7.5	7.7	6.5	7.7	Crece más que M3 Eurozona, como PIB e inflación.
88. Financiación a empresas y familias (3)	BE	18.5	18.1	19.4	16.5	17.2	--	17.7	18.1	No da muestras de desaceleración.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (4)	Bolsa Mad.	1008.6	880.7	1084.0	974.1	1018.9	880.7	880.7	962.6	En enero 2001 recupera gran parte pérdidas 2000.
Tipos de interés (% , media del periodo)										
90. Banco Central Europeo, subasta semanal (5)	BCE	2.71	4.11	3.25	3.85	4.54	4.80	4.79	4.76	No son previsibles cambios a corto plazo.
91. Euribor a 3 meses	BE	2.97	4.39	3.54	4.26	4.74	5.02	4.94	4.77	Flexión a la baja, más en plazos largos, lo que indica cambio expectativas respecto a actuación BCE.
92. Euribor a 12 meses	BE	3.18	4.78	4.11	4.72	5.19	5.10	4.88	4.57	Notable reducción en dos últimos meses. Actúan como valor refugio frente a caída renta variable y descuentan desaceleración crecimiento.
93. Bonos a 10 años. España	BE	4.73	5.53	5.68	5.51	5.53	5.38	5.20	5.08	Tienden a estabilizarse.
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0.23	0.26	0.21	0.26	0.28	0.28	0.29	0.27	Menores media zona euro. Tendencia a estabilizarse.
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	-0.98	-0.60	-0.91	-0.75	-0.47	-0.27	-0.12	-0.55	
96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	4.7/6.2	5.7/7.2	5.0/6.7	5.4/6.9	6.1/7.4	6.3/7.8	6.7/7.9	6.1/7.7	
97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	4.6/4.9	5.7/5.8	5.1/5.2	5.5/5.6	6.0/6.1	6.2/6.5	6.2/6.5	6.3/6.5	
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)										
98. Dólares USA por Euro	BE	1.067	0.924	0.980	0.934	0.905	0.869	0.856	0.897	La ralentización del crecimiento en EEUU y la tendencia bajista de las bolsas favorecen una recuperación del euro del 8% a lo largo de diciembre.
- % variación interanual		-4.8	-13.4	-12.7	-11.6	-13.6	-16.3	-17.2	-11.2	
98.a. Pesetas por US \$	BE	156.2	180.6	168.6	178.3	184.0	191.5	194.3	185.5	El proceso de mejora de la competitividad debido a la depreciación del euro empieza a invertirse.
99. Tipo efect. nominal pta/paises des. (1990=100)	BE	75.6	73.3	74.0	73.3	73.1	72.7	72.5	73.2	
100. Tipo elect. real pta/paises des. (1990=100) (6)	BE	84.8	83.1	83.6	82.9	83.2	--	82.4	82.6	

NOTAS: (1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto indicación en contrario. (2) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el final del periodo de referencia. (3) Datos de fin de periodo. (4) Nivel. 31-12-85 = 100, datos de fin de periodo. (5) Medias del periodo, excepto indicación en contrario, para los dos últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (6) Obtenido, con precios de consumo relativos.

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

	1998	1999	2000 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación						
España	1.8	2.2	3.4	3.4	4.0	Dic-00
(IPCA, % var. anual)						
UE	1.3	1.2	2.1	2.3	2.6	Dic-00
UEM	1.1	1.1	2.3	2.1	2.3	Dic-00
3 mejores	0.7	0.6	1.4	1.8	1.3	Dic-00
2. CLU, total economía						
España	2.3	2.3	2.4	2.9	3.0	III-00
(% var. anual)						
UE	1.0	1.6	1.1	--	--	--
UEM	0.3	1.1	0.8	--	--	--
3. Déficit público						
España	-2.6	-1.1	-0.3	--	--	--
(% PIB)						
UE	-1.5	-0.7	-0.1 (2)	--	--	--
UEM	-2.1	-1.3	-0.8 (2)	--	--	--
4. Deuda pública						
España	64.6	63.3	61.0	--	--	--
(% PIB)						
UE	69.0	67.5	63.9	--	--	--
UEM	73.0	72.1	69.8	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años						
España	4.8	4.7	--	5.5	5.1	Ene-01
(%)						
UE	5.0	4.8	--	5.5	5.1	Dic-00
UEM	4.7	4.7	--	5.4	5.1	Dic-00
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB						
España	4.3	4.0	4.1	4.1	3.9	III-00
(% var. anual)						
UE	2.7	2.5	3.4	3.4	3.3	III-00
UEM	2.8	2.5	3.5	3.5	3.3	III-00
7. PIB per cápita						
España	81.0	82.5	83.0	--	--	--
(PPA, UE=100)						
UEM	100.4	100.3	100.1	--	--	--
8. Crecimiento del empleo						
España	3.7	3.5	3.1	3.3	3.4	III-00
(% var. anual)						
UE	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	III-00
UEM	1.6	1.8	1.8	1.9	2.2	II-00
9. Tasa de paro						
España	18.8	15.9	14.2	13.8	13.7	Dic-00
(% poblac. activa)						
UE	9.9	9.2	8.4	8.1	8.1	Dic-00
UEM	10.8	9.9	9.0	8.8	8.7	Dic-00
10. Tasa de ocupación						
España	50.2	52.5	54.2	--	--	--
(% poblac. 15-64 años)						
UE	61.1	61.9	62.6	--	--	--
UEM	58.7	59.4	60.2	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea.

(2) Excluidos los ingresos procedentes de las licencias UMTS.

Fuentes: Comisión Europea.

Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:

Inflación: la media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

Déficit público No superar el 3% del PIB.

Deuda pública No superar el 60% del PIB.

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 06-Febrero-2001

	1.- PIB						2.- Demanda interna					
	83-99	1999	Prev. 2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato		83-99	1999	Prev. 2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato	
	Alemania	2.3	1.4	3.1	3.7	3.4	00-III	2.3	2.3	2.3	2.9	2.8	00-III
Francia	2.1	2.9	3.3	3.4	3.0	00-III	1.9	2.9	3.1	3.0	3.7	00-III
Italia	2.0	1.4	2.9	2.8	2.5	00-III	2.0	2.5	2.5	2.9	2.9	00-III
Reino Unido	2.7	2.3	3.1	3.0	2.4	00-IV	3.0	3.8	3.5	4.7	4.4	00-III
España	2.9	4.0	4.1	4.2	3.9	00-III	3.3	5.5	4.4	4.0	2.9	00-III
UEM	2.3	2.5	3.5	3.7	3.3	00-III	2.3	3.0	3.1	3.2	2.9	00-III
UE-15	2.4	2.5	3.4	3.7	3.3	00-III	2.4	3.0	3.2	3.4	3.2	00-III
EE.UU.	3.5	4.2	5.1	5.2	3.5	00-IV	3.7	5.2	5.9	5.8	4.2	00-IV
Japón	2.7	0.8	1.4	1.1	1.4	00-III	2.8	0.9	1.4	0.4	1.0	00-III
Notas y fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2000. CE, Eurostat e Institutos de Estadística de los países.											

	3.- Producción industrial						4.- Precios de consumo					
	83-99	1999	Prev. 2000 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)		83-99	1999	Prev. 2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato	
	Alemania	1.9	1.5	6.2	5.5	5.4	00-nov	2.1	0.6	2.0	2.4	2.6	00-nov
Francia	1.5	2.1	4.0	3.3	2.3	00-nov	3.2	0.6	1.8	1.9	2.2	00-nov
Italia	2.2	0.2	3.8	2.6	2.4	00-nov	5.8	1.7	2.6	2.7	2.9	00-nov
Reino Unido	1.9	0.5	1.5	0.6	0.3	00-nov	4.1	1.3	1.0	1.0	1.0	00-nov
España	2.3	2.7	4.7	2.1	3.9	00-nov	5.9	2.2	3.4	4.1	4.0	00-dic
UEM	2.0	1.8	5.4	4.5	4.7	00-nov	3.6	1.1	2.3	2.7	2.9	00-nov
UE-15	2.1	1.6	4.4	3.7	3.6	00-nov	3.9	1.2	2.1	2.4	2.6	00-nov
EE.UU.	3.5	4.1	5.9	4.7	3.4	00-dic	3.3	2.2	3.2	3.4	3.4	00-dic
Japón	2.1	1.0	5.3	5.4	3.2	00-nov	1.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.2	00-dic
Notas y fuentes:	(1) Periodo disponible. (2) Filt. de calendario laboral. OCDE, BCE e INE.						(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2000. CE y Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.					

	5.- Empleo						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)					
	83-99	1999	Prev. 2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato		83-99	1999	Prev. 2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato	
	Alemania	0.4	0.9	1.6	0.4	0.5	00-III	7.3	8.8	8.3	8.2	8.1	00-dic
Francia	0.4	2.0	2.1	2.4	2.5	00-III	10.6	11.3	9.9	8.9	8.8	00-dic
Italia	-0.1	1.2	1.3	2.1	2.8	00-IV	9.9	11.3	10.5	10.2	10.0	00-oct
Reino Unido	0.8	0.7	1.2	0.6	0.4	00-III	9.1	6.1	5.6	5.5	5.4	00-oct
España	1.2	4.6	3.1	4.3	4.2	00-III	19.8	15.9	14.2	13.6	13.7	00-dic
UEM	0.5	1.8	2.1	1.9	2.2	00-II	10.0	9.9	9.0	8.7	8.7	00-dic
UE-15	0.5	1.7	1.9	1.5	1.5	00-III	9.6	9.2	8.4	8.1	8.1	00-dic
EE.UU.	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0	00-IV	6.2	4.2	4.1	4.0	4.2	00-ene
Japón	0.8	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	00-III	2.9	4.7	4.9	4.7	4.7	00-nov
Notas y fuentes:	(1) Previsiones OCDE, noviembre 2000. OCDE e INE (EPA).						(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2000. CE y Eurostat. Tasas normalizadas.					

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 06-Febrero-2001

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	83-99	1998	1999	Prev.	83-99	1998	1999	Prev.	83-99	1998	1999	Prev.
				2000 (1)				2000 (1)				2000 (1)
Alemania	-2.2	-2.1	-1.4	1.4	48.0	60.7	61.1	60.0	1.2	-0.2	-0.8	-0.8
Francia	-3.3	-2.7	-1.8	-1.4	42.6	59.7	58.9	58.3	-0.4	2.3	2.3	1.6
Italia	-8.8	-2.8	-1.9	-0.1	102.1	116.2	115.1	110.7	0.2	1.8	0.9	-0.5
Reino Unido	-2.9	0.4	1.3	4.5	47.5	48.0	45.7	38.8	-1.0	0.0	-1.2	-1.5
España	-4.4	-2.6	-1.1	-0.3	50.7	64.6	63.3	61.0	-1.0	-0.6	-2.3	-3.6
UEM	-4.2	-2.1	-1.3	0.3	62.1	73.0	72.1	69.8	0.3	0.9	0.5	-0.1
UE-15	-3.8	-1.5	-0.7	1.2	60.3	69.0	67.5	63.9	0.1	0.8	0.2	-0.3
EE.UU.	-3.6	0.3	1.0	1.9	63.5	66.6	63.2	57.0	-1.8	-2.3	-3.4	-4.2
Japón	-1.8	-10.4	-8.9	-8.9	80.3	114.2	125.6	136.0	2.6	3.2	2.5	2.0
Notas y fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2000. Deuda pública de EE.UU. y Japón son previsiones FMI (WEO) sep 2000). CUE, excepto deuda pública de Estados Unidos y Japón, que se toma del FMI. Países UE 96-99: Eurostat, excepto B. Pagos											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	83-99	1999	Dic 1999	Nov 2000	Dic 2000	Ene 2001	83-99	1999	Dic 1999	Nov 2000	Dic 2000	Ene 2001
Alemania	5.53	2.91	3.38	5.04	4.89	4.73	6.71	4.50	5.18	5.17	4.91	4.81
Francia	7.74	2.88	3.39	5.03	4.87	--	8.40	4.62	5.29	5.29	5.05	--
Italia	11.17	2.93	3.39	5.03	4.87	--	11.48	4.75	5.40	5.54	5.30	--
Reino Unido	9.18	5.42	5.94	5.98	5.85	--	8.83	5.05	5.38	5.12	4.96	--
España	11.30	2.94	3.45	5.08	4.93	4.75	11.29	4.73	5.37	5.45	5.20	5.08
UEM	8.18	2.97	3.45	5.09	4.94	4.77	8.89	4.66	5.30	5.34	5.07	--
UE-15	8.53	3.42	3.89	5.16	5.00	--	9.00	4.79	5.39	5.31	5.07	--
EE.UU.	6.18	5.31	6.08	6.64	6.45	5.63	8.00	5.71	6.36	5.80	5.32	5.63
Japón	3.85	0.16	0.16	0.47	0.51	--	4.79	1.76	1.73	1.75	1.62	--
Notas y fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

	12.- Bolsas de valores (Índices 31-12-94=100 y %var)					13.- Tipos de cambio				
	Dic 1998	Dic 1999	Dic 2000	% var. anual últ. dato		94-99	1999	Dic 1999	Dic 2000	% var. anual últ. dato
NYSE (Dow Jones)	239.5	299.9	281.4	-6.2	\$ por euro-ecu	1.181	1.066	1.011	0.897	-11.2
Tokio (Nikkei)	70.2	96.0	69.9	-27.2	¥ por euro-ecu	129.5	121.3	103.7	100.6	-3.0
Londres (FT-SE 100)	191.9	226.0	203.0	-10.2	¥ por dólar	111.8	113.8	102.6	112.1	9.3
Francfort (Dax-Xetra)	237.6	330.2	305.3	-7.5	Tipo efec. (1)	93.2	87.4	82.3	77.9	-5.3
París (CAC 40)	209.6	316.8	315.1	-0.5	Tipo efec. \$ (1)	102.1	108.2	106.9	116.6	9.1
Madrid (I.G.B.M.)	304.5	353.9	309.0	-12.7	Tipo efec. ¥ (1)	137.7	140.4	157.9	153.5	-2.8
Notas y fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".					(1) Tipo medio frente países indust., 1990=100. BCE y Banco de España.				

14.- Precios materias primas	En dólares					En pesetas				
	95-99	1999	Dic 1999	Dic 2000	% var. anual últ. dato	95-99	1999	Dic 1999	Dic 2000	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100:										
- Total	89.6	72.0	72.5	72.8	0.3	99.1	88.3	93.8	106.1	13.1
- Alimentos	92.9	72.2	70.4	71.5	1.4	102.8	88.5	91.2	104.2	14.3
- Prod. industriales	85.0	71.7	75.1	74.5	-0.8	94.0	88.1	97.1	108.6	11.9
Petróleo Brent, \$ ó ptas/barril	17.5	17.8	25.5	25.3	-0.5	2444.0	2780.2	4196.8	4693.4	11.8
Fuente:	"The Economist". Los datos en pesetas están obtenidos aplicando el tipo medio mensual pta/dólar.									

Libros

El Servicio de Estudios del Banco de España 1930/2000, de Pablo Martín Aceña. M. Banco de España, Madrid, 2000. 327 páginas; 1.500 ptas.; ISBN: 84-7793-710-9.

Si se preguntara a los economistas españoles acerca de los centros que desempeñan un papel más importante en el proceso de asesoramiento y elaboración de la política económica, sin duda el Servicio de Estudios del Banco de España aparecería en sus respuestas como uno de los más destacados por su prestigio e influencia. Esta circunstancia es tan ampliamente reconocida que sorprende la escasa atención que hasta ahora ha merecido el estudio sobre estos centros y sobre el del Banco de España en particular. Sin embargo, no es ésta una carencia que se deba recriminar en exclusiva a los economistas e historiadores españoles, puesto que, con la excepción de algunos trabajos sobre la Reserva Federal de los Estados Unidos, es bastante difícil encontrar literatura especializada sobre la función desempeñada por los centros o secciones de estudio de los bancos centrales, probablemente porque durante mucho tiempo han sido unidades sujetas a una severa regla de discreción y anonimato.

Por tanto, constituye una noticia muy grata la publicación de este volumen que aborda la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España a lo largo de sus setenta años de existencia, y porque la obra viene avalada con la firma del prestigioso historiador de la economía Pablo Martín Aceña, autor –entre otros– de diversos trabajos fundamentales sobre la historia monetaria española en el periodo contemporáneo que abarca desde la Restauración hasta el presente.

Este volumen está dividido en nueve capítulos, precedidos por una introducción, y termina con unas breves conclusiones. Cada uno de los capítulos aborda un periodo suficientemente definido de la evolución del Servicio de Estudios, que en la mayoría de los casos coincide con un periodo también significativo de la historia del Banco, de la política monetaria y de la historia económica española en general. El volumen contiene también un cuadernillo de información gráfica heterogénea, en el que destacan las fotografías de algunos directores del Servicio de Estudios.

Las fuentes utilizadas son, por supuesto, de primera mano. Una documentación primaria que se encuentra tanto en el Archivo como en la Biblioteca del Banco

y que –salvo alguna excepción– aparece reseñada por primera vez ahora. A ello se suman algunos de los abundantísimos documentos internos y publicaciones elaborados en el Servicio en la época más reciente. Pero, además de estudiar parte de esta documentación, el autor ha recurrido al testimonio directo de los protagonistas, cuando le ha sido posible, de modo que los últimos capítulos contienen referencias constantes a noticias, interpretaciones y opiniones de numerosos economistas que han desempeñado puestos del máximo relieve en el Servicio de Estudios y en la propia alta administración del Banco.

En el primer capítulo se analiza con detalle la fundación y primeros pasos del Servicio. Para ello el autor nos recuerda que a causa de la inestabilidad de la peseta y los proyectos de establecer el patrón oro en España desde 1927, el gobierno y el Banco solicitaron el juicio de diversos expertos. Uno de los informes más importantes, el informe Quesnay de 1930, destacaba la necesidad de constituir una unidad de estudios que asesorara el proceso de estabilización de la peseta y su posible vinculación con el oro. El relato principal versa sobre la organización provisional así como la trayectoria profesional de los principales impulsores iniciales del Servicio de Estudios, Olegario Fernández Baños, José Larraz y Germán Bernácer.

La extraordinaria actividad desarrollada por el tándem Fernández Baños y Bernácer (con la colaboración de estadísticos, traductores y auxiliares) hasta el inicio de la guerra constituye el contenido del segundo capítulo, en el que se destaca la contribución del Servicio de Estudios al análisis de la influencia de la crisis económica en España y a orientar la posición del Banco en materia financiera y del cambio exterior. Se estudia con detalle el contenido de los documentos más importantes elaborados por el Servicio y su relación con algunos problemas económicos de la República.

Las actividades del Servicio de Estudios del Banco durante la guerra, muy pronto evacuado a Valencia, fueron considerablemente inferiores en amplitud y consecuencias a las desarrolladas por la oficina creada por el gobierno de Franco en Burgos, dirigida por José Larraz. Además del relato de las vicisitudes personales de Fernández Baños y Bernácer, lo más importante del capítulo tercero es el estudio de los informes elaborados por Larraz porque determinaron la forma de la unificación monetaria al final de la guerra.

Para Martín Aceña el periodo comprendido entre 1939 y 1956 es el de "los años sombríos" porque el Servicio de Estudios quedó prácticamente aletargado en parte porque la situación del Banco era subsidiaria de la política autárquica del gobierno y en parte por la mediocre orientación de su director Mariano Sebastián, mientras Fernández Baños era apartado de su puesto. El lector percibe claramente que existe un abismo entre la actividad desarrollada en el periodo 1930-1936 y el mortecino pasar desde 1939 a 1956 (con la excepción de unos pocos documentos de Bernácer).

El capítulo quinto se titula "La era Sardá: 1957-1965" y repasa las innovaciones operadas en los textos elaborados por el Servicio, en especial el Informe anual sobre la evolución de la economía española y el Boletín estadístico. Para Martín Aceña, Sardá desarrolló su trabajo casi en solitario, tan sólo ayudado por dos nuevos colaboradores (Antonio Sánchez-Pedreño y Pedro Martínez Méndez). Su influyente participación en el plan de estabilización de 1959 es reseñada ampliamente, con el aporte de la literatura complementaria publicada y de algunos textos menos conocidos como la correspondencia entre Sardá y el directivo del Fondo Monetario Internacional Gabriel Ferras.

A partir del capítulo quinto el enfoque narrativo se transforma muy substancialmente. En los primeros cuatro capítulos hay una atención equilibrada hacia tres materias: los aspectos organizativos, los principales economistas y los documentos elaborados por el Servicio. Este enfoque constituye un mérito porque aporta claridad a la exposición, aunque podría mejorar si se compararan los análisis redactados por los economistas del banco emisor con los de otros economistas o estadísticos españoles o extranjeros contemporáneos. A partir del capítulo quinto este estudio *interno* pero textualmente fiable cede el paso al testimonio personal y a la descripción sumaria de una parte de una documentación que en los últimos años ha crecido exponencialmente. A su vez, el cambio en el énfasis sobre las fuentes utilizadas va acompañado de una transformación en el estilo argumental que adquiere a veces el tono de una crónica porque transcribe la visión y el entusiasmo de los propios protagonistas.

Así, el capítulo sexto se dedica al periodo de reorganización y expansión impulsado entre 1965 y 1970 por Angel Madroñero en dos direcciones fundamentales, la modernización organizativa y la atracción de economistas al Servicio. Entre las incorporaciones destacan Mariano Rubio y Antonio Sánchez-Pedreño, que contribuyeron a actualizar el Informe anual, a la mejora de la información estadística, sobre todo financiera, y a la aparición de series regulares de documentos internos que fueron la base de reuniones de discusión periódicas. Con el trasfondo de los planes de desarrollo, el Servicio de Estudios aborda el perfil de algunos instrumentos de política monetaria en sustitución de los controles administrativos directos, todavía en un contexto doctrinal que el autor caracteriza como de predominio 'keynesiano'.

El extenso capítulo séptimo está dedicado al "Servicio de Estudios de Luis Angel Rojo", es decir, al periodo que media entre 1971 y 1988. Sin duda corresponde

al periodo más amplio en el que un mismo director ha propiciado cambios sólidos y relevantes en su organización y actividad que han potenciado el papel asesor del Servicio, justo cuando internacionalmente iba rehabilitándose la importancia de la política monetaria con la crisis del keynesianismo. De forma directa, el autor relaciona estas importantes transformaciones con el desarrollo del 'programa científico de Rojo', consistente en la construcción de un modelo macroeconómico aplicado y viable empíricamente, y en el diseño y aplicación de un esquema de control monetario. Con estos fundamentos los canales de influencia del programa de Rojo en el Banco fueron el propio esquema inicial de política monetaria, el proceso de ampliación del escalafón de economistas y la formación de otros empleados del Banco. El resultado fue, al decir de Martín Aceña, que transcribe la opinión del propio profesor Rojo, que desde el Servicio de Estudios se contribuyó a la transformación del Banco de España en un verdadero banco central (p. 228).

Esta tarea sería continuada en los años noventa en una afortunada combinación, según el autor, de tradición y renovación que han encarnado en la dirección del Servicio tanto José Pérez como José Luis Malo de Molina. El capítulo octavo concentra la atención en los importantes cambios de estructura y sobre todo de dimensión del Servicio de Estudios, por la incorporación continua de nuevos economistas formados en el exterior. Otro de los aspectos analizados es la importante implicación del Servicio en el proceso de articulación de la unión monetaria y financiera europea, la construcción del Banco central europeo y la política monetaria actual. En estas tareas el Servicio ha adquirido un prestigio exterior incuestionable.

El capítulo noveno es un ordenado repaso a las distintas etapas de la política monetaria en los últimos veinticinco años. La exposición presenta los cambios tanto en el marco de la política económica y monetaria como en los sucesivos esquemas de variables económicas consideradas objetivo, finales, intermedias o instrumentales. En realidad este perfil matizado fue introduciéndose conforme moldeaba la propia política monetaria del Banco a través de sucesivos periodos de 'creación y aprendizaje: 1971-1977', 'madurez: 1978-1983', una nueva 'transición: 1984-1988', un nuevo 'marco del Sistema Monetario Europeo: 1989-1984', y la etapa de autonomía dentro de una política europea común. A lo largo de todo el volumen y en este capítulo así como en las conclusiones se insiste en que las dos principales aportaciones del Servicio de Estudios son sus interpretaciones sobre la economía española y el haber definido y articulado unos esquemas de política monetaria en favor de la estabilidad de precios que han consolidado las tareas del Banco de España como banco central.

En definitiva, este trabajo ha abordado uno de los aspectos más complejos de la historia económica como es el análisis de la contribución del Servicio de Estudios al *conocimiento* de la economía española y al *asesoramiento* de la política económica, ya que es el punto de encuentro de dos o tres especialidades académicas que habitualmente se encuentran separadas. El libro de Martín Aceña constituye, en este sentido, una excelente fusión de saberes.

Respecto al primer objetivo, el volumen aporta un análisis detallado de los trabajos científicos más representativos del Servicio sobre todo en los cuarenta primeros años de existencia. En el periodo restante la selección realizada es, como el propio autor reconoce, solo una pequeña parte de la extraordinaria producción científica del Servicio de Estudios.

Respecto al segundo objetivo, el asesoramiento de la política monetaria, ocurre que el Banco adquirió la capacidad real para ejercerla sólo muy tardíamente. De este modo es natural que se dedique un tratamiento más extenso sobre los últimos treinta años de influencia del Servicio en la formulación de la política monetaria. En este punto el libro aporta una valiosa información como son los testimonios de los propios protagonistas. Sin embargo, adolece de una fundamentación excesivamente simple del papel desempeñado por los economistas en la formulación y ejecución de la política económica. La expresión "(los economistas) empezaron escribiendo documentos de trabajo y terminaron apoderándose de los mandos del Banco de España" (p. 192) es representativa de otras muchas que parecen reivindicar la bondad de la influencia de los economistas *per se*, o la bondad de los criterios de los economistas del Banco respecto a otros actores de la política económica. Una abundante literatura ha elaborado modelos más robustos y exigentes para estudiar con distancia estas relaciones entre economía y política. Por ejemplo, Bruno S. Frey: *Does Economics have an Effect? Towards an Economics of Economics*, Zurich 2000; Peter Hall: *The Political Power of Economic Ideas*, 1989; Charles Goodhart: *The Central Bank and the Financial System*, 1995; Ernst Mohr (ed), *The Transfer of Economic Knowledge*, 1999.

Hay que señalar que este trabajo responde a una iniciativa del propio Servicio de Estudios que promovió mediante concurso público una investigación específica a realizar en el plazo, a mi juicio muy poco apropiado, de menos de un año; de modo que Pablo Martín Aceña ha librado exitosamente una dura batalla contra el tiempo y una documentación muy abundante. Por las razones ya mencionadas este libro representa una aportación original a la historia monetaria de España, y de forma especial al proceso de investigación económica aplicada y de elaboración de la política monetaria, aunque las circunstancias que suscitaron el trabajo parecen haber limitado su alcance. Esta obra debería ser una lectura imprescindible para todos los economistas e historiadores que deseen comprender el trasfondo intelectual y organizativo de la política monetaria española en la segunda mitad del siglo veinte. El lector apreciará una obra realizada con inteligencia y entusiasmo.

Salvador Almenar Palau
Catedrático de Historia e Instituciones
Económicas. Universidad de Valencia

El sector no lucrativo en España, de José I. Ruiz Olabuénaga (Dir.). Fundación BBV, MADRID, 2000; 315 páginas.

A través de un equipo de investigación dirigido por el Dr. José Luis Olabuénaga la Fundación BBV ha patrocinado la realización de un estudio preciso y riguroso del sector no lucrativo en España. El sector aglutina casi tres millones de personas (2.931.219) voluntarias, de las que más de un millón dedican al menos veinte horas al mes a una organización no lucrativa, de las 253.000 organizaciones que estructuran el sector en España (de ellas, 6.000 son fundaciones y 175.000 son asociaciones). Otros datos de interés son los 11 millones de personas asociadas y cerca de 26 millones de cuotas.

De la lectura del estudio se deduce que el empleo equivalente atribuido al sector no lucrativo asciende en España al 4,6% del empleo equivalente no agrícola, proporción que se eleva al 6,8% si se tiene en cuenta además el trabajo de los voluntarios. En términos de PIB, el gasto total del "tercer sector" asciende a 3.215.247 millones de ptas., equivalente al 4,61% del PIB español de 1995 (sin imputar el valor del voluntariado); con el voluntariado la cifra sería de 4.095.235, equivalente al 5,87% del PIB.

Toda esta información, recogida y analizada con una metodología común, permite situar al asociacionismo español en relación con el de otros 22 países, con el resultado de que es inexacto hablar de un individualismo de los españoles y que el asociacionismo español es semejante en su volumen y estructura al existente en Alemania, Austria o Francia.

El estudio sigue las orientaciones de las guías de campo del Estudio Corporativo sobre el Sector No Lucrativo de la Universidad John Hopkins de Baltimore (USA). En el Anexo I se explica detalladamente el método seguido y las fuentes utilizadas.

Es un notable esfuerzo para decidir qué entidades se deben incluir o no en el sector no lucrativo, apoyado por una panorámica de su desarrollo histórico, claramente expuesto. Con mucho detalle analiza las asociaciones existentes en España, las fundaciones y otras entidades no lucrativas, así como el voluntariado legalmente considerado.

Se detiene en el análisis de la Ley de Asociaciones de 1964 y en la necesidad de publicación de una nueva Ley, decisión política que se producirá próximamente, según manifestaciones recientes del Vicepresidente del Gobierno, Sr. Rajoy, y analiza las propuestas de modificación de la Ley de Fundaciones 30/1994.

Según el estudio, el número y los tipos de entidades no lucrativas en 1995 responden al cuadro 1.

Se detiene en la consideración del voluntariado. Entiende que voluntario en sentido amplio es toda persona que dedica una hora al mes, como mínimo, a una organización no lucrativa. Y en sentido estricto es voluntario el que dedica más de 16 horas mensuales a una de estas organizaciones. El nivel del voluntariado no baja en España del 9,5% de la población mayor de

CUADRO 1

Asociaciones.....	174.916
Fundaciones.....	5.698
Cooperativas.....	7.822
Mutualidades de Previsión Social.....	400
Centros de Enseñanza.....	6.392
Clubs deportivos.....	38.085
Cajas de Ahorro con Obra Social.....	50
Hospitales.....	144
TOTAL.....	253.507

18 años, pero tampoco supera el 15% (en sentido amplio, el estudio cifra en términos generales en torno a los dos millones novecientos mil los voluntarios existentes en España).

El estudio afronta las cuatro ambigüedades o indefiniciones que hasta hoy impedían un análisis preciso y riguroso del sector no lucrativo en España: la definición conceptual, el desconocimiento de su desarrollo histórico, su ambivalencia jurídica y la carencia de datos estadísticos.

El trabajo se ha realizado con evidente éxito, deduciéndose que el sector no lucrativo es, en España, una fuerza económica importante y creciente. Sin embargo, el estudio pone de manifiesto que el "tercer sector" español es de tamaño medio en la escala internacional, bastante inferior a la media de Europa occidental (pues las entidades no lucrativas españolas son pequeñas y cuentan con un reducido número de empleados) y las diferencias aumentan si se tiene en cuenta a los voluntarios (aún nos queda espacio por recorrer en este campo).

El libro pone de relieve la complejidad del desarrollo histórico del sector. El hecho de que el sector no lucrativo español sea de menor volumen que sus homólogos de la Europa occidental, es consecuencia de diversos acontecimientos: la larga y compleja historia de la Iglesia Católica, con un papel preponderante en la creación y el mantenimiento de servicios de educación, salud y de acción social; la fuerte política corporativa desarrollada durante el franquismo y la supresión de libertades civiles; la transición a la democracia y el nuevo marco de libertades, que supuso la creación de un espacio político que fue ocupado por los movimientos sociales emergentes y la actividad ciudadana, produciendo la creación de numerosas asociaciones; y el rápido desarrollo económico de España en las últimas décadas, que ha generado nuevas demandas de servicios sociales, que son prestados, en buena parte, por el sector no lucrativo en expansión creciente.

Al igual que en los demás países de Europa occidental, los servicios sociales dominan claramente la escena no lucrativa española. Así, casi el 32% del empleado no lucrativo se genera en el área de los servicios sociales, aunque no se debe despreciar el porcentaje de puestos de trabajo incardinados en educación, salud, ocio y cultura.

El capítulo penúltimo del trabajo se dedica a la política gubernamental, declarando que no existe un es-

bozo o intento de diseño de política oficial gubernamental respecto al "tercer sector" como un todo. Bien cierto es que se están dando algunos pasos pero son tímidos aún, con falta de globalidad y excesivo direccionamiento tecnocrático.

El último capítulo incluye las conclusiones del trabajo. Los datos aportados demuestran que el sector no lucrativo en España tiene una importancia que no ha sido advertida por los expertos. La composición del sector es similar a la de otros países de la Europa occidental y su tamaño inferior a la media, si bien su estructura financiera es totalmente distinta; así, la dependencia del sector del apoyo financiero gubernamental es mucho menor en España, destacando, por tanto, la relevancia de los ingresos por cuotas y de los cobros por los servicios prestados (49%), así como de las donaciones privadas (19,8%). Los ingresos procedentes del Sector Público son en España del 32,1% cuando la media global de los países de Europa es de un 40,1%. Éste sea quizá uno de los mayores hallazgos del estudio.

El modelo de financiación no lucrativa en España presentado por el estudio difiere considerablemente del modelo del resto de Europa. Este aserto deberá ser contrastado con los resultados de futuras investigaciones para comprobar si se consolida la tendencia o se trata de un sesgo coyuntural.

Se señala que para el desarrollo del sector es importante la expansión del voluntariado, que todavía tiene fuelle en nuestro país, pues existen grandes reservas de voluntarios potenciales sin "explotar".

Desde que se inició el proceso de democratización de España, como ya se ha señalado, a mediados de los años setenta, se han conseguido importantes logros en el desarrollo de un moderno sector no lucrativo, pero queda mucho camino por delante: España no tiene una política estable de relaciones entre el Gobierno y dicho sector (hay desconfianza y recelos mutuos). Se aconseja la creación de una Comisión de Alto Nivel que estudiara el papel y la función del Sector No Lucrativo, que podría ser la plataforma adecuada para establecer una política de diálogo.

Un intento en esta línea, aunque débil todavía, ha sido la creación de la Plataforma de ONG sociales (o de los 17), constituido al hilo de las subvenciones del Ministerio de Trabajo y Asuntos sociales (0,5% IRPF) y la propuesta de llevar a cabo la elaboración de un Libro Blanco sobre el "tercer sector", al que habrá que esperar, deseando que sea plural y que suponga un paso más allá sobre lo aportado por la publicación que se comenta. Y todo ello por el bien de la sociedad civil de España.

El capítulo de conclusiones termina con las siguientes palabras: "En definitiva, el mundo de las organizaciones privadas no lucrativas, con sus parcialidades y deficiencias, con sus riesgos y sus debilidades, cumple con satisfacción la función supletoria complementaria y enriquecedora de la oferta de servicios de las Administraciones Públicas, como escuelas auténticas de participación social y de fomento de la democracia, al mismo tiempo que constituyen un mecanis-

mo completo de mediación social, como conjunto de grupos intermedios que contribuyen eficazmente al desarrollo de la solidaridad orgánica de las sociedades modernas... Las organizaciones no lucrativas, finalmente, mantienen y actualizan un proceso de solidaridad y de iniciativas sociales que, aunque siendo milenario, necesita y agradece nuevas formas corporativas para su presencia y desarrollo a favor de nuestra sociedad”.

El estudio resulta imprescindible para quienes pretendan profundizar en el conocimiento y evaluación del sector no lucrativo en España.

Miguel Ángel Cabra de Luna
Director de Relaciones Sociales e
Internacionales de la Fundación ONCE

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

- N.º 84/85. El futuro de la intermediación financiera
- N.º 86. Capital humano y bienestar económico

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 69. Globalización: Problemas económicos y financieros
- N.º 70. El futuro de los mercados de valores

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Últimos números publicados:

- N.º 17. Extremadura
- N.º 18. Madrid

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Últimos números publicados:

- N.º 158. ¿Qué pasa con el ahorro?
- N.º 159. Presupuestos 2001: déficit cero

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Último libro publicado:

Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá

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. 913504400
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2001

Deseo suscribirme a:		Pts.	Euros
<input type="checkbox"/>	<i>Papeles de Economía Española</i>	8.800	52,88
	Números sueltos	2.800	16,82
<input type="checkbox"/>	<i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	7.500	45,07
	Números sueltos	2.700	16,22
<input type="checkbox"/>	<i>Cuadernos de Información Económica</i>	10.500	63,10
	Números sueltos	2.000	12,02
<input type="checkbox"/>	Regulación de las entidades de crédito en España (un ejemplar)	6.000	36,06
<input type="checkbox"/>	Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias (un ejemplar)	1.700	10,21
	<i>Economía y Economistas Españoles</i> <input type="checkbox"/> 8 tomos	33.040	198,57
	El pago lo efectuaré:	(más gastos de envío)	

- Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario.

Nombre o razón social

Profesión, Actividad o Departamento

Domicilio Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

- Domiciliación bancaria

Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS a mi nombre en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de Ahorros:

Firma o sello.

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX.: 91. 350.80.40

