Cuadernos de Información Económica

MAYO JUNIO
162
2001

Dos debates de verano: euro y fiscalidad

Economía Española
Privatizaciones y fiscalidad en España

Economía Internacional
La nueva PAC y la confrontación euro-dólar

Sistema Financiero
El sector bancario europeo a examen

Tema de Actualidad
El día mundial del medio ambiente

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

MAYO
JUNIO
162
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
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
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

ESTADO ACTUAL, HISTORIA Y PERSPECTIVAS DE LAS PRIVATIZACIONES EN ESPAÑA.– *Luis Gámir* 1

LA IMPOSICIÓN MARGINAL EFECTIVA SOBRE EL FACTOR TRABAJO EN EL ÁMBITO DE LA OCDE.–
Desiderio Romero Jordán y José Felix Sanz Sanz 9

CINCO PREGUNTAS SOBRE EL IRPF.– 15

– Emilio Albi Ibánez, Presidente de Albi, Sánchez y Asociados 15

– Miguel Gordillo Moro, Garrigues & Andersen 16

– Rafael Ortiz Calzadilla, Catedrático de Hacienda Pública, U.C.M. 17

– Eduardo Ramírez Medina, Socio de CUATRECASAS 19

– Eduardo Sanfrutos, Ernst & Young 21

EURO: HA COMENZADO LA CUENTA ATRÁS PARA SU IMPLANTACIÓN.– *F. Alvira Martín y J. García López* 23

Economía Internacional

RUMBOS NUEVOS PARA UNA NUEVA PAC.– *Jaime Lamo de Espinosa* 31

FACTORES EXPLICATIVOS DEL MOVIMIENTO DEPRECIADOR DEL EURO:
UNA REVISIÓN DE LOS FUNDAMENTOS.– *David Cano y Alfonso García* 39

¿SE HA VUELTO HISTÉRICO EL SR. GREENSPAN?.– *Raimundo Ortega* 53

LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS ASOCIADAS A INTERNET
Un estudio comparado de España con la Unión Europea, Estados Unidos y Japón.– *Francisco J. Perales* 61

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.–
Traducción, resumen y comentarios de Ricardo Cortes 68

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS "RATIOS" DEL SECTOR BANCARIO EUROPEO: COMPETITIVIDAD Y PROGRESO TÉCNICO.–
Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso 81

"EURO–ÁREA BANKING AT THE CROSSROADS". UN COMENTARIO CRÍTICO.–
Juan José Lagares Gómez-Abascal 91

ESCUELAS DE NEGOCIOS Y MBA: ¿CÓMO ELEGIR?.– *Juan Antonio Maroto Acín* 101

MOMENTO EMPRESARIAL.– *Alfonso Tulla* 133

Punto de Vista

AUGE Y DECADENCIA DE LA EMPRESA PÚBLICA EN EUROPA.– *Francisco Comín y Daniel Díaz* 137

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– *Ramon Boixareu* 147
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL 149

Temas de Actualidad

EL PROCESO DE ADAPTACIÓN ECONÓMICA ANTE EL RETO DE LA PROTECCIÓN AMBIENTAL.–
Victoriano Sierra Ludwig 159

Comentario Gráfico

EL ESTADO ACTUAL DEL PROCESO DE CONVERGENCIA EN LA UNIÓN EUROPEA.–
Ángel Laborda y Félix Huete 169

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2001.– *Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS* 175
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 180
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM 185
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL 186

Libros

Homenaje a Manuel Guitián, de A. Meixide Vecino (ed.).– *José Luis Feito* 189

La familia española ante la educación de sus hijos, de Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Leonardo Sánchez Ferrer.– *Elisa Chuliá* 190

Del real al euro. Una historia de la peseta, de José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz (dirs.).–
Miguel Martorell 191

Presentación

Cuando se contempla con perspectiva histórica el proceso de construcción de la Unión Europea, cabe poca duda de que desde aquel 9 de mayo de 1950 al que tópicamente se remite la idea de la creación de una unión europea en las seminales palabras de Robert Schumann, las cosas han avanzado mucho.

Seguramente el reciente *no* del referéndum –aunque provisional, según todas las estimaciones– irlandés al Tratado de Niza de 11 de diciembre de 2000 básico para la futura ampliación de la Unión Europea, paliado parcialmente con la mayor probabilidad de acercamiento de Gran Bretaña a la UME tras la victoria electoral de Blair, no contribuye a proyectar la imagen del mejor momento de la construcción de Europa, que se ha visto además afectada por las desavenencias germano–españolas sobre la oportunidad de discutir los criterios de reparto futuro de los fondos estructurales y de cohesión.

Sin embargo, algunos temas con cierta permanencia, como el futuro de la PAC, la relación euro–dólar o el avance de las nuevas tecnologías en Europa, en relación con el resto de los países avanzados, invitan, una vez más, en este inicio del verano –aún en las proximidades del Día de Europa– a debatir sobre estas importantes cuestiones.

Por otra parte, junio es, por antonomasia, el mes del IRPF, en el que más de once millones de españoles harán, de mejor o peor grado, su declaración anual. Esa circunstancia brinda a este número 162 de *Cuadernos* el segundo tema central de su contenido prioritario.

También en este terreno, la rabiosa actualidad ha aportado piezas de debate tras la propuesta de reforma del IRPF sugerida por algunos miembros destacados del Partido Socialista Obrero Español. Una provocativa exhumación de una vieja polémica, tan sugerente para avivar el mortecino debate sobre los fundamentos de la fiscalidad como carente de capacidad para abordar los problemas de fondo más urgentes de la actual imposición sobre la renta en España, aún pendientes de solución estable.

EUROPA: UN REPASO DE TEMAS DESTACADOS

Las reflexiones europeas que se contienen en este número parten de la constatación de tres hechos clave (*Vid.* Comentario Gráfico):

1. Entre 1990 y 2000 ha aumentado el grado de convergencia tanto nominal como real entre los países de la Unión.

2. La aproximación de mayor entidad se ha producido en la convergencia nominal (inflación, déficit, deuda pública).

3. La convergencia real, aproximada por cuatro variables básicas (PIB real por habitante, capital físico por empleado, *stock* de capital humano y *stock* de capital tecnológico), también se ha acentuado, aunque en menor medida.

En suma, en la década de los noventa se ha producido un proceso de convergencia nominal que ha generado el clima de estabilidad necesario, sustentado en la corrección progresiva de los desequilibrios económicos, que ha facilitado el avance de la convergencia real.

Como idea de partida, esta reflexión gráfica que *Cuadernos* aporta en este número parece gratificante: la Unión Europea ha sido, en la década de los noventa, un sólido instrumento para el crecimiento y la convergencia de los países que la integran.

Pero ese panorama globalmente satisfactorio no quiere decir que ese proceso esté exento de problemas o que todas las políticas de la UE estén adecuadamente definidas y orientadas. Una de las cuestiones más interesantes es dar respuesta a la pregunta: ¿Hacia donde va la Política Agraria Común?

Un excelente trabajo del profesor **Jaime Lamo de Espinosa**, de la Universidad Politécnica de Madrid, muestra el proceso de cambio que inicia la PAC tras una larga historia caracterizada por el cumplimiento de diversas etapas. Dirigida primero a incrementar la productividad, garantizar los aprovisionamientos y asegurar unos precios razonables, el logro de estos objetivos produjo otros efectos no deseados, como la aparición de importantes excedentes, un coste elevado y una fuerte protección. La necesaria revisión de los años noventa, que el autor denomina PAC II, supuso una mayor liberalización y la introducción de la protección directa. Con la Agenda 2000, y apenas iniciada la PAC III, que nuevamente cambia los principios de actuación, surgen una serie de problemas que ponen en cuestión el presupuesto agrario, la seguridad alimentaria, el modelo productivo y la globalización agraria. A cada uno de ellos dedica un apartado el profesor **Lamo de Espinosa** para terminar concluyendo que, en su autorizada opinión, el presupuesto no es, en absoluto, exagerado; que la regulación de la conducta de la cadena alimentaria forma parte de la política comunitaria y excede de las posibilidades de la propia PAC; que el modelo productivo camina por la senda de la "sostenibilidad agraria", y, finalmente, que es preciso compatibilizar la obtención de rendimientos elevados con la preservación del medio ambiente y el logro de una agricultura competitiva en los mercados internacionales. La nueva PAC IV deberá compatibilizar todos estos objetivos con una adecuada remuneración a los agricultores y ganaderos no sólo por la producción que realizan, sino por las externalidades paisajísticas, recreativas y de conservación que aportan.

También la cotización del euro está en el centro de las actuales preocupaciones de la UEM.

A pesar de las grandes expectativas que ha generado el euro desde su nacimiento, todavía está por ver su capacidad para convertirse en moneda de referencia, impulsar la integración europea y materializar su teórico potencial

como moneda internacional. De momento, el proceso de depreciación prácticamente continuada que está experimentando, fundamentalmente contra el dólar, plantea serias dudas al respecto. **David Cano y Alfonso García**, de Analistas Financieros Internacionales, nos ofrecen un interesante trabajo en el que realizan un exhaustivo repaso de los factores que se hallan detrás de esta depreciación del euro.

Parece que los factores que tradicionalmente se incluyen en los modelos explicativos de la evolución de un tipo de cambio, tales como el diferencial de crecimiento, el diferencial de tipos de interés y el diferencial de inflación, no sirven para explicar la depreciación experimentada por el euro frente al dólar, al menos en los últimos meses, y ello porque, a pesar de haber presentado todos ellos, desde el verano de 2000, una coyuntura que debería haber jugado a favor de una apreciación del euro, éste no ha sido capaz de aprovecharla, continuando con su movimiento depreciador.

A la vista de estos resultados, y por tanto de la incapacidad de las teorías más clásicas para explicar la evolución del tipo de cambio del euro desde el tercer trimestre de 2000, los autores de este trabajo analizan otra serie de factores, que no suelen incluirse en los modelos tradicionales pero que, en su opinión, han tenido una influencia notable sobre el tipo de cambio del euro y explican, pues, su comportamiento. Entre ellos destacan, especialmente, los diferenciales de productividad, las expectativas de crecimiento futuro, la evolución del precio del petróleo y la aversión al riesgo, que inciden sobre los movimientos de capital entre las diversas áreas económicas y, en última instancia, sobre el tipo de cambio. Excepto el diferencial de productividad, todos ellos han supuesto un obstáculo para la mejora del tipo de cambio del euro.

El término de referencia obligado para situar la economía europea y la posición del euro es la situación y la política económica americanas. ¿De qué lado están los problemas de fondo? ¿Es Europa quien lo está haciendo mal? ¿Es que la política económica americana no es la adecuada para resolver su ya larga crisis?

Existe una lógica preocupación en los foros internacionales por la intensidad y la duración de la desaceleración de la economía americana, preocupación que se refleja en los informes periódicos de los principales organismos internacionales. En este contexto, adquieren gran relevancia las políticas económicas que en este país se están desarrollando para favorecer la recuperación, y sobre una de ellas, la política monetaria, trata precisamente el artículo de **Raimundo Ortega.** En él se analizan los motivos que han impulsado a Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, a adoptar una política monetaria claramente expansiva, con cinco recortes consecutivos del tipo de intervención en cinco meses, así como las consecuencias de la misma, lo que le sirve de excusa al autor para reflexionar sobre los principales problemas de la economía americana y su posible traslado a la europea, y sobre el papel de los bancos centrales y la efectividad de sus actuaciones.

La recesión de la economía norteamericana ha evidenciado la persistencia de los ciclos y ha puesto de manifiesto la necesidad de corregir sus fuertes desequilibrios macroeconómicos. A este respecto, **Raimundo Ortega** muestra sus dudas sobre la capacidad de la política monetaria para lograr el ajuste y conseguir así el tan ansiado "aterrizaje suave", y ello porque, por un lado, dicha política no puede, por sí sola, detener una recesión y, por otro, porque las rebajas de tipos no poseen, en una economía como la norteamericana, caracterizada por tasas de ahorro muy bajas y un elevado nivel de en-

deudamiento de las familias, la capacidad de incentivar el gasto tanto como sería deseable. Esto lleva al autor a concluir que lo que realmente persigue Greenspan es el logro de precios elevados en los mercados de valores para que, vía efecto riqueza, se restablezca la confianza de los consumidores y se reactive así el consumo. Con ello quedarían, en su opinión, sin resolverse los citados desequilibrios.

Más allá de cuestiones macroeconómicas globales, un aspecto que hoy preocupa en Europa son los diferenciales en el grado de utilización de las nuevas tecnologías asociadas a Internet.

Francisco J. Perales, del Programa de Estudios Europeos de FUNCAS, lleva a cabo un interesante estudio comparado de la implantación de las nuevas tecnologías asociadas a Internet en el contexto internacional, con especial referencia al caso de España. El punto de partida del estudio lo constituye el análisis de la dotación en los distintos países y áreas económicas de las infraestructuras necesarias para estas nuevas tecnologías, que son de dos tipos: las relativas a las comunicaciones –telefonía fija, cable convencional y líneas RDSI y ADL y telefonía móvil dotada del sistema WAP– y las infraestructuras informáticas –*hosts*: servidores *web* y servidores *web seguros*–. En todas estas infraestructuras, excepto en las de telefonía móvil, en las que Japón es el líder, seguido de la UE, EE.UU. presenta una franca ventaja respecto a ambos. Dentro de la UE se aprecian importantes divergencias entre tres grupos diferenciados, que, en términos generales, se sitúan en el *ranking* de dotación en este orden: países escandinavos, que forman el núcleo de la UE, y periféricos, entre los que se encuentra España. La situación de España resulta especialmente preocupante en lo que se refiere a dotación de líneas telefónicas y a número de *hosts* y de servidores web, si bien aquélla mejora si atendemos al número de servidores web seguros. El mejor indicador para conocer el grado de utilización de Internet es el número de usuarios. Su análisis arroja resultados similares a los obtenidos en el estudio de la dotación, es decir, una superioridad manifiesta de EE.UU. frente a Japón y la UE, que se sitúan en niveles similares.

Con independencia de estos factores objetivos, está claro que el proceso de la implantación del euro ha entrado en su "cuenta atrás".

De todos los cambios que la incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha supuesto o pueda suponer en el futuro inmediato, quizá el que tenga una influencia más directa y más perceptible por los ciudadanos es la sustitución de la moneda nacional por el euro. Esta cuestión se aborda en el trabajo que nos ofrecen los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López**, en el que analizan si existe o no interés por los temas relacionados con la Unión Europea en la sociedad española, y la suficiencia o insuficiencia de la información de que disponen los ciudadanos, estudian la opinión de los españoles acerca de la moneda única y recogen, por último, los datos de la última encuesta del Eurobarómetro

Respecto a la primera cuestión, el 43 por 100 de la población española adulta tiene interés sobre el tema, pero sólo el 25 por 100 está interesado y además se siente bien informado. En cuanto a la opinión de los españoles sobre el euro, son varios los aspectos que se abordan. En primer lugar, la actitud frente a la sustitución de la peseta (50 por 100 en desacuerdo frente al 42 por 100 que está de acuerdo). En segundo lugar, el efecto de la implantación del euro sobre la situación económica familiar, cuestión respecto de la cual la mayoría de los españoles (40 por 100) cree que no va experimentar cambio alguno, frente a un 27 por 100 que cree que su capacidad económica dismi-

nuirá. Por último, prevalece la opinión de que los beneficios de la moneda única superarán a los costes. El trabajo se cierra con los resultados de la encuesta del Eurobarómetro, que muestran que los ciudadanos de todos los países de la UME, excepto Finlandia, están a favor de la introducción del euro, si bien este apoyo ha descendido, mientras que los ciudadanos de los países que decidieron quedar fuera de la UME reafirman su oposición a la integración.

REFLEXIONES IMPOSITIVAS

La actualidad del IRPF ha llevado a *Cuadernos* a solicitar de un conjunto de profesionales de cinco prestigiosas firmas de asesoramiento fiscal su autorizada opinión sobre algunos tópicos centrales del impuesto, como su simplificación efectiva, los efectos positivos de la reducción de la tarifa, y sobre las consecuencias financieras de la última reforma. El lector encontrará en este número tales opiniones. Quede constancia de la gratitud de FUNCAS a quienes, de forma desinteresada han contribuido a que los lectores de *Cuadernos* puedan tener una opinión bien informada.

Con una pretensión más analítica, el trabajo siguiente se plantea un interesante problema sobre los efectos económicos de la imposición. La fiscalidad puede suponer un estímulo o un desestímulo tanto para la oferta como para la demanda de trabajo, con los consiguientes efectos sobre la actividad económica. Por ello, resulta de gran interés conocer la cuantía de la carga fiscal que recae sobre el factor trabajo y su composición. A partir del concepto de "imposición efectiva", medida en términos marginales, los profesores **Desiderio Romero** y **José Félix Sanz**, ambos del Instituto de Estudios Fiscales, y de la Universidad Rey Juan Carlos y Complutense de Madrid, respectivamente, llevan a cabo un estudio sobre dicha carga fiscal para el período 1981–1998 y para un conjunto representativo de países de la OCDE, referido a las rentas salariales obtenidas por un hogar representativo, compuesto por el matrimonio y dos hijos menores de edad, en el que sólo trabaja uno de los cónyuges, denominado en terminología de la OCDE "trabajador industrial medio".

El estudio permite concluir, en primer lugar, que, en términos medios, los tipos marginales efectivos son inferiores en Japón y Estados Unidos (0,4) que en Europa (0,6); en segundo lugar, que la evolución de dichos tipos ha sido creciente en todos los países objeto de estudio, excepto en Suecia y Reino Unido, y en tercer lugar, que las diferencias que se aprecian en la fiscalidad marginal que recae sobre el factor trabajo en los distintos países se deben al diferente peso relativo de cada uno de sus componentes (cotizaciones sociales del empresario, impuestos sobre el consumo que recaen sobre las rentas salariales y coste derivado del IRPF y de las cotizaciones de los asalariados).

En el artículo se hace una mención especial al caso de España, donde el tipo marginal efectivo ha evolucionado al alza debido, fundamentalmente, al incremento de los impuestos sobre el consumo y, en menor medida, a los aumentos del coste del IRPF y de las cotizaciones de los empleados, situándose su nivel en el 0,58, muy cercano a la media europea. Esta cifra sitúa a España dentro del grupo de países europeos con menor fiscalidad. Respecto a su composición, y comparándola con lo que sucede en el resto de los países europeos, tienen mayor peso relativo las cotizaciones sociales del empresario y menor la imposición sobre el consumo, mientras que el peso de las cotizaciones del asalariado y del coste del IRPF es muy similar.

EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVATIZACIONES

Las privatizaciones de empresas públicas en España comenzaron en 1983, de una manera un tanto circunstacial, tras la expropiación de Rumasa y su posterior devolución al sector privado de la economía. Las ulteriores operaciones consistieron en actuaciones más bien coyunturales que respondían al cumplimiento de objetivos diversos. Es a partir de 1996 cuando se establece el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, que acomete en cinco años la privatización de 39 empresas por un importe superior a los 4,8 billones de ptas.

El artículo del Presidente del Consejo Consultivo de Privatizaciones, profesor **Luis Gámir**, recoge la historia reciente de las privatizaciones de las empresas públicas en España, dividida en dos etapas –hasta 1996 y después de la aprobación del Programa–, aporta unos comentarios acerca del precio al que se han realizado las operaciones, respaldado por un análisis comparado con los resultados obtenidos en otros países tras la aplicación de modelos diseñados al efecto, y estudia la evolución de las cotizaciones de las acciones de las empresas tras su privatización.

El autor concluye señalando que, una vez cerrado el proceso de las empresas Expasa y Ence, que ahora se acomete, los ingresos derivados de las privatizaciones caerán sensiblemente, tanto por el tamaño de las empresas que todavía están pendientes de hacerlo como por la desaceleración del ritmo que se seguirá. La decisión de privatizar otras grandes empresas estatales ligadas a otros ministerios está en el campo de actuación de los políticos, y no se prevé una decisión a corto plazo en este sentido.

La importancia y el impacto que han tenido las privatizaciones remite de manera inmediata al proceso de desarrollo de la empresa pública en Europa. Tal es el objetivo del trabajo de los profesores **Francisco Comín y Daniel Díaz**, de las universidades de Alcalá de Henares y Cantabria, respectivamente, en el que analizan la evolución histórica de las empresas públicas desde sus orígenes en el siglo XIX, pasando por la fuerte expansión que han vivido tras la segunda guerra mundial y, la decadencia en las décadas recientes.

El estudio se centra en los cuatro grandes países de la Unión Europea: Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido, y de él se desprende la extraordinaria diversidad de las experiencias nacionales en cuanto a los motivos de las nacionalizaciones, sectores industriales, formas de organización, e incluso, a la evolución seguida.

Tras este exhaustivo análisis, los autores se refieren a las privatizaciones en las que observan una mayor uniformidad, y que consideran que son producto de los problemas reales de las empresas, de la Hacienda Pública y, en general, de las economías nacionales tras las crisis de los años setenta. También han contribuido de una manera directa la política de defensa de la competencia, los avances tecnológicos y la globalización de las economías.

EL SECTOR BANCARIO EN EUROPA

En el terreno financiero, este número también aporta información y opiniones útiles sobre el sistema bancario.

Los cambios que en él se han producido, por efecto de factores tales como la entrada de nuevas entidades y el avance del proceso de intermediación, han tenido una incidencia diversa entre los sistemas bancarios nacionales de Europa. El artículo de los profesores de la Universidad de Granada, e investigadores de FUNCAS, **Santiago Carbó** y **Rafael López del Paso**, aborda el estudio de la transformación relativa a tres aspectos: el proceso de concentración, las cambios en la estructura del balance y el papel de las cajas de ahorros en los sistemas bancarios europeos. Con respecto al primero, se observa una reducción paulatina en el número de entidades de depósito, derivada del intenso proceso de fusiones y adquisiciones, especialmente en las instituciones de menor tamaño, que da lugar a un creciente grado de concentración, con mayor impacto en los países pequeños. En relación con la estructura del balance, se observa que el crédito a clientes se mantiene como la principal partida de activo, seguida de la cartera de valores y, dentro de ellos, los públicos. El aumento de la financiación interbancaria y la pérdida de peso de los depósitos de clientes constituyen los elementos más relevantes del pasivo. Se constata, asimismo, el crecimiento relativo de los recursos propios.

En el apartado relativo al papel de las cajas de ahorros, los autores observan que la tendencia seguida por algunos países hacia la desnaturalización de estas entidades no se ha materializado en una mejora sustancial de sus resultados. Por el contrario, las cajas que han mantenido sus principios fundamentales han reforzado su eficiencia y su solvencia. En el caso concreto de las españolas, sus *ratios* de capitalización, productividad, eficiencia y rentabilidad se sitúan en valores por encima de sus homólogas europeas.

Un segundo artículo incide sobre esta dimensión bancaria de Europa, desde una perspectiva crítica.

Un reciente trabajo del Fondo Monetario Internacional titulado "La banca del área del euro en la encrucijada" plantea la situación de las entidades de depósito de la eurozona, enfrentadas a los fenómenos normales de cualquier país desarrollado: globalización, desintermediación, nuevas tecnologías y competencia de instituciones no bancarias, y, además, acentuadas con la puesta en marcha de una unión monetaria.

El trabajo del profesor **Juan José Lagares**, de la Universidad de Alcalá de Henares, tiene por objeto realizar un análisis crítico del documento. Éste comienza examinando la estructura actual del sistema bancario de la eurozona y sus peculiaridades, entre las que destacan la reciente concentración del sistema y los cambios en la estructura del balance. La segunda parte está dedicada a repasar los puntos más relevantes y cruciales para el futuro desarrollo del sistema: consecuencias de la desintermediación sobre los resultados, consecución de economías de escala reales, efectos de los cambios en la solidez y estabilidad del sistema sobre la competencia, validez del sistema actual de organización de la supervisión de los intermediarios financieros, y un tema de gran actualidad y de especial significación para las cajas de ahorros: los efectos de las diferentes estructuras de propiedad.

La parte final del trabajo del profesor **Lagares** supone una evaluación del informe. Tras destacar su importancia como instrumento para el estudio de las perspectivas futuras del sistema en Europa, critica el tratamiento que se da en él a las cajas españolas, derivado de una cierto desconocimiento del papel que están jugando en la economía española, y aboga por la necesidad de trasladar la realidad de nuestras cajas a los organismos internacionales con el ob-

jeto de dar a conocer sus virtudes frente a las alternativas que defiende el informe.

EL DIA MUNDIAL DEL MEDIO AMBIENTE

Las sociedades occidentales son cada día más conscientes de las limitaciones del medio ambiente respecto al desarrollo económico, que puede generar múltiples problemas que amenazan el futuro y que ya comienzan a evidenciarse: previsible escasez de agua ante la creciente demanda de los próximos decenios, degradación de los suelos que reduce su fertilidad, destrucción de los bosques tropicales, reducción de la biodiversidad y extinción de las especies, sobreexplotación de las pesquerías, contaminación atmosférica y calentamiento climático son sólo algunos ejemplos notables de los problemas ambientales pendientes.

Con motivo del Día Mundial del Medio Ambiente, que se celebra el día 5 de junio de cada año desde que la Asamblea General de las Naciones Unidas lo aprobara en 1972, *Cuadernos* incluye en su sección de *Temas de Actualidad* un artículo del miembro por España del "Grupo de Expertos Comunitarios en Economía y Medio Ambiente", **Victoriano Sierra Ludwig**, en el que muestra la evolución de la percepción social respecto del problema del medio ambiente, en la que tras una posición dubitativa y defensiva se ha pasado al concepto clave del desarrollo sostenible, que implica la adopción de modelos de producción y de consumo tolerables y coherentes con la conservación de la naturaleza.

El autor destaca asímismo la importancia que está adquiriendo el mercado medioambiental y las eco–industrias en la Unión Europea, que facturan anualmente unos 150 millardos de euros, emplean más de millón y medio de personas y aportan casi un 3 por 100 del PIB. Sin embargo, este último porcentaje se sitúa en España en torno al 1,6, a pesar del crecimiento operado en los últimos cinco años.

Quizás sea este un buen momento para reafirmar el compromiso permanente de las cajas de ahorros con la defensa del medio ambiente. Son muchas las cajas que mantienen proyectos de conservación del medio en sus respectivas zonas de influencia (conservación de parques naturales, mantenimiento de centros experimentales y educativos, jardines botánicos y otros). Globalmente, en el año 2000 las cajas de ahorros canalizaron 3.595 millones de pesetas a esta finalidad, lo que supone un 2.5 por 100 del flujo de Obra Social en ese año.

INFORMACIONES VARIADAS

El contenido de este número de *Cuadernos* se completa con una información variada sobre seis diferentes aspectos.

En primer lugar, el resumen y comentario de los informes más recientes de los organismos económicos internacionales, a cargo de **Ricardo Cortes.** Los informes que se recogen son los siguientes:

— Perspectivas económicas de primavera 2001 de la Comisión Europea.

— Pronósticos de primavera de la OCDE.

— Perspectivas económicas de primavera del FMI.

— Informe del Banco de Pagos Internacionales de Basilea.

— Perspectivas económicas de los países candidatos a la entrada en la Unión Europea.

— Informe del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo.

En segundo lugar, se ofrece el habitual resumen de la información económica en la prensa internacional que en esta ocasión recoge la incertidumbre actual en la marcha de la economía norteamericana y europea y los problemas que surgen en la construcción de la UE.

El comentario de **Alfonso Tulla** aporta, en tercer lugar, las noticias más relevantes del mundo empresarial. Dentro del marco de la empresa pública, se hace eco, por una parte, del traspaso desde la Dirección General del Patrimonio del Estado a la SEPI de nueve empresas, entre ellas la Agencia EFE o la Empresa Nacional de Autopistas, con el objetivo declarado de "garantizar su mejor administración", así como de la venta por parte de la SEPI de ENCE; y, por otra, de la difícil situación que atraviesa Aerolíneas Argentinas, con el Estado español como accionista mayoritario, del que se espera que asuma una deuda de 350.000 millones de pesetas. Esta situación podría repercutir de forma negativa en otras empresas españolas con negocios en Argentina. Por lo que respecta a la empresa privada, comenta, en primer lugar, el éxito de la salida a Bolsa de Inditex y sus planes de negocio más inmediatos; en segundo lugar, la mala evolución de la cotización de Telefónica Móviles, con una caída del 20 por 100 desde su salida a Bolsa, a pesar de los buenos resultados obtenidos en 2000, y los planes de implantación de TPI–Páginas Amarillas en Iberoamérica; en tercer lugar, los movimientos que se están produciendo en el sector eléctrico español, relativos tanto a operaciones de adquisición como a nuevos nombramientos; en cuarto lugar, el acuerdo entre La Casera y Schweppes para que aquélla sea comprada por ésta; a continuación, la fusión, que cuenta ya con el visto bueno del Gobierno español, de Arbed, en cuyo seno está Aceralia, y Usinor, que convertiría a la compañía resultante en el primer grupo mundial del sector siderúrgico; y, por último, la buena situación que atraviesa la industria del vídeo y sus aún mejores perspectivas para este año.

El panel de previsiones de la economía española ocupa, junto con los principales indicadores económicos internacionales y de España, el cuarto lugar de esas informaciones proporcionadas por este número.

La quinta línea informativa es nueva y ocasional. El estudio del profesor **Maroto,** de la Universidad Complutense y FUNCAS, sobre las Escuelas de Negocios y MBA, aporta una información minuciosa para el conjunto de estudiantes de Ciencias Económicas y de Dirección y Administración de Empresas, quienes, en unos días, completarán sus estudios y se plantearán, entre otras, la lógica interrogación de dónde completar su formación. El lector interesado encontrará en este trabajo datos útiles sobre la poblada oferta en este ámbito de estudio, a la vez que un análisis de los principales *rankings* internacionales.

Finalmente, la información bibliográfica cierra el contenido del número. Son tres las obras que en esta ocasión se comentan en la sección *Libros*. En pri-

mer lugar, **"Homenaje a Manuel Guitián"**, editado por la Fundación Caixa Galicia y cuya recensión corre a cargo del economista **José Luis Feito**. Se trata de un libro que recoge, por un lado, una serie de artículos de amigos y compañeros de Manuel Guitián, entre los que se encuentran nombres tan relevantes como Robert Mundell, sobre su vida y su obra, y, por otro, algunos de sus trabajos más importantes, de entre los que **José Luis Feito** destaca especialmente los relativos al funcionamiento del FMI, al que Manuel Guitián dedicó casi toda su vida profesional.

El segundo libro objeto de comentario, en este caso, por parte de la profesora de la UNED **Elisa Chuliá**, es *La familia española ante la educación de sus hijos*, de Víctor Pérez–Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Leonardo Sánchez Ferrer, en el que se lleva a cabo un repaso de las cuestiones que tradicionalmente han constituido temas de preocupación en torno a la educación, se analiza el estado actual del debate sobre la misma y la opinión que los padres tienen acerca de la educación que reciben sus hijos y del marco institucional vigente, y se aboga por la reorientación del debate hacia reformas institucionales que permitan contar con más libertad de elección en cuestiones educativas.

Por último, **"Del real al euro. una historia de la peseta"**, obra colectiva dirigida por José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz, que comenta **Miguel Martorell**, profesor de la UNED. En ella, al tiempo que se hace un repaso de la vida de la peseta, cuyos avatares no son sino un reflejo de los altibajos de la vocación europeísta española, se aprovecha para referir las diferentes políticas monetarias que se han ido implementando en España en los últimos ciento cincuenta años y se exponen, entre otras, algunas reflexiones sobre el euro –muy próximo ya a sustituir a la peseta–, sus implicaciones para las autoridades económicas, y su potencial para impulsar la integración, y, finalmente, sobre el papel del Banco Central Europeo.

ESTADO ACTUAL, HISTORIA Y PERSPECTIVAS DE LAS PRIVATIZACIONES EN ESPAÑA

Luis Gámir(*)

1. Introducción

Aunque las privatizaciones son hoy un fenómeno mundial, habría que destacar que tienen una vida relativamente corta que podríamos fijar en apenas dos décadas (con diversos precedentes anteriores). Hace veinte años mientras que el Reino Unido iniciaba un amplio programa privatizador, Francia impulsaba las nacionalizaciones. Ese debate de finales de los años setenta y principios de los ochenta se ha ido decantando del lado de la entonces posición británica (aunque sea con elementos diferenciales del enfoque estrictamente thatcheriano).

En España, durante la primera legislatura del Partido Popular las privatizaciones constituyeron uno de los elementos clave de la política económica. Sin embargo, no es este partido el que inicia las privatizaciones en nuestro país. Los gobiernos del PSOE habían privatizado un elevado número de empresas (e incluso el importe ingresado fue significativo), aunque, con características cuantitativa y cualitativamente diferentes, como veremos en los apartados II y III.

Dentro de las privatizaciones el precio de venta o de colocación es uno de los temas que suscita más interés. En el apartado IV se analizan algunos de los trabajos realizados. Veremos que, en general, en relación con los precios de venta, las privatizaciones españolas no se encuentran mal situadas en las comparaciones internacionales.

Por último –y antes de las conclusiones– en el apartado V se estudiará la evolución de las cotizaciones de las acciones de empresas privatizadas y la conveniencia de esta inversión en relación con otras alternativas en renta variable.

2. Las privatizaciones de empresas públicas hasta junio de 1996

Con el Gobierno del PSOE comienzan las privatizaciones de empresas públicas en España. Sin embargo, a lo largo de los trece años de Gobierno socialista no existió un Plan o un Programa de Privatizaciones. En Bel y Costas (2000) se recogen diferentes declaraciones de Ministros del PSOE en el Congreso y en el Senado en las que se insiste en la inexistencia de un plan(1). Incluso en Fanjul (1995) se afirma que "España [es] el único país de la CEE, e incluso de la OCDE, que no desarrolla una política activa de privatización".

Esta última afirmación puede ser, quizás, un poco extrema, pero sirve para reflejar la situación de la "política" de privatizaciones en esta época, en el sentido de la inexistencia de unos principios generales. Las decisiones y actuaciones se iban adoptando caso a caso. De esta

manera, a lo largo de todo el período fueron predominando diferentes motivaciones en las privatizaciones realizadas.

Las privatizaciones van a comenzar de una manera imprevista. Así, las primeras operaciones de privatización van a consistir en la devolución al sector privado de muchas de las empresas del Grupo Rumasa expropiado en febrero de 1983. De esta manera, la decisión de privatizar se puede decir que tiene su origen en una "expropiación–nacionalización". Desde este punto de vista, no se trataba de una decisión explícita de disminuir el sector público empresarial, sino que se utilizaría la "expropiación–privatización" como un instrumento para intentar superar –desde el enfoque del Gobierno– la crisis de un gran *holding* de empresas.

El Grupo estaba constituido por alrededor de 800 empresas que empleaban a 45.000 personas. De las 800 empresas que formaban el Grupo 20 eran bancos que tenían alrededor de 100 filiales. De las actividades no bancarias del grupo tres compañías sumaban alrededor de dos terceras partes del volumen total de facturación: Galerías Preciados, Hoteles Agrupados (Hotasa) y Constructora Hispano Alemana. En el plazo de dos años, de las 800 empresas expropiadas a Rumasa 226 fueron vendidas, 400 liquidadas o disueltas por considerarse que eran meramente instrumentales y 152 devueltas a sus propietarios originales(2).

En 1985 se produce el comienzo de una etapa de privatizaciones que afecta a algunas empresas que pertenecían al ya extinto Instituto Nacional de Industria. Los motivos, en esta ocasión, se basaban principalmente en la incapacidad del sector público de poner en rentabilidad determinadas empresas que necesitaban de un tamaño y de una continua adaptación tecnológica para competir en los mercados nacionales e internacionales. Normalmente, estas empresas acumulaban pérdidas a causa de las debilidades apuntadas. De esta manera, el objetivo era buscar un socio tecnológico e industrial que permitiera su viabilidad futura. Los ejemplos más importantes de esta fase lo constituyen las empresas del sector de automoción Seat y Enasa, aunque también los podríamos encontrar en otros sectores como el textil, químico, electrónico, alimentación, turismo, etcétera.

La mayor parte de estas operaciones de venta se realizaron con un coste para el Estado. De esta manera, y aunque es difícil de cuantificar, en Comín (1995) se evalúa en 76 mil millones el saldo neto negativo del conjunto de privatizaciones realizado por el INI entre 1985 y 1994 (este es un saldo neto e incluye los ingresos de casi 300 mil millones de las OPV de ENDESA(3).

En 1988 (aunque con algún precedente en 1986) se sitúa el origen de un nuevo "tipo" de privatizaciones en nuestro país que (tras un paréntesis entre 1990 y 1992) va a tener una gran importancia. Este tipo de privatizaciones presenta unas características comunes que son diferentes a las de las operaciones anteriores. Estas características se refieren tanto al tipo de empresa y a su situación, como al método de venta y a los motivos u objetivos perseguidos.

Así, afecta a grandes empresas que, normalmente, o son un monopolio o representan un porcentaje significativo de su sector en España y que presentan cuentas saneadas con importantes beneficios. El método de venta elegido es el de OPV en las que, normalmente, los tramos minoristas tienen un papel importante. De esta manera, se va acceder de una forma masiva al ahorro minorista mediante amplias campañas publicitarias. En este campo se introdujeron diversas mejoras técnicas en el sistema de la OPV, que incluso se pueden considerar novedades a nivel internacional (ver por ejemplo Mañas, 1998).

Sin embargo, en ninguna de estas operaciones de privatización el Estado abandonó el capital de las empresas. Es decir, se trataba de ventas parciales en las que el Estado seguía conservando el control. Incluso cuando se realizan las primeras operaciones de este tipo se llega a negar el carácter privatizador de estas ventas parciales. Así, en la obra de Bel y Costas citada se recoge la siguiente afirmación del entonces Ministro de Industria y Energía, Claudio Aranzadi (1989): "En el caso de ENDESA, en el caso de ENCE, en el caso de GESA y en el caso de Repsol, no existe privatización en sentido estricto ... No existe privatización ya que la compañía sigue teniendo mayoría pública y la responsabilidad de la gestión sigue estando en manos públicas".

El objetivo principal de algunas de estas

ventas iba a ser el de realizar caja (también existen declaraciones gubernamentales expresas en este sentido). En ocasiones esos ingresos tenían un objetivo especial (como la venta de un porcentaje de ENDESA en 1995 para cubrir las necesidades financieras de TENEO derivadas de los compromisos asumidos para reflotar Iberia). En total se realizaron 16 OPV de empresas públicas hasta junio de 1996 que supusieron unos ingresos cercanos a 1,7 billones en pesetas corrientes(4) que en pesetas de diciembre de 2000 se elevarían a 2,2 billones de pesetas.

Con estas ventas parciales también se pudo contribuir, en algún grado, a mejorar la gestión de la empresa debido a los controles adicionales que aporta la cotización en los mercados, que puede hacer que directivos y propietarios "públicos" tomen más en consideración criterios de eficiencia y rentabilidad. Sin embargo, no parece que éste fuera el objetivo básico de estas ventas parciales.

Como consecuencia de las OPV de empresas públicas a partir de 1993 comienza a disminuir el porcentaje de participación del Estado en la capitalización de la bolsa española, que en 1993 se encontraba en el 16,39 por 100. Tres años más tarde, en 1996 dicho porcentaje se había reducido hasta el 10,87 por 100.

A pesar de no perder el control de la gestión, el sector público potenció, en algunas empresas, la creación de grupos de inversores privados con vocación de permanencia ("núcleos duros") siguiendo el esquema francés del *"Noyeau dur"*(5). Adicionalmente, en 1995 se aprueba una legislación que tiene unos objetivos parecidos a los de la *Golden Share* inglesa o la *Action Spécifique* francesa, por la cual el Estado se puede reservar la capacidad de someter a su autorización la adquisición de un determinado porcentaje del capital de la empresa y/o la adopción de determinados acuerdos por parte del Consejo de Administración de la empresa. En esta etapa, sólo dio tiempo a aplicar esta legislación a REPSOL en la OPV realizada en 1996, tras la cual el Estado seguía siendo el principal accionista de la compañía. Este tipo de actuaciones podía anticipar un cambio de estrategia hacia unas ventas que incluyeran la pérdida del control público sobre la gestión de las grandes empresas, pero el resultado de las elecciones de 1996 impidió comprobar si era esta la interpretación adecuada(6).

3. Las privatizaciones de empresas públicas a partir de junio de 1996

La razón por la que elegimos junio de 1996 (y no, por ejemplo, el mes de mayo que es cuando el PP forma gobierno) reside en que a partir de ese mes España cuenta por primera vez con un Programa explícito de privatizaciones. Este hecho, por si mismo, supone un contraste importante con lo que había sucedido con anterioridad en el campo de las privatizaciones.

Con la existencia de este "Programa" aprobado en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 "por el que se establecen las bases del Programa de Modernización del Sector Público empresarial del Estado" se van a fijar una serie de principios generales y se introducen cambios sustanciales en relación con el enfoque anterior.

Así, la política de privatizaciones tendrá un carácter de globalidad. Esto implica que, por un lado, afecta al conjunto de las empresas del sector público estatal (a menos que explícitamente se haya declarado su excepción como ocurre, entre otros, en el caso de Hunosa) y afecta a la totalidad del capital de la empresa: se trata de privatizaciones totales en las que el Estado sale completamente del capital de las empresas.

Otra novedad que afecta, en este caso, a la gestión del proceso privatizador es que la iniciativa y las decisiones ya no van a recaer sobre los dirigentes de las propias empresas públicas a privatizar, sino que serán los llamados Agentes Gestores (los "holding" públicos tenedores de las acciones de las empresas) los encargados de diseñar, coordinar, gestionar y ejecutar las ventas de las empresas públicas. De esta manera, se trataría de disminuir una fuente potencial de conflictos de interés y de mejorar la coordinación del proceso.

El Programa también se preocupa de incrementar las garantías del proceso privatizador y es en este campo donde se crea el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), entre otras medidas como la de exigir, con carácter

general, la elaboración de una valoración externa sobre cada empresa a privatizar.

Por otra parte, en los objetivos perseguidos con las privatizaciones, el "Programa" también supone una novedad en relación con el período anterior en que los objetivos eran cambiantes y casi adaptados a cada caso. Así, las privatizaciones se van a entender como un instrumento más, encuadrado dentro de una política más general, cuyo objetivo es incrementar la utilización del mercado en la economía española como medio para aumentar su eficiencia y competitividad. De esta manera, en el "Programa" se recoge que "Es voluntad del Gobierno profundizar en el proceso de privatizaciones, como un elemento complementario del objetivo general de política económica de liberalizar la economía española...". Asimismo, se establece que "la reducción y saneamiento del sector público empresarial tiene como fin último la mejora de la eficiencia productiva y la adecuada asignación de recursos escasos...".

En total, desde junio de 1996 hasta mayo de 2001 se ha realizado la privatización de 39 empresas a través de 46 operaciones (en algunas empresas se han utilizado medios combinados que han implicado más de una operación de venta por empresa). Los ingresos por privatizaciones se han situado por encima de los 4,8 billones de pesetas. Las operaciones de venta por OPV han implicado unos ingresos de 4 billones de pesetas (el 83 por 100 del total), mientras que en los otros procedimientos de venta se ha ingresado 0,8 billones de pesetas (el 17 por 100 del total). A pesar de la importancia de las OPV, su número (12) ha sido muy inferior al de otras operaciones (34).

En este último tipo de operaciones (no OPV), y dependiendo de sus características específicas, se han utilizado diferentes métodos, entre los que podemos distinguir: los concursos (por ejemplo, en la primera fase de Retevision); los concursos restringidos (ENSB o Babcock & Wilcox); las subastas (Serausa o Comesa); la venta directa negociada (Enagas o COPE); las operaciones de amortización (Endesa) y ampliación de capital (Aceralia); las fusiones (Construcciones Aeronáuticas) y, dentro de la operativa de los mercados bursátiles, los *block trade* (pequeñas participaciones de SEPPa en Telefónica) y una OPA (Sefanitro).

Sin embargo, han sido las operaciones realizadas a través de OPV las que, por distintas razones, han tenido mayor importancia. Por otra parte, las OPV presentan ventajas sobre otros medios de venta. Así, presentan un mayor grado de transparencia, concurrencia y publicidad, beneficiándose de un marco regulado que obliga a cumplir un procedimiento reglado y vigilado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

De las OPV realizadas desde el otoño de 1996 hasta mayo de 2001, siete han sido OPV subsiguientes: (Gas Natural; Telefónica–97; Repsol–97; Endesa–97; Argentaria–98; Tabacalera–98 y Endesa–98), y cinco han sido OPV iniciales (Aldeasa; Aceralia; Indra; Red Eléctrica e Iberia). Estas OPV han supuesto una reducción radical de la participación del Estado en las bolsas de valores, de tal manera que mientras en 1996 el 10,87 por 100 de la capitalización bursátil era propiedad del Estado, en el año 2000 esta participación se había reducido hasta el 0,54 por 100.

Aunque algunas OPV sólo han contado con tramos institucionales, los tramos minoristas han sido los verdaderos protagonistas de las OPV. Así, en las OPV anteriores a junio de 1996 habían representado el 48 por 100 de este tipo de operaciones, mientras que su importancia aumenta al 68 por 100 en las OPV realizadas con posterioridad a esa fecha. Además, se van a cursar más de 8.200.000 peticiones por parte de inversores minoristas frente a los 3 millones registrados con anterioridad a junio de 1996.

Asimismo, a lo largo de este proceso los Agentes Gestores han fomentado la competencia entre las entidades financieras que optaban a ser Coordinadores Globales. Una de estas vías ha sido, de acuerdo con las recomendaciones del CCP, la de incrementar en los baremos de selección la ponderación del criterio de comisiones. El resultado de esa mayor competencia ha implicado una importante reducción de las comisiones pagadas, que se han reducido en más de la mitad (desde el entorno del 3 por 100, nivel al que se habían estabilizado en 1996, hasta el 1,45 por 100 de la última OPV realizada). Este descenso de comisiones ha dado lugar a un ahorro para el sector público que podría situarse cerca de los 40.000 millones de pesetas.

IV. Comentarios sobre el precio al que se han vendido las empresas públicas

En las operaciones realizadas a través de los mercados de valores se cuenta con una referencia de mercado como es el precio al que se negocian las acciones. Por ello, la mayoría de los análisis sobre el precio de las empresas privatizadas se suele centrar en las ventas de empresas a través de OPV, que serán el objeto de los comentarios de este apartado.

Sobre las empresas que no se han privatizado a través de los mercados de valores, en Ribas (1999) se realiza un estudio que concluye que "a partir de las diferentes operaciones de privatización efectuadas en los últimos tres años, se ha comprobado cómo el precio obtenido en las transacciones examinadas, ha superado en media un 7 por 100 aprox. a la valoración externa". Este resultado es interesante, aunque las valoraciones externas tengan un margen de discrecionalidad al plantear los supuestos a utilizar, así como al elegir el método a utilizar.

Cuando nos centramos en las OPV podemos realizar una clara distinción, en relación con el problema de la fijación de precio, entre las OPVs subsiguientes (en las que la empresa ya cotiza en bolsa) y las OPV iniciales (o IPO, *–Initial Public Offering,* en terminología anglosajona–, en las que la empresa sale a cotizar a Bolsa). En las salidas a Bolsa se carece de la importante referencia de la cotización que, lógicamente, sí está disponible en las OPV subsiguientes.

Precisamente esa falta de un precio de referencia provoca una mayor incertidumbre sobre cuál será el valor en el que el mercado finalmente sitúe a la empresa. De esta manera, los inversores tendrán que ser "compensados", de alguna manera, por esta mayor incertidumbre que asumen, lo que genera que, de media, los precios alcanzados en las OPV iniciales sean menores en relación a los de cotización posterior en OPV secundarias o subsiguientes. Éste es un resultado que encuentra apoyo en numerosos estudios empíricos, así como en el que presentamos en este apartado.

Debido a esta infravaloración mayor que se suele dar en las OPV iniciales, algunos autores han defendido las ventajas que puede presentar realizar la privatización en diferentes tramos. De esta manera, se vendería un determinado porcentaje en una primera fase, con el objetivo de que su cotización ofreciera una referencia de mercado para la fijación del precio en la siguiente. Así, se evitaría que esa subvaloración por falta de referencia afectara a la totalidad de las acciones. Este procedimiento también puede presentar inconvenientes debido a la incertidumbre que se genera en los inversores sobre cuándo se retirará el Estado del capital de la empresa.

En la literatura existente se ha tratado desde diferentes puntos de vista el problema de la infravaloración de precios de venta en OPV, tanto en el caso de que el vendedor sea el Estado como si los que venden son accionistas privados. Uno de los sistemas empleados ha sido el de las primas bursátiles, calculadas en diferentes plazos (y con diferentes metodologías) a partir de la fecha de venta de las acciones.

En Jones, Megginson, Nash y Netter (1999) se analiza exclusivamente el incremento del precio en el primer día de cotización tras la OPV. A pesar de la aparente sencillez de su análisis (debido a que no tiene en cuenta la evolución del mercado en ese día), este estudio tiene un gran valor por la amplitud del horizonte temporal, así como del número de países y de muestra analizada. En concreto, se concluye que de una muestra de 303 OPV de empresas públicas de todo el mundo realizadas entre 1977 y 1997, la rentabilidad inicial (medida como diferencia entre el precio de venta y el precio de cierre el primer día de negociación tras la OPV) fue del 29,1 por 100 (la rentabilidad inicial en las IPO fue del 34,1 por 100 y en las subsiguientes del 9,4 por 100).

En el CCP se ha realizado este análisis para el caso español sobre las OPV de empresas públicas desde junio de 1996 hasta 2001. La media de la rentabilidad inicial en el conjunto de las OPV se sitúa en el 0,57 por 100 y aumenta hasta un 1,34 por 100 en las IPO, cifras que se comparan favorablemente con la experiencia internacional. También pueden ser comparadas satisfactoriamente con los países europeos de nuestro entorno que han realizado procesos de privatización. Volviendo al trabajo de Jones y otros (1999), en el período 1977–1997 en el Reino Unido la rentabilidad inicial media en OPV de empresas públicas fue

del 35 por 100, en Francia un 9 por 100, en Italia un 4 por 100 y en Alemania un 7 por 100. Para las IPO, la rentabilidad inicial calculada en empresas de estos países fue un 35 por 100 en el Reino Unido, un 11 por 100 en Francia, un 8 por 100 en Italia y un 10 por 100 en Alemania.

En Jenkinson y Mayer (1994) la metodología se sofistica, ya que se analiza la evolución de la cotización en la siguiente semana en comparación con la evolución de un índice representativo del mercado. Estudia las privatizaciones británicas por OPV hasta 1991 y muestra que las primas por infravaloración del precio de venta al cabo de ese período en OPV públicas ascendía a un 10 por 100, frente a un 8 por 100 registrado en OPV privadas. Asimismo, en OPV de gran tamaño las primas se situaban en el 13 por 100 en las OPVs públicas, frente a un 5 por 100 en el sector privado. El resultado es que, según este trabajo, en la experiencia británica el sector privado resultaba más "eficiente" que el público en la fijación de los precios de las OPV.

En España se han realizado diferentes estudios con esta metodología para calcular las "primas bursátiles". Uno de estos análisis es el realizado desde el CCP, que se ha actualizado hasta la reciente OPV de Iberia (ver cuadro núm. 1). En él se compara la evolución del valor en un día con la evolución del índice de referencia, que en nuestro caso es el Ibex–35. Concretamente, el premio bursátil se define como el porcentaje de apreciación/depreciación del valor sujeto a OPV en el período de referencia ponderado por la apreciación/depreciación del Ibex–35. Para evitar que la evolución del valor pueda afectar al mismo Ibex, se ha calculado en las OPV secundarias la evolución del Ibex sin considerar la influencia del valor sobre el índice.

Una de las ventajas del plazo de un día tras la operación es que, dado el corto intervalo de tiempo en que se analizan los valores, difícilmente se ven afectados por factores externos a la OPV. Sin embargo, hay que tener en cuenta que en los momentos posteriores a la colocación los bancos colocadores realizan operaciones de estabilización que pueden distorsionar este análisis.

Las conclusiones que pueden extraerse del cuadro 1 son las siguientes:

CUADRO 1
PRIMAS BURSÁTILES EN EL PRIMER DÍA DE NEGOCIACIÓN TRAS LA OPV
(En porcentaje)

	1992–Oct. 1996	*Nov. 1996–Abr. 2001*	*Total*
OPVs Públicas	4,01	0,34	1,91
Iniciales	11,94	2,60	4,16
Subsiguientes	3,02	-1,27	1,01
OPVs Privadas	10,54	15,06	13,79
Iniciales	19,97	21,13	20,89
Subsiguientes	1,10	-1,50	-0,41

Nota: Cuanto más positivas son las primas, mayor revalorización de la acción en relación al IBEX35.

1. En términos generales las OPV públicas tienen primas mucho menores que las OPV privadas.

2. Lo anterior se cumple especialmente en las OPV iniciales, pero no necesariamente en las OPV subsiguientes, donde las empresas privadas muestran una prima menor que las públicas (en todo caso, la cuantía relativa de las primas en las OPV subsiguientes es muy pequeña e inferior a las OPV iniciales, por lo que no queda invalidada la conclusión del punto 1 anterior).

3. Las primas de empresas públicas bajo el actual Programa de Privatizaciones son inferiores a las registradas anteriormente para todos los tipos de OPV (inicial y subsiguiente) tanto públicas como privadas.

En resumen, desde el punto de vista de los premios bursátiles, puede considerarse que el Estado ha sido más "eficiente" que las empresas privadas a la hora de vender sus empresas. Expresado de otra manera, se podría decir que el Estado ha vendido a unos precios más "ajustados" las empresas públicas a través de OPV(7).

V. La evolución de las cotizaciones de las acciones de empresas privatizadas

Otro de los estudios que complementan al anterior llevados a cabo también desde el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha consistido en la elaboración de unos índices que tratan de simular el resultado de una determinada inversión en acciones de empresas privatizadas. Estos índices se pueden dividir en dos grupos: el primero simula la inversión de un ahorrador

CUADRO 2
RENTABILIDAD DE LOS ÍNDICES DE PRIVATIZACIONES FRENTE AL IBEX-35
(Rentabilidad acumulada anualizada. En porcentaje)

Fecha	Ibex-35	Fondos R.V.	CCP1– (instituc.)	CCP2– (minorista)
Dic-1997	54,3	42,5	53,3	62,1
Dic-1998	43,1	39,4	51,3	58,4
Dic-1999	34,5	35,4	36,8	41,1
Dic-2000	17,7	19,9	24,0	27,0
Abr-2001	18,1	19,8	23,6	26,6

minorista (un particular) y el segundo grupo simula la de un institucional (bancos, fondos de inversión, compañías de seguros, etc.). La diferencia entre ambos es que los inversores institucionales no pueden beneficiarse de descuentos específicos para el tramo minorista, de bonos fidelidad o de coberturas por caída de precio. Ambos grupos incluyen dividendos. La ponderación que se otorga en el índice a las distintas privatizaciones que se van produciendo está relacionada con el tamaño relativo de cada OPV(8).

En el cuadro 2 se recoge la rentabilidad anualizada de los índices CCP, así como la del Ibex–35 y del índice de fondos de inversión de renta variable elaborado por el diario Expansión.

Podemos observar que la rentabilidad del índice CCP1 es menor que la del CCP2. Ello es lógico si tenemos en cuenta que el índice CCP2 incluye los incentivos diseñados para el tramo minorista antes mencionados.

Asimismo, se observa que la inversión en acciones de empresas privatizadas ha resultado más rentable en media que la inversión en los dos índices de referencia, tanto el Ibex–35 como el índice de fondos de inversión de renta variable. Se observa también que la mayor rentabilidad se mantiene tanto en períodos con una tendencia del mercado bursátil alcista (años 1997–1999) o en un entorno bursátil más bajista (año 2000). Incluso la diferencia se agranda en los últimos períodos, lo que indica una menor exposición de los valores privatizados a entornos bursátiles menos favorables. Desde este punto de vista, una inversión en las diferentes OPV en proporción a su tamaño relativo habría conseguido una rentabilidad superior a la alternativa de invertir replicando el Ibex o con un fondo de inversión de renta variable "medio" a lo largo del período considerado.

V. Conclusiones y perspectivas futuras

El proceso de privatizaciones en España ha ido evolucionando desde esquemas adaptativos, sin política de privatizaciones y con objetivos cambiantes (para privatizar las empresas nacionalizadas de Rumasa; por la incapacidad del Estado para situar a las empresas en rentabilidad dada la falta de economías de escala y tecnología; por motivos recaudatorios; para financiar déficit de otras empresas públicas; etc.) hacia un modelo más programático. Este último modelo ha buscado principalmente el incremento de la eficiencia tanto de las empresas como del conjunto de la economía. Desde este punto de vista se considera a las privatizaciones como un instrumento más dentro de la política económica para conseguir una economía más liberalizada, más eficiente y más competitiva.

Al mismo tiempo se ha buscado la eficiencia en el propio proceso de venta, como muestran las reducidas primas bursátiles registradas en las OPV de empresas públicas o el descenso en las comisiones por venta de empresas, así como un incremento en el sistema de garantías del proceso para el mejor cumplimiento de los principios de transparencia, concurrencia y publicidad (aunque sea necesario seguir profundizando al respecto).

Desde otro punto de vista, la compra de acciones de empresas en fase de privatización ha sido una decisión con mayor rentabilidad que otras alternativas en renta variable.

En el ámbito estatal se ha realizado un intenso esfuerzo privatizador en estos últimos años. Prueba de ello es que en 1992 el 16,64 por 100 de la capitalización bursátil se encontraba en poder del Sector Público, mientras que a finales de 2000 este porcentaje había disminuido hasta el 0,54 por 100. Sin embargo, aún queda en poder de los Agentes Gestores un buen número de empresas públicas susceptibles de ser vendidas, que presumiblemente irán siendo privatizadas progresivamente.

En el momento de escribir este artículo están en proceso de privatización las empresas Expasa y Ence. El tamaño de las empresas que aún quedan en poder de los Agentes Gestores es pequeño en relación con las que ya han sido

privatizadas durante los años 1996–2001. Por ello, los ingresos previsibles serán menores que en los primeros años de aplicación del Programa de Privatizaciones. Por otra parte, según declaraciones del Ministro de Hacienda, el ritmo privatizador será también más pausado que en la anterior legislatura.

Quedan en el ámbito estatal grandes empresas relacionadas con otros Ministerios(9). La decisión de privatizar estas empresas es política y es posible que algunas de ellas sean objeto de privatización en el futuro, aunque no a corto plazo. No se plantean, sin embargo, en España (ni en general en la "cultura de la Unión Europea", salvo quizás alguna excepción en el terreno de la "gestión", no de la "propiedad") privatizaciones incluidas en lo que se ha llamado en Iberoamérica "tercera ola de privatizaciones", que afectaría a servicios y prestaciones sociales del Estado (o sociedad) del Bienestar.

NOTAS

(*) Catedrático de política económica de la Universidad Complutense y Presidente del Consejo Consultivo de Privatizaciones.

(1) Así, entre otras declaraciones de miembros de los Gobiernos del PSOE, por ejemplo, Croissier (1988), Ministro de Industria y Energía, afirma que "en ningún caso el gobierno ha dicho que tiene una política de privatizaciones", y el Vicepresidente Serra (1994) que "El Gobierno no está elaborando ni ha elaborado ni elaborará un plan general de privatizaciones para reducir el déficit presupuestario ... no hay un plan general, sino que estudiaremos caso por caso".

(2) Ver World Bank (1986). No es éste el lugar de un análisis a fondo de la decisión de "expropiación–nacionalización", ni de los sistemas empleados en la venta de empresas.

(3) Las otras grandes empresas como Telefónica, Argentaria y Repsol no pertenecían al INI y por tanto no están incluidas en este cálculo.

(4) Debido al resultado neto negativo de las ventas de empresas no realizadas a través de OPV, se puede estimar en unos 1,3–1,4 billones los ingresos obtenidos por las privatizaciones durante los diferentes Gobiernos del PSOE.con anterioridad a junio de 1996.

(5) El núcleo duro de la empresa está constituido por una agrupación de accionistas con objetivos comunes que tienen un porcentaje de acciones suficiente como para nombrar un número significativo de miembros del Consejo de Administración y, por tanto, influir sobre las decisiones importantes que toma la empresa. Normalmente, los miembros de un núcleo duro son poco numerosos (dos, tres, o cuatro accionistas significativos) y para grandes empresas puede ser suficiente tener entre todos los miembros del núcleo duro entre un 10 por 100 y un 15 por 100 del capital (este porcentaje depende de cómo esté de dispersa la propiedad del resto de la empresa).

(6) Tampoco es este trabajo el lugar para analizar la metodología empleada en la privatizaciones del período 1985–1996.

(7) En otros trabajos, por ejemplo, en Gámir (1999,página 64) se ha destacado que: a) la privatización no asegura el incremento de la eficiencia; b) sin embargo, existen con diferencia muchos más casos en los que se ha incrementado la eficiencia que lo contrario; c) el punto anterior cobra mucha más fuerza cuando las privatizaciones se producen en mercados competitivos o se crean dichos mercados, hasta el punto de que el desarrollo de situaciones concurrenciales parece explicar más el incremento de la eficiencia que el cambio de propiedad.

Este enfoque positivo pero no dogmático de la relación privatización–eficiencia se ve reforzado por situaciones como ésta, en la que el sector público resulta más eficaz en la propia acción de privatizar que las salidas a bolsa privadas. No es éste el lugar para el análisis de las posibles causas de este resultado concreto.

(8) También se han elaborado los índices CCP sin ponderar (no se incluyen en este trabajo), en los que no se tiene en cuenta la importancia relativa de las privatizaciones.

(9) Los dos Agentes Gestores (SEPI y SEPPa) pertenecen al Ministerio de Hacienda y se está produciendo un transvase de la mayoría de las empresas de SEPPa a SEPI.

BIBLIOGRAFÍA

Aranzadi, C. (1989), *Diario de Sesiones del Congreso, Pleno*, nº 196, 24 de mayo (III Legislatura), pág. 11199.

Bel, G., y Costas, A. (2000), "La privatización y sus motivaciones en España: de instrumento a política", *Revista de Historia Industrial*, nº 17/18 –en prensa–.

Comín, F. (1995), "La empresa Pública en la España Contemporánea: Formas Históricas de Organización y Gestión (1770–1995)", *Documento de Trabajo,* núm. 9505, julio 1995, Fundación Empresa Pública.

Consejo Consultivo de Privatizaciones (2000). *Informe de Actividades – 1999*, Madrid.

— (2001). *Informe de Actividades – 2000*, Madrid.

Croissier, L. C. (1988), *Diario de Sesiones del Congreso*, Comisión de Industria, Obras Públicas y Servicios, nº 274 (III legislatura), 4 de mayo, pág. 9454.

— Gámir, L. (1999) *Las privatizaciones en España*, Editorial Pirámide, Madrid.

Jenkinson, T., y Mayer, C. (1994), "The Cost of Privatization in the UK and France", en M. Bishop, J.A. Kay y C. Mayer (eds.), *Privatization and Economic Performance*, Oxford University Press, Oxford.

Jones, S.; Megginson, W.; Nash, R., y Netter, S. (1999), "Share Issue privatizations as financial means to political and economic ends", *Journal of Financial Economics,* nº 53, agosto.

Ribas, E. (1999), "Análisis del valor de las empresas privatizadas", *Economía Industrial,* nº 328 (1999–IV).

Serra, N. (1994), *Diario de Sesiones del Senado, Pleno*, nº 22 (V legislatura), 22 de febrero de 1994, pág. 1012.

World Bank (1986), *Techniques of Privatization of State–Owned Enterprises, II Selected Country Case Studies,* Washington.

LA IMPOSICIÓN MARGINAL EFECTIVA SOBRE EL FACTOR TRABAJO EN EL ÁMBITO DE LA OCDE

Desiderio Romero Jordán (*)
José Felix Sanz Sanz (**)

1. Introducción

La fiscalidad es un coste no laboral que influye en las decisiones de oferta y demanda de trabajo. Metodológicamente, una de las aproximaciones que nos sirve para calibrar la carga fiscal que soporta el factor trabajo es el concepto de *imposición efectiva*. Sin embargo, la imposición efectiva puede ser calculada en términos medios *–tipo medio efectivo–* o en términos marginales *–tipo marginal efectivo–*.

El tipo medio efectivo que recae sobre el factor trabajo relaciona las cuotas líquidas de las diferentes figuras tributarias que afectan a dicho factor con alguna medida de renta –como por ejemplo el salario bruto de los trabajadores– o incluso con alguna macromagnitud como el Producto Interior Bruto. Su cómputo nos permite determinar cuál es, en media, la cuantía total de impuestos que soporta efectivamente el citado factor por unidad de renta generada. Este cálculo se realiza periódicamente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en su publicación anual *Taxing* Wages, así como en algunos trabajos realizados de manera ocasional, como por ejemplo en Martínez–Mongay (2000), desarrollado en el seno de la Comisión Europea.

El tipo marginal efectivo, que es el empleado en el presente artículo, es una medida sintética que nos permite cuantificar cuál es la fiscalidad que soporta la incorporación de una unidad adicional de factor trabajo al proceso productivo. En otras palabras, su cálculo nos ofrece resultados sobre la cuantía total de impuestos que soportará la última unidad de factor trabajo que se incorpore a la actividad productiva. En su construcción se utilizan algunas hipótesis simplificadoras: los cálculos están referidos a un individuo representativo, el enfoque es estático y de análisis parcial, y no se tienen en cuenta el papel de las transferencias ni los aspectos de traslación impositiva.

2. El tipo marginal efectivo: metodología

Aunque la expresión formal del concepto de tipo marginal efectivo puede variar en función de los supuestos implícitos utilizados, en el presente trabajo se emplea la siguiente expresión (Véase Romero y Sanz (2001)):

$$\tau_L = \left[t_{WE}\left(1 - t_{IS} D_{IS}\right) + \frac{t_C}{1+t_C} + \frac{t_{WA} + t_{IRPF} - t_{IRPF}.D_{IRPF}.t_{WA}}{1+t_C} \right] \quad (1)$$

siendo t_{WE}, t_{WA}, las cotizaciones de empleador y asalariado: t_{IS}, D_{IS} el tipo impositivo del Impuesto de Sociedades (IS) y el porcentaje de cotizaciones del empresario considerado gasto deducible en dicho impuesto, respectivamente; t_{IRPF} , D_{IRPF} , es el tipo marginal de la tarifa del IRPF y el porcentaje de cotizaciones del asalariado considerado gasto deducible en dicho impuesto, respectivamente; y finalmente t_C es el tipo medio sobre el consumo. De acuerdo con (1), el tipo marginal efectivo que soporta el factor trabajo se compone de tres sumandos: las cotizaciones del empresario, los impuestos del consumo que recaen sobre las rentas salariales, y el coste derivado del IRPF y las cotizaciones sociales del trabajador.

La literatura existente sobre tipos marginales efectivos del factor trabajo es pequeña; especialmente si la comparamos con lo que ha sido su principal campo de aplicación: el capital físico, así como la reciente extensión a otros ámbitos como por ejemplo el de la fiscalidad de los activos financieros(1). Uno de los trabajos pioneros es el de Mckee y otros (1986) que

hacen una comparación para los ejercicios 1981 a 1983 referida a los países de la OCDE, o el de González–Páramo y Sanz (1994), que extienden el citado trabajo hasta el ejercicio 1992.

El propósito del presente trabajo es actualizar los citados cálculos para un conjunto de países de la OCDE, haciendo hincapié en la comparación con el caso español. El período de estudio comprende los ejercicios 1981 a 1998 y los países elegidos han sido Reino Unido, Suecia, Francia, Alemania, Italia, Portugal, Japón, Estados Unidos y España; de modo que se incluya una representación de países europeos (mediterráneos, centroeuropeos y nórdicos) y no europeos (se han elegido las dos economías más desarrolladas).

A efectos de comparabilidad, como se indicó anteriormente, el computo del tipo marginal efectivo está referido a las rentas salariales obtenidas por el trabajador industrial medio (TIM) recogido en las publicaciones de la OCDE: *"The tax benefit position of production workers", "The tax benefit position of employees"* y *"Taxing wages"*. El TIM es en realidad un hogar representativo en el que convive un matrimonio junto a dos hijos menores de edad, en el que sólo trabaja uno de los cónyuges, y lo hace en el sector manufacturero. No cabe duda de que el análisis con bases de microdatos nos permitiría explotar con mayor detalle la imposición marginal efectiva a la que se enfrenta el factor trabajo; sin embargo, las dificultades para disponer de dicha información por países y años nos obliga a trabajar con los datos agregados comentados anteriormente.

La información fiscal referida a los tipos marginales en IRPF, las cotizaciones a la Seguridad Social, y el Impuesto de Sociedades (IS) ha sido extraída del *International Tax Summaries,* y del *European Tax Handbook.* En la imputación de tipos marginales de IRPF que soporta el TIM en cada país se ha tenido en cuenta los aspectos institucionales relativos a la definición de unidad contribuyente, así como a la existencia de tarifas para solteros y casados. También se han contemplado las diferencias de tratamiento de las cotizaciones a la seguridad social como gasto deducible en el IRPF y el IS. Finalmente, el cálculo de tipos medios que recaen sobre el consumo se ha realizado a partir de la publicación *Revenue Statistics,* según la siguiente expresión propuesta por Mckee y otros (1986):

$$t_C = \frac{IIBS}{C_P + C_{PB} - SS - IIBS} \qquad (2)$$

donde *IIBS* recoge la recaudación por impuestos indirectos que recaen sobre el consumo de bienes y servicios, C_P es el consumo privado total, C_{PB} es el consumo público total y *SS* son los sueldos y salarios pagados por el sector público.

3. Resultados: el tipo marginal efectivo en el ámbito de la OCDE

Los resultados obtenidos del cómputo de los tipos marginales efectivos derivados de aplicar (1) se recogen en el cuadro núm. 1. Las conclusiones que pueden extraerse son las que se muestran en dicho cuadro.

— En promedio, los tipos marginales efectivos son inferiores en los países no europeos: la media europea es 0,6 frente al 0,4 de Japón y Estados Unidos.

— Dentro de los países europeos se distinguen dos grupos: Reino Unido, Portugal, Alemania y España situados en la franja del 0,5 al 0,6; y Francia, Italia y Suecia con tipos superiores al 0,6.

En el gráfico 1 se puede comprobar que la evolución de los tipos marginales efectivos ha sido creciente (excepto en Suecia y Reino Unido, tal como se pone de manifiesto en el cuadro 1. A finales de los años ochenta la fiscalidad marginal efectiva que recaía sobre el factor trabajo se consolida en el 0,6 para los países de la Unión Europea, y en 0,4 para Japón y Estados Unidos.

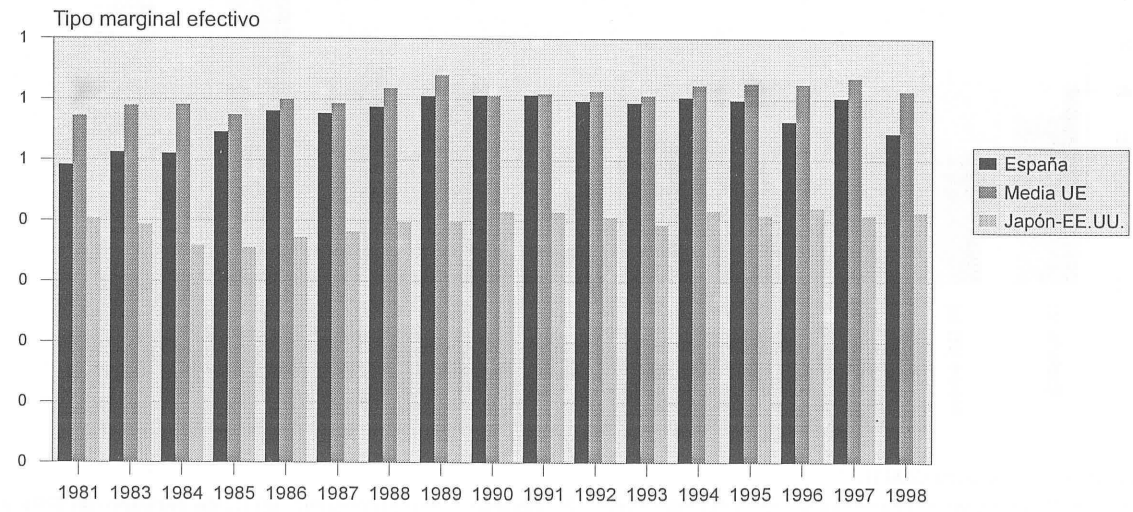
La fiscalidad marginal que recae sobre el TIM español ha estado próxima al 0,5 durante los primeros ochenta y más cercana en media al 0,6 durante finales de los años ochenta y en los noventa, según se pone de manifiesto en el cuadro 2. Tal aumento del tipo marginal efectivo ha venido justificado por los aumentos experimentados por el coste del IRPF y de las cotizaciones soportadas por el TIM español, y especialmente por el crecimiento de los impuestos sobre el consumo que recaen sobre

CUADRO 1
LOS TIPOS MARGINALES EFECTIVOS SOBRE EL FACTOR TRABAJO. 1981–1998

	Francia	*Alemania*	*Italia*	*Japón*	*Portugal*	*España*	*Suecia*	*R.U.*	*EE.UU.*
1981	0,66	0,55	0,70	0,39	0,39	0,49	0,78	0,52	0,43
1983	0,69	0,56	0,73	0,34	0,41	0,51	0,77	0,53	0,46
1984	0,62	0,55	0,66	0,34	0,44	0,51	0,83	0,53	0,38
1985	0,63	0,54	0,58	0,34	0,42	0,55	0,76	0,54	0,38
1986	0,64	0,54	0,66	0,38	0,47	0,58	0,76	0,54	0,37
1987	0,65	0,54	0,67	0,35	0,47	0,58	0,79	0,51	0,42
1988	0,65	0,55	0,66	0,37	0,46	0,59	0,90	0,51	0,44
1989	0,68	0,55	0,61	0,37	0,66	0,61	0,89	0,49	0,44
1990	0,64	0,56	0,70	0,40	0,54	0,61	0,71	0,49	0,44
1991	0,63	0,57	0,71	0,40	0,53	0,61	0,74	0,49	0,44
1992	0,67	0,57	0,72	0,38	0,55	0,60	0,72	0,49	0,45
1993	0,67	0,56	0,72	0,37	0,53	0,59	0,68	0,49	0,43
1994	0,68	0,60	0,73	0,40	0,54	0,60	0,68	0,54	0,45
1995	0,67	0,59	0,77	0,39	0,54	0,60	0,70	0,52	0,44
1996	0,66	0,64	0,77	0,41	0,54	0,56	0,72	0,49	0,44
1997	0,68	0,65	0,77	0,40	0,54	0,60	0,72	0,48	0,43
1998	0,69	0,65	0,71	0,41	0,54	0,54	0,72	0,48	0,43
				VALORES PROMEDIO					
Promedio 1981-85	0,65	0,55	0,67	0,36	0,41	0,51	0,79	0,53	0,40
Promedio 1985-90	0,65	0,55	0,65	0,37	0,50	0,58	0,80	0,51	0,40
Promedio 1990-95	0,66	0,58	0,72	0,39	0,54	0,60	0,71	0,50	0,42
Promedio 1995-98	0,67	0,60	0,75	0,40	0,54	0,59	0,69	0,51	0,42

Fuente: Romero y Sanz (2001).

GRÁFICO 1
EL TIPO MARGINAL EFECTIVO EN EL PERIODO 1981-1998



Fuente: Romero y Sanz (2001).

CUADRO 2
LOS COMPONENTES DEL TIPO MARGINAL EFECTIVO EN ESPAÑA. 1981–1998

	España	*Suecia*	*R.U.*	*EE.UU.*
1981	0,49	0,20	0,08	0,21
1983	0,51	0,21	0,08	0,23
1984	0,51	0,20	0,06	0,25
1985	0,55	0,20	0,10	0,24
1986	0,58	0,20	0,15	0,23
1987	0,58	0,20	0,15	0,23
1988	0,59	0,21	0,15	0,23
1989	0,61	0,20	0,15	0,26
1990	0,61	0,20	0,15	0,26
1991	0,61	0,20	0,15	0,26
1992	0,60	0,20	0,15	0,25
1993	0,59	0,21	0,14	0,25
1994	0,60	0,21	0,15	0,25
1995	0,60	0,20	0,15	0,25
1996	0,56	0,20	0,15	0,21
1997	0,60	0,20	0,15	0,25
1998	0,54	0,20	0,12	0,22
	VALORES PROMEDIO			
Promedio 1981-85 ...	0,51	0,20	0,08	0,23
Promedio 1985-90 ...	0,58	0,20	0,14	0,24
Promedio 1990-95 ...	0,60	0,20	0,15	0,25
Promedio 1995-98 ...	0,58	0,20	0,14	0,23

Fuente: Romero y Sanz (2001)

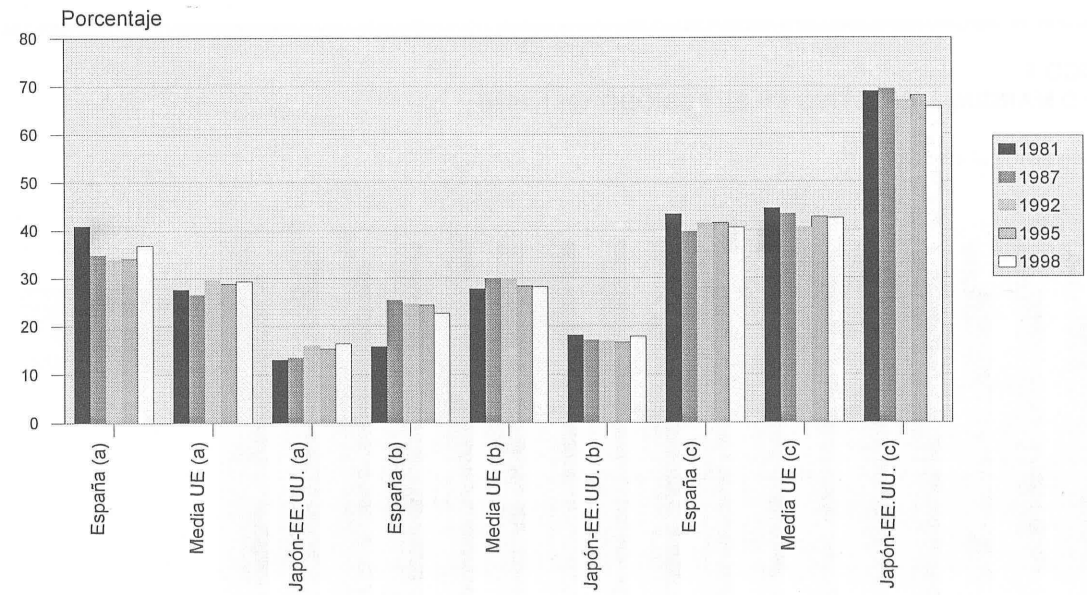
las rentas salariales. Como se puede observar en el citado cuadro, el coste de las cotizaciones sociales para el empleador se ha mantenido aproximadamente constante durante el período analizado.

En términos comparativos, la fiscalidad media del TIM español en las dos últimas décadas ha sido del 0,58, siendo por tanto prácticamente igual a la del conjunto de países de la OCDE incluidos en el estudio y ligeramente superior a la existente en Japón y Estados Unidos.

Para explicar las causas que justifican las diferencias de fiscalidad marginal efectiva a que se ve sometido el TIM en los países contemplados en el estudio, procedemos seguidamente a analizar el peso relativo de sus diferentes componentes (véase la expresión 1): a) cotizaciones sociales del empresario, b) impuestos sobre el consumo que soportan las rentas salariales, y c) coste derivado del IRPF y de las cotizaciones sociales del trabajador. La información recogida en el gráfico 2 nos permite obtener las siguientes conclusiones:

— En media, el peso de los tres componen-

GRÁFICO 2
EL PESO DE LOS COMPONENTES DEL TIPO MARGINAL EFECTIVO



Fuente: Romero y Sanz (2001).

Notas: (a) Coste de las cotizaciones sociales del empleador; (b) Impuesto sobre el consumo; (c) Coste derivado del IRPF y de las cotizaciones sociales del trabajador, en porcentaje del tipo marginal efectivo, respectivamente.

tes en los países de la UE es: 30 por 100, 30 por 100, 40 por 100. Por el contrario, en Estados Unidos y Japón es de 15 por 100, 15 por 100, 70 por 100. Es decir, mientras que en los países de la UE el peso relativo de los citados componentes se distribuye aproximadamente de manera equilibrada, en el caso de Japón y Estados Unidos existe un claro predominio del tercero, ya que representa cerca de las ¾ partes del valor computado del tipo marginal efectivo.

El caso español se encuentra muy próximo al de los países de la Unión Europea. Sin embargo, debe destacarse que las cotizaciones sociales del empresario tienen un peso relativo superior al del conjunto de países del estudio. Por el contrario, la imposición sobre el consumo que soportan las rentas salariales tienen un peso relativo más pequeño.

4. Conclusiones

En este trabajo se han calculado los tipos marginales efectivos a los que se enfrenta el factor trabajo en un conjunto de países de la OCDE (Reino Unido, Suecia, Francia, Alemania, Italia, Portugal, Japón, Estados Unidos y España) para el período 1981–1998. La metodología empleada es, *grosso modo,* la utilizada anteriormente en Mckee y otros (1986) y González–Páramo y Sanz (1994), por lo que el presente trabajo permite extender los cálculos realizados por dichos autores. A efectos de comparabilidad, se ha tomado como referencia al trabajador industrial medio (TIM) de las publicaciones de la OCDE: *"The tax benefit position of production workers", "The tax benefit position of employees"* y *"Taxing wages".*

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que la fiscalidad marginal del factor trabajo muestra una tendencia creciente en la mayoría de los países estudiados (con la excepción de Suecia y Reino Unido). Los tipos marginales efectivos a los que se enfrenta el factor trabajo en Europa son superiores a los existentes en Japón y Estados Unidos (en promedio, 0,6 frente a 0,4).

También es distinta su composición; así, mientras que el peso relativo de las cotizaciones sociales del empresario, los impuestos sobre el consumo que recaen sobre los salarios, y el coste derivado del IRPF y las cotizaciones de los asalariados, son aproximadamente iguales en los países europeos (30 por 100, 30 por 100, 40 por 100); en el caso de Japón y Estados Unidos se observa que el principal componente del tipo marginal efectivo es el tercero de los componentes citados (representa cerca del 70 por 100, frente al 15 por 100 de cada uno de los otros dos).

El tipo marginal efectivo al que se enfrenta el factor trabajo en España no es muy distinto al de la media europea (0,58), aunque debe destacarse que se encuentra en el grupo de países con menor fiscalidad sobre dicho factor –Reino Unido, Portugal y Alemania–. Donde sí existen claras diferencias es en la composición del tipo marginal efectivo, ya que en España el peso relativo de las cotizaciones sociales del empresario es superior al de los países europeos contemplados en el estudio, e inferior en lo que respecta a la imposición sobre el consumo que recae sobre las rentas salariales. Finalmente, el peso relativo de las cotizaciones sociales del empleado y del IRPF en el tipo marginal efectivo en España es muy similar al de los países europeos.

NOTAS

(*) Instituto de Estudios Fiscales y Universidad Rey Juan Carlos.

(**) Instituto de Estudios Fiscales y Universidad Complutense de Madrid.

(1) Véase, por ejemplo, González–Páramo y Badenes (2000).

BIBLIOGRAFÍA

Coopers & Lybrand (varios años). *International Tax Summaries.*

González–Páramo, J.M., y Badenes, N. (2000), "Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias: un análisis comparado de la fiscalidad efectiva sobre los activos financieros y reales en España", *Estudios,* número 8., F.I.E.S.

González–Páramo, J. M., y Sanz, J. F. (1994), "La fiscalidad sobre el factor trabajo", *Economía y Sociología del Trabajo,* número 25–26, páginas 144–161.

International Bureau of Fiscal Documentation (varios años), *European Tax Handbook,* Amsterdan.

Martínez–Mongay, Carlos (2000), "ECFIN's Effective tax rates. Properties and Comparisons with other tax indicators", *Economic Papers,* 146, European Commission Directorate–General for Economic and Financial Affairs.

McKee, M.J.; Visser, J., y Saunders, P. (1986), "Marginal tax rates on the use of labour and capital in OECD countries", *OECD Economic Studies,* 7, páginas 45–101.

OCDE (varios años), *The tax benefit position of production workers,* París.

— (varios años). *The tax benefit position of employees.* París.

— (2000). *Taxing wages 1998–1999.* París.

— (varios años). *Revenue Statistics.* París.

Romero, D., y Sanz, J. F. (2001), "Imposición marginal efectiva sobre el factor trabajo: breve nota metodológica y comparación internacional", *Instituto de Estudios Fiscales,* Papel de Trabajo 9/01.

CINCO PREGUNTAS SOBRE EL IRPF

Desde 1998 contamos con un nuevo IRPF. La reforma que se realizó entonces fue de gran calado y era necesario que pasara un tiempo prudencial para poder extraer conclusiones y hacer una evaluación de su alcance y resultados. En estos momentos, en los que nos encontramos en plena campaña de declaración del impuesto sobre la renta, y cuando éste se encuentra en su segundo año de aplicación desde la reforma, se ha considerado oportuno hacer un balance del nuevo IRPF, y para ello Cuadernos de Información Económica *ha preparado un cuestionario, cuyo texto se ofrece a continuación, que se ha dirigido a cualificados profesionales y asesores fiscales con el fin de pulsar su opinión al respecto. A todos ellos la* Fundación de las Cajas de Ahorros *quiere expresarles su más sincero agradecimiento por su desinteresada colaboración.*

CUESTIONARIO

1. Uno de los objetivos de la reforma del IRPF de 1998 era el logro de una mayor simplificación. Tras el tiempo transcurrido desde la puesta en funcionamiento de la reforma, ¿cree Vd. que puede afirmarse que ésta ha contribuido a una mayor sencillez o simplificación para el contribuyente?

2. Con carácter general, ¿qué aspectos de la reforma son mejorables? En concreto, ¿cómo valora Vd. el tratamiento de la fiscalidad de las familias y el régimen de estimación objetiva?

3. En su opinión, la reducción de los tipos impositivos en la nueva tarifa, ¿en qué aspectos ha supuesto un estímulo a la actividad general de la economía o al comportamiento económico-social de los sujetos pasivos del IRPF?

4. ¿Cree que las demandas del Estado del Bienestar, sentidas por la población española, podrán ser atendidas en el futuro con nuevas reducciones de los tipos impositivos?

5. La reducción de la tarifa individual del impuesto que ha debido ser compensada con aumentos en otros ingresos públicos, como impuestos indirectos y tasas, ¿ha generado un reparto menos equitativo de la carga tributaria?

EMILIO ALBI IBÁNEZ
Presidente de Albi, Sánchez y Asociados

1. Creo que un punto de partida adecuado para contestar a esta pregunta es afirmar que conseguir que un impuesto complejo por su naturaleza, como el IRPF, sea un impuesto simple y sencillo de declarar y gestionar resulta casi un contrasentido. Es evidente que, tanto por razones de coste administrativo como de costes de los contribuyentes, cuanto más se simplifique el impuesto será mejor, pero no hay que pretender imposibles.

El IRPF de 1998 incorpora elementos de simplificación, como la eliminación de gravamen de rentas imputadas por la vivienda habitual, y, al mismo tiempo, reduce la obligatoriedad de la declaración por el juego de los mínimos personales y familiares. Con todo, se mantienen componentes complejos como el tratamiento de los dividendos, sin lograr eliminar la doble imposición de las ganancias de capital y de la transparencia fiscal. Algunos de estos componentes son difíciles de simplificar, aunque en el caso de la transparencia su sustitución por otro sistema resultaría posiblemente más simplificadora.

Un área donde las complejidades han aumentado es la del tratamiento como rendimientos del capital mobiliario de las operaciones de

capitalización y contratos de seguros de vida e invalidez. Igualmente es compleja la tributación como rendimientos del trabajo de determinadas prestaciones del ahorro–previsión, al igual que el deslinde entre el IRPF y el Impuesto de Sucesiones de estas últimas prestaciones, o de otras.

2. Existen distintos aspectos del impuesto que resultan mejorables, como el de la muy considerable dispersión de tipos efectivos de gravamen en la tributación de las rentas del capital. La fiscalidad de las familias tropieza con el problema que genera que en familias, por ejemplo, de un único ganador de rentas la cuota tributaria sea muy superior que la resultante en familias con dos ganadores de rentas. Existen otros sistemas que podrían reequilibrar este asunto. La estimación objetiva siempre producirá quejas, aunque el punto crítico es conocer si el empresario opta, o no, por pasarse a la estimación directa; si no lo hace, probablemente, no estará maltratado.

3. Es claro que una reducción de tipos impositivos afecta positivamente a la actividad económica, siempre que con ello no se aumenten tensiones inflacionistas o no se reduzcan servicios públicos útiles para esa actividad.

4. Con el actual nivel de actividad económica estamos situados en un déficit prácticamente nulo, aunque con un déficit estructural positivo compensado por aspectos coyunturales. Las dificultades pueden surgir por un cambio de tendencia, por ejemplo si la actual situación de empleo empeora, y se manifiestan claramente si se tiene en cuenta el ciclo demográfico y su repercusión hacia las próximas décadas. Posiblemente no hay que ser muy optimista respecto a reducciones fuertes de tipos impositivos y utilizar los superávit en crear fondos para el futuro.

5. En general, la imposición indirecta y las tasas tienen un componente regresivo respecto de la renta, aunque también deben usarse en cualquier sistema fiscal actual.

MIGUEL GORDILLO MORO
Garrigues & Andersen

---

1. La reforma del IRPF ha simplificado el impuesto en algunos aspectos. Sin embargo, lo cierto es que el impuesto mantiene aún un grado notable de complejidad y que la propia reforma ha supuesto, en sí misma, una mayor complicación en algunos apartados de los que un buen ejemplo son las retenciones y pagos a cuenta, (consecuencia del intento de aproximar la cuantía de éstas a la de la deuda tributaria final).

El nuevo impuesto ha traído una mayor simplificación en el terreno de la calificación y el cálculo de las rentas irregulares, en el de la integración y compensación de rentas y especialmente en el tratamiento de las ganancias patrimoniales, si bien, en cuanto a esto último, la simplificación procede de la reforma del régimen de estas rentas en 1996. Por otra parte, el impuesto ha visto reducido el número de deducciones con la consiguiente eliminación de los problemas de aplicación que resultaban de alguna de las deducciones suprimidas.

Sin embargo, la reforma no puede considerarse suficientemente simplificadora, ya que el nuevo impuesto mantiene un tratamiento muy diferenciado para las distintas clases de rentas –auténticas categorías estancas–, diferencias excesivas en el tratamiento de los distintos rendimientos del capital, regímenes transitorios de gran trascendencia para las ganancias patrimoniales y la deducción por adquisición o alquiler de la vivienda habitual, así como reglas demasiado prolijas para la determinación de ciertos rendimientos como los procedentes de operaciones de seguro. Se mantiene además la estimación objetiva de rentas empresariales.

2. En cuanto a otros aspectos mejorables, los no abordados. Así, en relación con el régimen de la familia, sería necesario un debate serio sobre la introducción de sistemas de promediación o distribución de rentas entre los miembros de la familia, a semejanza del *splitting*. Por supuesto, la introducción de estos sistemas podría suponer una menor reducción de la tarifa del impuesto, pero lo cierto es que la carga fiscal depende no sólo de tales tarifas sino de las reglas relativas al conjunto del impuesto y que tales sistemas de tributación familiar ya se han introducido en el impuesto subrepticiamente a través del régimen de las pensiones compensatorias y por alimentos en favor de los hijos.

Igualmente, al cabo de los años, sería ya necesaria una evaluación de los resultados del sistema de estimación objetiva y de sus alternativas.

Otro aspecto necesitado de una mejora es el relativo al tratamiento de los rendimientos del capital, donde claramente el impuesto requiere un esfuerzo de homogeneización del régimen de estos rendimientos sin que la fiscalidad distorsione los mercados y se convierta en el mejor atractivo de ciertos productos.

Desde otro punto de vista, probablemente sería deseable un apoyo más decidido al acogimiento de los mayores por sus descendientes.

3. La reducción de tipos se ha notado especialmente en los efectos económicos, obvios y que ya han podido constatarse, de una mayor renta disponible en los sujetos pasivos del impuesto.

4. La reducción de los tipos impositivos es uno de los aspectos a tener en cuenta a la hora de evaluar la presión fiscal; no obstante, ésta depende no sólo de los tipos nominales sino de los demás aspectos de la regulación del IRPF y de los niveles de recaudación en los demás tributos, teniendo en cuenta además el conjunto de las administraciones. Consagrado el objetivo de reducción o eliminación del déficit, cualquier reducción de la presión fiscal exigirá un debate más serio y con mejor conocimiento de la distribución y destino del gasto público.

La reducción de tipos impositivos del IRPF, constantes el resto de tributos, exige ampliar la base imponible, probablemente, más que mediante modificaciones normativas, a través de la acción de la Inspección, que debe identificar las bolsas de fraude del impuesto (no obstante, la experiencia indica que la rentabilidad marginal de los esfuerzos de descubrimiento de bolsas de fraude se reduce a medida que aumenta el cumplimiento voluntario).

En todo caso, se observa una evolución del sistema fiscal en favor de una proliferación de tributos sobre hechos imponibles más concretos y con una recaudación supuestamente afectada a ciertos fines (impuestos ecológicos, tasas, etc.). Sería necesario un cierto control de este proceso en el que además están interviniendo muy activamente las Comunidades Autónomas, para evitar una mayor complejidad del sistema fiscal en su conjunto y una elevación real de la presión fiscal frente a la aparente reducción de impuestos.

5. Antes de nada, sería necesario un estudio riguroso acerca de la evolución de la presión fiscal durante los últimos tres años, acompañado de un análisis de la evolución del gasto público y de su destino en las distintas administraciones públicas. Sólo entonces será posible dar una opinión fundada acerca de una posible pérdida de equidad. En todo caso, ha de tenerse en cuenta que el IRPF es un impuesto que adolece de un importante grado de falta de equidad en su aplicación efectiva, como consecuencia no sólo del fraude fiscal sino de estar centrado en la tributación de las rentas del trabajo y de las rentas medias en general, aunando sus efectos con los que ya producen las cotizaciones sociales.

RAFAEL ORTIZ CALZADILLA
Catedrático de Hacienda Pública, U.C.M.

1. El nuevo IRPF resulta más sencillo de aplicar, especialmente, por la nueva definición y tributación de las rentas irregulares:

a) Los rendimientos irregulares se calculan de forma más sencilla al aplicar una reducción eliminando el cálculo más complejo consistente en la anualización de los mismos a efectos de su integración en las bases regular e irregular.

b) La consecuente integración de todos los rendimientos irregulares en la base general, una vez aplicada la reducción correspondiente, también contribuye a dotar de mayor sencillez al impuesto.

c) El cálculo de la base especial es más sencillo al integrar únicamente las ganancias patrimoniales obtenidas en un plazo superior al año.

2. Aspectos mejorables:

a) La tributación conjunta del nuevo impuesto al ser aplicada con una sola tarifa y sin

ningún método de promediación de rentas ha podido perjudicar a las familias en las que ambos cónyuges aportan rentas.

b) El método de estimación objetiva singular ha favorecido la generalización del tributo a los pequeños empresarios a pesar de los agravios comparativos que genera respecto a los perceptores de otras rentas, en especial las de trabajo, y de las rentas fiscales que genera. Deben instrumentarse mecanismos para verificar que los contribuyentes acogidos al régimen de estimación objetiva cumplen los requisitos para la aplicación de dicho régimen, especialmente, el referido al volumen de ingresos.

3. Tipos impositivos:

a) En general, la reducción de los tipos impositivos ha podido generar estímulos tanto al trabajo como al ahorro, especialmente, en los contribuyentes que se encuentran en los niveles altos de la tarifa.

b) Sin embargo, debe revisarse la tarifa respecto a las vigentes en los países de nuestro entorno y, en especial, el límite conjunto de las cuotas integras de IRPF e Impuesto sobre el Patrimonio que sigue estando en un nivel muy elevado (70 por 100) y que incluso puede llegar a superar el 100 por 100 de la base de IRPF. Aunque en la práctica los contribuyentes afectados por el límite conjunto de las cuotas IRPF–IP son pocos, sin embargo, en los últimos años han podido observarse efectos como los siguientes:

1º. Deslocalización de residentes fiscales que "emigran" hacia países con menor fiscalidad relativa, por ejemplo, el Reino Unido, con un tipo máximo en IRPF del 40 por 100 y sin tributación sobre el patrimonio neto.

2º. Utilización de paraísos fiscales para la colocación de patrimonios o la adopción de la residencia fiscal a pesar de las medidas antielusión introducidas en la reforma de 1998 sobre el tema.

3º. Resta eficacia y legitimación a las medidas antielusión por cuanto los elevados niveles de tributación que se derivan de la concurrencia de los impuestos sobre la renta y patrimonio puede resultar realmente gravosa en algunos casos (por ejemplo, contribuyentes con patrimonios elevados con baja rentabilidad; titulares de patrimonios empresariales que no cumplen con todos los requisitos para gozar de la exención; etc.) a pesar de las correcciones introducidas al establecer la exención de los activos empresariales y de la vivienda habitual en el Impuesto sobre el Patrimonio.

4º. Supone un claro desincentivo para nacionales de otros países que, en muchos casos, no "adoptan" la residencia fiscal en España (a pesar de permanecer por más de 183 días en territorio español) dada la concurrencia del Impuesto sobre el Patrimonio (IP), que generalmente no tienen en su país de origen, los tributos locales sobre la propiedad inmueble (IBI, Tasas locales) y la tributación de la renta imputada a los inmuebles que constituyen segunda residencia en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR), lo que hace que la tenencia de una vivienda en España esté gravada como mínimo por cuatro figuras tributarias: IRNR, IP, IBI y tasa por recogida de basuras.

Los efectos negativos mencionados anteriormente tienen su causa principalmente en la existencia de un Impuesto sobre el Patrimonio en España y en la inexistencia del mismo en otros países de nuestro entorno económico. Teniendo en cuenta:

1°. La escasa aportación en términos de recaudación de dicho tributo.

2°. El hecho de haber sido transferido a las Comunidades Autónomas con lo que la función de control de rentas, que constituyó una de las principales razones de su introducción en el sistema fiscal español, queda muy debilitada.

3°. Los efectos negativos mencionados anteriormente en materia de deslocalización de contribuyentes y de patrimonios y de rechazo a la adopción de la residencia fiscal española por extranjeros residentes de hecho en zonas turísticas españolas, así como la escasa relevancia de efectos que justificasen su mantenimiento en términos de equidad y eficiencia, aconsejan el estudio de la desaparición de dicho impuesto.

4°. Existe el riesgo de la potencial declaración de inconstitucionalidad del artículo 31. Uno de la Ley 19/1991 por la hipotética contra-

vención de la previsión incluida en el artículo 31 de la Constitución en el sentido de que la progresividad del sistema tributario debe tener como límite la no confiscatoriedad del mismo. Dicho artículo establece el límite conjunto de las cuotas íntegras de IRPF e IP y posibilita la aplicación de tipos superiores al 100 por 100 sobre la base declarada en IRPF. En este sentido tenemos el precedente del Tribunal Constitucional alemán que ya se pronunció sobre el tema, lógicamente, referido al sistema tributario alemán. En el caso español hay que indicar que la cuestión de inconstitucionalidad ha sido presentada por un contribuyente ante la Audiencia Nacional que se pronunció en sentencia de fecha 1 de junio de 2000 entendiendo que, en el caso planteado, no existía fundamento para plantear una cuestión de inconstitucionalidad ante el Tribunal Constitucional por considerar que el Impuesto sobre el Patrimonio no tenía carácter confiscatorio dado el bajo nivel de renta declarada respecto a la cuantía del patrimonio del contribuyente.

4. Indudablemente, la demandas del Estado de Bienestar podrían verse afectadas negativamente por nuevas reducciones de los tipos impositivos si de las mismas se derivan reducciones en el nivel de recaudación. Sin embargo, la introducción de correcciones en la tarifa, la eliminación del Impuesto sobre el Patrimonio, la aplicación de doble tarifa para la tributación conjunta o, alternativamente, la aplicación de un sistema de promediación de rentas, junto con el mayor control de las rentas empresariales en estimación objetiva, el mayor control de las rentas de actividades profesionales, etc., atenuarían algunos de los efectos negativos mencionados anteriormente creando un mejor clima que posibilite la adopción de la residencia fiscal española por parte del elevado número de contribuyentes extranjeros residentes de hecho en España, y reduciendo los incentivos a la deslocalización de contribuyentes y patrimonios; y por otra, ampliarían la base del IRPF en las rentas empresariales y profesionales, etc. Todo ello podría tener efectos positivos en términos netos de recaudación.

Además, las demandas del Estado de Bienestar deben tambien ser atendidas profundizando en la mejora de la gestión en materia sanitaria, educativa, justicia, etc., esto es, mejorando la calidad de los servicios que componen el gasto social.

5. Indudablemente en términos de equidad todo desplazamiento de la financiación hacia la imposición indirecta comportaría un menor grado de equidad en el sistema tributario dado el carácter regresivo de la imposición sobre el consumo. Sin embargo, hay que señalar que desde la reforma de 1998 los tipos impositivos en el IVA han permanecido invariables con lo que la mayor recaudación (superando incluso a la procedente del IRPF) ha sido posible gracias tanto a la mejora de la coyuntura económica como de la gestión tributaria.

EDUARDO RAMÍREZ MEDINA
Socio de CUATRECASAS

1. Efectivamente, en mi opinión, el nuevo Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que entró en vigor en enero de 1999 ha contribuido de una manera significativa al logro de una mayor simplificación en el cumplimiento de las tareas de liquidación fiscal por parte de los contribuyentes españoles.

Dentro de esta mayor simplificación cabe destacar la estructura del Impuesto, el tratamiento de la parte especial de la base imponible así como el régimen fiscal de las rentas irregulares.

Igualmente, ha tenido una gran importancia la reforma del Impuesto que quedó incorporada a la Ley 6/2000, por la que se modifica el tratamiento de la parte especial de la base imponible reduciéndose el tipo de gravamen fijo del 20 al 18 por 100, así como se reduce de 2 a 1 año el período de maduración de ganancias y pérdidas patrimoniales para que formen parte de esta parte especial de la base imponible.

Por el contrario, si hay algún elemento negativo a mencionar es el de la continua sensación de provisionalidad que tiene el contribuyente español respecto de la duración y efectos de las normas fiscales. A este respecto, baste con recordar que la reforma comentada del año 2000 supone un importante cambio respecto a la norma original cuando ésta tenía poco más de un año de vigencia.

En este sentido y además de la simplicidad y fácil comprensión de los tributos debe añadirse un nuevo valor demandado por los contribu-

yentes cual es el de la estabilidad razonable de las normas tributarias, especialmente cuando inciden en procesos de ahorro o inversión que se prolongan mucho más allá de un horizonte temporal anual.

2. Dejando a un lado el comentario anterior sobre la escasa estabilidad de las normas tributarias, podemos decir que el IRPF no ha sido capaz de dar un tratamiento fiscal neutro a los diferentes productos de ahorro e inversión. En este tipo de productos la incidencia de la fiscalidad produce efectos en el medio y largo plazo haciendo más o menos rentables inversiones financieras por motivos ajenos a la propia estructura y características del producto.

Por otro lado, el Impuesto sobre la Renta debería fomentar de manera más decidida esquemas de ahorro vinculados a la previsión social complementaria. Así, en este sentido, quedan especialmente maltratadas las estructuras de ahorro–previsión cuando dan lugar a prestaciones en forma de renta, caso que, precisamente, debería ser el más protegido en la norma fiscal.

3. La reducción de tipos impositivos en la escala del IRPF ha supuesto sin lugar a dudas un estimulo a la actividad económica y a la iniciativa empresarial. Por primera vez desde hace muchos años el tipo marginal del IRPF considerado de forma aislada es menor al tipo psicológico del 50 por 100 considerado en muchos sistemas como un umbral psicológico que no debería rebasarse salvo que se quiera conseguir el desincentivo y la falta de estimulo empresarial.

Sin embargo, el gran problema del IRPF en relación con su tipo de gravamen va mucho más allá y requiere un análisis conjunto del IRPF y del Impuesto sobre el Patrimonio. Este análisis conjunto requiere comentar dos extremos que pueden hacer variar nuestra posición inicial favorable:

a) El límite conjunto de tributación del IRPF y del Impuesto sobre el Patrimonio del 70 por 100 sobre la base imponible del IRPF.

No hay que olvidar que las cuotas tributarias por ambos Impuestos se pagan anualmente con las rentas del ejercicio esto es, en líneas generales, con la base imponible del IRPF lo cual plantea que para determinados contribuyentes el tipo de gravamen efectivo del IRPF no es el 48 por 100 sino, más bien, el 70 por 100.

Si antes hablábamos del umbral psicológico del 50 por 100, ¿qué opinar de una tributación del 70 por 100 calculada sobre nuestras rentas anuales?

b) Un segundo aspecto a resaltar es la cuota mínima de tributación del Impuesto sobre el Patrimonio cifrada legalmente en el 20 por 100 de la cuota tributaria de dicho Impuesto. Quiere esto decir que en el caso de aquellos contribuyentes en donde el 20 por 100 de la cuota tributaria del Impuesto sobre el Patrimonio supera el 70 por 100 de la base imponible del IRPF, la carga tributaria efectiva sobre rentas anuales percibidas es mayor al 70 por 100 e incluso ¿por qué no? podría ser superior al 100 por 100 de la base imponible del IRPF.

Si todo esto es así ¿qué decir sobre el carácter no confiscatorio que ha de tener nuestro sistema tributario, tal y como reconoce el art. 31 de la Constitución Española?

4. Efectivamente, las tendencias económicas, sociales y políticas imperantes en la actualidad parecen querer dar la razón a quienes preconizan una reducción en la escala de gravamen del IRPF para atender a los requerimientos propios del Estado del Bienestar. Sin embargo, entiendo que el debate está más centrado en aspectos económicos y presupuestarios que en aspectos sociales o sociológicos. Efectivamente, la rebaja de tipos anunciada recientemente por el Gobierno de la Nación no parece tener un alcance suficiente más allá de la consecución de los objetivos de equilibrio presupuestario que han sido puestos como paradigma de una solución de este tipo que, se me antoja, con un alto contenido político.

En mi opinión, una rebaja de 2 puntos porcentuales en la marginalidad del Impuesto no ha de ser considerada, desde luego, como sustancial en la nueva estructura del gravamen.

5. El debate tradicional hacendístico sobre la estructura de los ingresos públicos, esto es, sobre su distribución entre impuestos directos, asociados a las rentas y a los patrimonios, e indirectos asociados al gasto y a los consumos sigue permanentemente vivo como discusión teórica y con plena vigencia actual.

Una reducción de los ingresos por Impuestos directos que incidiera en un incremento de los indirectos supone reabrir la discusión sobre la progresividad del sistema y la distribución de los contribuyentes en términos globales por segmentos de renta y de riqueza.

Una discusión de este tipo no puede escapar, por otro lado, del análisis del contexto internacional de la Unión Europea, OCDE, etcétera.

Un último elemento a destacar es el de la necesaria congruencia entre los dos Impuestos personales (IRPF e Impuesto sobre Sociedades) sobre la base de toda la problemática de la planificación fiscal e interposición de sociedades en las cadenas de generación de renta y riqueza.

Es difícil tomar partido por unas u otras tendencias, si bien la natural progresividad del IRPF parece querer dar paso a una progresividad muy moderada basada en tramos muy reducidos de la escala que, ¿quién sabe?, quizás llegará a acabar en un tipo de gravamen único. Entre tanto, consideramos una reforma necesaria la reducción de tramos en la escala del IRPF.

EDUARDO SANFRUTOS
Ernst & Young

1. Ciertamente el nuevo IRPF ha contribuido a una mayor sencillez para el contribuyente sobre todo al haber conseguido que se reduzca considerablemente el número de declaraciones presentadas como consecuencia de haberse ajustado las retenciones sobre los rendimientos del trabajo a la carga efectiva final del impuesto para contribuyentes con estos ingresos. Por contra, ello ha supuesto una mayor complejidad para las empresas al tener que aplicar el nuevo sistema de retenciones.

La mayor simplicidad del nuevo IRPF también deriva del tratamiento más sencillo que se aplica a los rendimientos y ganancias y pérdidas patrimoniales generados a largo plazo; de la supresión de la imputación por renta presunta de la vivienda habitual; de una tarifa con menor número de tramos y de una racionalización de las deducciones en cuota.

Sin embargo, la simplicidad introducida no ha sido toda la deseable, pues aún quedan en la ley del IRPF aspectos sumamente complejos como es todo lo relativo a la tributación de seguros, planes de pensiones y otros sistemas de previsión social.

2. Respecto al tratamiento de la fiscalidad de las familias, la introducción del mínimo personal y familiar ha sido en mi opinión la mayor innovación del nuevo IRPF. Sin embargo, se echa de menos un sistema adecuado para corregir el problema de la acumulación de rentas de la familia en la tributación conjunta. En el nuevo IRPF la tributación conjunta, en general, sólo puede ser de interés para aquellas unidades familiares en las que sólo trabaja uno de los cónyuges o cuando los ingresos de uno de ellos son inferiores a su mínimo personal y a la parte correspondiente del mínimo familiar.

El sistema del *splitting* alemán o el del coeficiente familiar francés podrían solucionar el problema de la acumulación de rentas de la familia, fomentando la tributación conjunta con la correspondiente reducción del número de declaraciones a presentar.

En relación al régimen de estimación objetiva por signos índices y módulos, en mi opinión debería reducirse al máximo su ámbito de aplicación por ser un sistema impropio de un impuesto personal sobre la renta y de países de economía avanzada.

Otros aspectos a mejorar del nuevo impuesto serían, en línea con las propuestas de la Comisión de Expertos para la reforma del IRPF, la reducción del tipo marginal máximo al 40 por 100 y del número de tramos de la tarifa a tres. También debería eliminarse la imputación de rentas derivada de la tenencia de inmuebles no arrendados que no sean la vivienda habitual (un impuesto sobre la renta debe gravar rentas realmente obtenidas y no rentas presuntas) y, por supuesto, el régimen de transparencia fiscal.

3. La reducción de los tipos impositivos en la nueva tarifa ha supuesto sin duda un estímulo a la actividad económica ya que la mayor disponibilidad de renta por parte de los contribuyentes por la menor carga fiscal se ha traducido en una mayor capacidad de ahorro y consumo.

La situación anterior con tipos marginales por encima del 50 por 100 no era razonable, pues en absoluto es aceptable que el sector público participe en las rentas adicionales de cada contribuyente en mayor proporción, incluso, que el propio contribuyente que con su esfuerzo y riesgo las genera.

La aplicación de tipos marginales elevados constituye un desincentivo para la realización de nuevas actividades y para la asunción de riesgos e induce a la deslocalización de las rentas con mayor movilidad.

Por todo ello, la reducción de los tipos marginales ha contribuido indudablemente a un mayor crecimiento de la economía española y a la generación de empleo, si bien en mi opinión la reducción del tipo marginal máximo del IRPF al 48 por 100, e incluso la anunciada futura reducción al 46 por 100, se ha quedado corta.

4. Es posible el mantenimiento del Estado del Bienestar, en sus esquemas fundamentales, aún con mayores reducciones de los tipos impositivos si se dan algunas condiciones básicas.

La primera de ellas es el mantenimiento del crecimiento económico de nuestro país, que viene dado por factores exógenos y endógenos, (la reducción fiscal, precisamente, es un factor que favorece este crecimiento).

La segunda, es el mantenimiento de las pautas de conducta de los agentes económicos; es decir, una aplicación virtuosa de la mayor renta disponible generada por la continuación del proceso de reducción fiscal.

La tercera de la condiciones aludidas es una política económica correcta en el sentido liberalizador de los mercados, antiinflacionista, incentivador del ahorro privado y de racionalización de los servicios públicos.

La reducción del tamaño del Estado no ha de significar un Estado de Bienestar de menos calidad, sino que la mayor eficacia en la provisión de sus servicios y un mayor nivel de renta de los ciudadanos, asociado a una mayor responsabilidad de éstos, son suficientes para mantener el Estado de Bienestar social, factor indispensable de cohesión social. De verificarse estas premisas, (y nada parece indicar que no vaya a ser así), hay todavía un margen amplio para continuar con la bajada de tipos impositivos.

5. No considero que la reducción habida en la tarifa del IRPF haya ocasionado, necesariamente, un reparto menos equitativo de las cargas públicas.

Además, no hay que olvidar que en este punto en España lo que se ha hecho es seguir la tendencia de los países de nuestro entorno económico de reducción de tipos y tramos de las tarifas de los impuestos personales sobre la renta.

EURO: HA COMENZADO LA CUENTA ATRÁS PARA SU IMPLANTACIÓN

F. Alvira Martín
J. García López

El debate en torno a la UME se puede establecer en dos planos: en el primero, la entrega del control de la política monetaria al BCE representa un recorte muy importante del concepto de soberanía nacional y, con todas las reservas necesarias, significa un paso decisivo en el proceso de institucionalización de la UE. En un segundo plano, el cese del valor legal de las monedas nacionales y su sustitución por el euro desborda la esfera técnica y de cabildeos políticos para entrar en la vida cotidiana de los ciudadanos.

La opinión popular sobre la instauración del euro, como medida más conocida por el público, difiere de un miembro a otro de la UE. En unos países, los gobiernos necesitan fomentar el apoyo de su población al euro para justificar sus decisiones. En otros, la actitud espontánea del público es favorable, al presumir que el euro será una moneda más apetecible que la propia para mantener el valor de su dinero.

En este ámbito ciudadano, la opinión pública se apoya en la memoria colectiva, en sus sentimientos nacionales y en sus expectativas. La hiperinflación de entreguerras ha sido un motivo importante para justificar la actitud de alemanes hacia su moneda y marcar el objetivo prioritario de estabilización de precios en la política del Bundesbank (BUBA). Esa vigilancia sin fisuras del BUBA sobre el marco se ha trasvasado al Banco Central Europeo (BCE) y puede entrar en conflicto con las prioridades de crecimiento y empleo. La cultura económica de los doce países miembros (incluida Grecia) es diferente, y los gobiernos, sin duda, intentarán influir en las decisiones del BCE, a pesar de su estatuto. Para los países del Sur, tasas de inflación en torno al 4 por 100 pueden ser aceptables para la gente, si percibe un crecimiento nominal de sus ingresos suficiente para compensar la pérdida de valor de su dinero y se reduce su tasa de paro. No se trata de exponer las consecuencias de un periodo de inflación sino de constatar las diferencias históricas entre los europeos y su influencia sobre la opinión del público. La diferente forma de vivirla.

En el terreno más inmediato al ciudadano, las diversas concepciones de la moneda se reflejan también en sus costumbres cotidianas. El cambio al euro puede tener efectos distintos en cada país según las mismas.

Un marco alemán vale aproximadamente 85 pesetas y los consumidores alemanes necesitan moneda fraccionada para pagar muchas compras. En España, la "calderilla" hace tiempo que desapareció y apenas se utiliza la moneda de una peseta. El público se ha acostumbrado a no "ver decimales en los precios". En un plazo inferior al año, una décima de euro, que equivale a algo más de 16 ptas., tendrá alguna importancia en las compras familiares. Los consumidores españoles deberán volver a valorar la moneda fraccionada como lo hacían sus abuelos. ¿El diario costará 0,90 céntimos de euro, 0,902 céntimos o, para evitar vueltas engorrosas del dinero aumentarán su precio a un euro? o ¿nos sentiremos dadivosos y dejaremos la monedilla al quiosquero? Obviamente, las normas oficiales para evitar más inflación son muy claras, precisas y de fácil cumplimiento; pero... ¿los malos hábitos, las costumbres, tenderán a dejar otra vez mal a las autoridades? La encuesta muestra que un 50 por 100 de los españoles sospecha que los precios subirán, a frente a un 18 por 100 que dice lo contrario. Los redondeos de los precios y las viejas costumbres deberán cambiar para evitar un incremento de los precios por esta causa.

Por otra parte, la peseta, el marco o la lira tienen connotaciones emocionales para una parte de la población, particularmente entre los

individuos de más edad. Unos por nacionalismo, otros por edad, muchos se aferran a fórmulas y costumbres conocidas y valoradas por viejas y preferidas a las nuevas. Estas cuestiones no parecen importantes en el plano macroeconómico; pero difícilmente se encontrará un cambio económico que afecte a más personas en su vida cotidiana y su comportamiento afectará a los resultados. Sin embargo, el debate sobre el euro no parece que haya tenido una gran difusión entre la población.

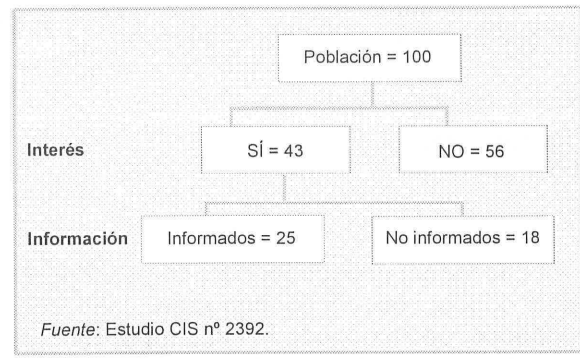
Faltan seis meses para la emisión de billetes y monedas en euros y, exactamente, un año para el fin de la transición. A partir de junio de 2002 cesará el valor legal de la peseta y todas las transacciones serán en euros. Esta fecha será importante para todos los ciudadanos, está muy próxima, afectará a todas las economías familiares y no se prevén motivos para su aplazamiento. ¿Hay preocupación, dudas? ¿Existe un apoyo decidido? Las encuestas permiten aproximarse al concepto público del euro, a sus efectos y al tamaño de la población que se muestra despreocupada o se considera sujeto pasivo de estos acontecimientos.

1. El interés de los españoles por los temas de la UE

Antes de exponer la opinión de los españoles sobre el euro, es conveniente distinguir el nivel de interés e información sobre las cuestiones relacionadas con la UE.

Las respuestas dejan pocas dudas. Sólo a uno de cada cuatro adultos le interesan las noticias relacionadas con la UE y, además, se siente suficientemente informado. El tamaño de este grupo es pequeño e influye en el espacio relativamente escaso que los medios de comunicación dedican a las noticias de la UE o a promover debates sobre las mismas. Se propende a considerar que el proceso escapa de la capacidad de compresión y decisión de los ciudadanos, es materia reservada a políticos y técnicos y a los medios de comunicación no les interesa comercialmente profundizar en temas minoritarios. Nace así una relación circular: pocos individuos se interesan –se produce poca información –, aumenta el porcentaje de individuos desinteresados y desinformados. A un año de la implantación del euro, un 80 por 100 de los consumidores no han calculado el precio de algún producto o servicio en euros y sólo un 60 por 100 acierta con el nombre de la moneda europea. El avance de los interesados por la UE, tres puntos, en tres años(1) ha sido muy pequeño y puede decirse que el porcentaje de quienes se interesan se mantiene constante.

ESQUEMA 1
INTERÉS E INFORMACIÓN SOBRE LA UE
(En porcentaje)



Fuente: Estudio CIS nº 2392.

2. La supresión de la peseta

La peseta ha cambiado mucho desde su instauración por el Ministro de Hacienda L. Figuerola, en 1968. Primero en su aspecto material: en el peso de 5 gramos y ley 850 de las viejas pesetas de plata, en la representación y tamaño de sus billetes, que no han dejado de recoger aspectos importantes de nuestra historia y de reducir su tamaño; y segundo en su valor para adquirir bienes.

El tamaño y poco peso de las últimas pesetas metálicas salidas de la Casa de la Moneda eran una fiel expresión de su valor económico. Prácticamente ninguno. No podía esperarse mejor situación para una reconversión de la vieja peseta parecida a la de los francos antiguos o para su sustitución por el euro... Sin embargo, el porcentaje de españoles en desacuerdo con la desaparición de la peseta, 50 por 100, supera ligeramente al porcentaje de quienes están a favor (ver cuadro 1). Prácticamente no ha cambiado la opinión pública entre un 47 por 100 en contra en 1997 y un 50 por 100 en el año 2000(1).

Los individuos de más edad, con menor nivel de educación y las mujeres no activas

CUADRO 1
PESETA POR EURO

	TOTAL	GÉNERO		EDAD				NIVEL DE ESTUDIOS					OCUPACIÓN				
		H	M	Hasta 30	31/45	46/60	Más 60	Menos primaria	Primaria	B.el. FPI	B. s. FPII	Univer.	Trabaja	Jubil.	Parado	Estud.	Sus l.
Acuerdo	42	51	33	51	46	41	27	14	36	41	53	66	48	31	49	60	27
Desacuerdo.....	50	41	59	42	46	51	63	76	56	51	41	28	45	58	43	36	64
NC.....	8	8	8	7	8	8	10	10	8	8	6	6	7	11	8	4	9

Fuente: Estudio CIS 2392.

CUADRO 2
INTERÉS, INFORMACIÓN Y PREFERENCIA POR EL EURO

	TOTAL	INTERESADOS	INTERESADOS E INFORMADOS	INTERESADOS POCO INFORMADOS
Acuerdo	42	51	33	51
Desacuerdo.....	50	41	59	42
No sabe.....	8	8	8	7
TOTAL.....	100	100	100	100

Fuente: Estudio CIS 2392.

muestran una actitud decididamente opuesta a la sustitución de la peseta. En unos, los mayores, pesa el deseo de frenar tanto cambio respecto a lo que había cuando eran jóvenes. Entre las mujeres preocupadas por la economía familiar puede influir el miedo al redondeo al alza de los precios por parte de minoristas. Unos y otros deberán proceder a operaciones de cálculo simples para comparar antiguos precios en pesetas con los nuevos en euros, y lo deberán hacer repetidamente en su vida cotidiana. Algo sencillo para individuos con un nivel educativo medio puede ser costoso para otros sectores de la población. En definitiva, el 80 por 100 de la población no ha dividido una cifra en pesetas por el valor del euro ni una sola vez.

Es importante señalar la opinión de los interesados por las noticias de la UE; su acuerdo es muy superior al de la población en general (ver cuadro 2). Una mayoría, 60 por 100 de los interesados por las noticias de la UE están de acuerdo con sustituir su peseta por el euro. Este porcentaje aumenta al 66 por 100 entre los individuos que manifiestan interés y se sienten también informados de los temas relacionados con la UE.

Parece razonable pensar que buscar los medios para aumentar el interés por la UE, así como promover los debates públicos, favorecería el apoyo popular a la sustitución de la peseta por el euro.

3. Encarecimiento de la "vida"

La implantación del euro despierta sospechas de aumento de la inflación que, sumadas al afecto por la peseta, son motivo para el recelo de muchos.

La mayoría de los españoles, 40 por 100 dice que su capacidad económica no va a cambiar con el euro porque sus ingresos aumentarán de acuerdo con la tasa de inflación. Debe subrayarse que no se pregunta por la inflación, sino por la situación económica familiar. Pero hay un porcentaje, 27 por 100, de individuos preocupados por una posible baja de su capacidad económica. Ese 27 por 100 cree, en definitiva, que la tasa de inflación superará, debido al cambio de la peseta por el euro, al aumento de sus ingresos. Otro 14 por 100 mantiene unas expectativas contrarias: una moneda común les ayudará a aumentar su capacidad económica real. También es importante señalar que hay un alto porcentaje de individuos, un 19 por 100, sin opinión.

En el cuadro núm. 3 aparece el diferente grado de preocupación personal por el efecto de la implantación del euro. Los individuos relativamente más pesimistas son los trabajadores con un nivel medio de estudios y entre 31 y 45 años. Aunque hay un alto porcentaje de personas sin opinión entre los mayores de 60 años, jubilados y con bajo nivel de estudios, los porcentajes de quienes temen una pérdida de su capacidad supera ampliamente a quienes confían en una mejora en estos grupos.

También las previsiones desfavorables, 24 por 100, superan a las favorables, 16 por 100, entre las personas interesadas por las noticias

CUADRO 3
EURO Y CAMBIO DE CAPACIDAD ECONÓMICA

	TOTAL	GÉNERO		EDAD				NIVEL DE ESTUDIOS					OCUPACIÓN				
		H	M	Hasta 30	31/45	46/60	Más 60	Menos primaria	Primaria	B.el. FPI	B. s. FPII	Univer.	Trabaja	Jubil.	Parado	Estud.	Sus l.
Ganará	14	16	12	19	16	12	10	8	11	16	18	17	16	11	20	20	9
Seguirá igual	40	40	39	41	42	42	34	32	36	38	43	51	41	35	42	42	38
Perderá	27	28	26	25	29	28	25	26	27	31	26	23	30	24	20	21	27
No sabe	19	16	23	15	13	18	25	34	27	16	13	8	13	30	17	16	26

Fuente: Estudio CIS 2302.

CUADRO 4
INTERÉS, INFORMACIÓN Y PREOCUPACIÓN POR LA ECONOMÍA FAMILIAR

Sin capacidad económica familiar	TOTAL	INTERESADOS	INTERESADOS E INFORMADOS	INTERESADOS POCO INFORMADOS
Ganará	42	60	66	52
Seguirá	50	34	28	42
Perderá	8	6	6	6
No sabe	100	100	100	100

Fuente: Estudio CIS 2392.

CUADRO 5
BENEFICIO, COSTE POR LA MONEDA ÚNICA

La moneda única supondrá	Para los países de la UE Total	Para España Total	Diferencia España/UE
Más beneficios que costes	27	41	14
Todo igual	16	13	(3)
Más costes que beneficios	32	26	(6)
No sabe	25	20	(5)
Total	100	100	–

Fuente: Estudio CIS 2392.

de la UE (ver cuadro 4). Las diferencias de este segmento con el resto de la población son pequeñas. El pesimismo de los individuos interesados e informados es algo menor y la mayoría cree que el euro no cambiará su situación económica. En definitiva, el 52 por 100 de los individuos interesados e informados confía que las medidas para evitar incrementos no justificados funcionarán y no perderán dinero.

4. Beneficio *versus* coste de la moneda única.

La mayoría de los españoles, 41 por 100, cree que la moneda única resultará beneficiosa para España. Este resultado de la encuesta contrasta con las reservas sobre la desaparición de la peseta y el 27 por 100 que prevé perder capacidad económica (ver cuadro 5).

Los españoles aprecian que el establecimiento del euro resultará beneficioso para España, aunque no lo sea tanto para otros países miembros de la UE. Los porcentajes favorables y desfavorables respecto a España no difieren de los obtenidos en el año 1997. Entre las dos encuestas el cambio, relativamente, más importante es la reducción en ocho puntos de los individuos sin opinión. Tampoco se modifica el mayor optimismo sobre los efectos del euro en España que en los otros países(2).

Este optimismo es todavía mayor entre los individuos interesados por las noticias de la UE.

Una amplia mayoría (63 por 100) de los individuos interesados e informados considera beneficiosa la implantación del euro (ver cuadro 6). Obviamente, la opinión de este segmento de la población tiene un valor distinto de la del resto de la población; por ello es interesante proceder a un análisis de segmentación para conocer con mayor precisión los grupos que valoran más positivamente la moneda única y los más opuestos.

En los dos primeros grupos que representan el 26,5 por 100 de la población española, la

CUADRO 6
BENEFICIO, COSTE PARA ESPAÑA

La moneda única será:	TOTAL	INTERESADOS	INTERESADOS E INFORMADOS	INTERESADOS POCO INFORMADOS
Beneficiosa	41	58	63	52
Ni beneficiosa ni perjudicial	13	12	11	14
Perjudicial	26	17	14	20
No sabe	20	13	12	14
Total	100	100	100	100

Fuente: Estudio CIS 2392.

ESQUEMA 2
LA MONEDA ÚNICA SERÁ MÁS BENEFICIOSA PARA ESPAÑA

DESCRIPCIÓN	*PORCENTAJE A FAVOR DE LA PROPOSICIÓN*	*PORCENTAJE EN LA POBLACIÓN*
1. Bachiller superior, FPII, universitarios centro izda. y centro dcha., hombres	67	14,6
2. Bachiller superior. FPII, univ. centro izda. y centro dcha., mujeres	54	11,9
3. Bachiller elemental, FPI, hombres, izda. y centro dcha.	50	10,4
4 Bach. sup. FPII y no responden nivel de estudios, izda.	48	2,6
5. Estudios primarios, centro dcha. y dcha.	47	3,8
6. Bach. super. FPII y no contesta a estudios, dcha. y no contesta, ideología	40	6,5
7. Primarios, izda y centro	36	12,5
8. Bachiller elem. FPI , mujeres	32	14
En los siguientes grupos el porcentaje de individuos que considera perjudicial al euro es más alto		
9. Bach. elem. FPI, hombres, derecha y no contesta a ideología	25	2,2
10 Estudios primarios, no responden a la pregunta sobre ideología	24	6,4
11. Sin estudios, hombres	23	6,2
12. Sin estudios, mujeres	13	8,8
Total	41	100

ESQUEMA 3
LA MONEDA ÚNICA SERÁ MÁS BIEN PERJUDICIAL PARA ESPAÑA

DESCRIPCIÓN	*PORCENTAJE A FAVOR DE LA PROPOSICIÓN*	*PORCENTAJE EN LA POBLACIÓN*
1. Bach. elem. FPI, hombres, derecha y no contesta sobre su ideología	43	2,2
2. Sin estudios, mujeres	38	8,8
3. Sin estudios, hombres	32	6,2
4. Estudios primarios sin ideología	31	6,4
Equilibrio entre el porcentaje favorable y el desfavorable		
5. Bach. elemental, FPI, mujeres	32	14
En los siguientes grupos los porcentajes a favor superan a los desfavorables		
6. Bach. sup. FPII y no responden nivel de estudios, ilzda.	31	2,6
7. Bachiller elemental, FPI, hombres, izda. y centro dcha.	23	10,4
8. Bachiller superior, FPII, univ. centro izda. y centro dcha., mujeres	22	11,9
9. Bach. sup. FPI, y no responden a nivel de estudios, dcha. y no contestan a ideología	20	6,5
10. Primarios, izda. y centro	20	12,5
11. Estudios primarios, centro dcha. y dcha.	17	3,8
12. Bachiller superior, FPII, universitarios centro izda. y centro dcha., hombres	17	14,6
Total	26	100

mayoría de sus integrantes, 64 por 100, cree que la moneda única será beneficiosa para España.

El nivel educativo y la ideología declarada coinciden en la descripción de los dos grupos. La diferencia de sus respuestas se encuentra en el genero: los hombres son más optimistas que las mujeres (ver esquema 2).

En el extremo opuesto del anterior sector se encuentran cuatro grupos, ordenados de mayor a menor porcentaje de rechazo (ver esquema), que representan al 23,6 por 100 de la población. Un 35 por 100 de los individuos de este segmento de población cree que el euro será más bien perjudicial para España, frente a un 20 por 100 que dice lo contrario. Las características comunes a estos cuatro grupos son

CUADRO 7
EL APOYO AL EURO EN LA UE

	PAÍSES MIEMBROS UME		*PAÍSES NO MIEMBROS*	
PAÍSES	*(1) PORCENTAJES NETOS(*)*	*(2) VARIACIÓN 1999/2000(**)*	*(1) PORCENTAJES NETOS(*)*	*(2) VARIACIÓN 1999/2000(**)*
Italia	62	(9)	RU (42)	(11)
Luxemburgo	55	(8)	S (38)	(81)
Irlanda	49	(14)	DK (14)	(27)
Grecia	49	(1)		
Bélgica	48	(10)		
España	44	(10)		
Holanda	33	(23)		
Portugal	31	(16)		
Francia	30	(3)		
Australia	15	(30)		
Alemania	3	(72)		
Finlandia	(4)	33		

(*) Porcentajes netos: porcentaje a favor – porcentaje en contra de la UME.

(**) *Variación* $\frac{V2000 - V1999}{V2000 + V1999} x\,100$

Fuente: Eurobarómetro 54,52 y elaboración propia.

el alto porcentaje de individuos sin opinión, en torno al 25 por 100, y el bajo nivel de estudios.

En un grupo relativamente importante, 14 por 100 de la población, hay un equilibrio entre las opiniones a favor y en contra. Está formado por personas con un nivel medio de educación y son mujeres.

5. El apoyo del euro en la UE

En la más reciente encuesta del Eurobarómetro, con la excepción de Finlandia, los ciudadanos de los países miembros de la UME se muestran a favor de la moneda única. Italia es el país que está relativamente más a favor y Alemania el que menos.

El relevante papel del BUBA en el proceso de integración en la UME y su posterior influencia en las decisiones del BCE confiere un gran valor al resultado de la encuesta en Alemania. En el año 2000, el práctico empate de alemanes a favor y en contra de la supresión de las monedas nacionales por el euro introduce una dosis de intranquilidad al sistema. La razón del creciente descontento (ver cuadro 7) puede encontrarse en la duda popular sobre la capacidad de mantener el objetivo inicial del BCE: un euro fuerte sostenido por una política monetaria restrictiva y tipos de interés elevados. La falta de resolución de problemas como el paro, añadido a la desaceleración de las tasas de crecimiento económico introducen nuevos frenos para desarrollar una cultura de estabilidad. En este sentido, un dato importante ha sido la incorporación de los objetivos de empleo y crecimiento al mismo nivel que la estabilización en la política del BCE. Los datos de la encuesta manifiestan una renovación del miedo de la gente a un rebote de la inflación; simultáneamente, muchos europeos perciben un lento crecimiento y el incumplimiento de las esperanzas de un euro fuerte con posibilidad de competir con el dólar en los mercados.

Estos cambios recientes del comportamiento de la economía inducen a muchos individuos de los países con una cultura de estabilidad más firme a dudar sobre el cambio de sus monedas nacionales por el euro. La variación de los porcentajes de respuestas a favor del euro en el último año añade una nota desfavorable. En todos los países de la UME, salvo Finlandia, el apoyo de los ciudadanos desciende y es en Alemania dónde más fuerte ha sido el trasvase de votos hacia la oposición al euro. En este contexto España se sitúa entre los países de menor descenso de su apoyo al euro.

Aunque una mayoría amplia de los europeos, dentro de la UME, manifiestan todavía

estar a favor del proceso de integración de las políticas monetarias, parte de los ciudadanos han encendido luces rojas y han cambiado la dirección de sus respuestas.

En los países que se han mantenido fuera de la UME, sus ciudadanos se reafirman en su oposición a la integración. Reino Unido, Suecia y Dinamarca encuentran, por tanto, un apoyo popular a su decisión de conservar su moneda.

NOTAS

(1) En el estudio del CIS nº 2246.

(2) Estudio CIS nº 2246.

Economía Internacional

RUMBOS NUEVOS PARA UNA NUEVA PAC

Jaime Lamo de Espinosa(*)

1. Una larga historia

No ha hecho sino empezar y, en cambio, es ya una larga historia. Aunque parezca un contrasentido, es una realidad que la PAC tiene ya una larga trayectoria a sus espaldas y que, sin embargo, acaba de iniciar otro proceso de cambio que nadie sabe muy bien a dónde conducirá, pero que, seguro, determinará otra PAC, bien diferente de la presente.

La larga trayectoria de la PAC ha ido acumulando éxitos, algunos de los cuales fueron más tarde causa de modificaciones profundas. Sí, también la PAC puede morir de éxito. Y el período que ahora se abre, de reflexión, de debate sobre su futuro está en parte cimentado en éxitos y en fracasos propios y ajenos, aunque entremezclados. Una vez más la famosa y ya histórica necesidad de separar claramente fines y medios aquí se ve confirmada, precisamente por su alto grado de confusión.

Hace poco, muy poco (mayo 2001), el Comisario europeo Fischler pronunció un discurso en el marco del congreso agrícola del partido Democristiano alemán (CDU) en Berlín, en el cuál se alineó con las tesis antes sustentadas por el Canciller Schroeder y que previamente habían sido expresadas por la ministra de agricultura alemana (perteneciente al partido de los verdes). Y ¿qué tesis son esas? Bien sencillas:

— Finalidad de la agricultura: hacer a la agricultura europea más competitiva para que sea fuerte en el seno de la UE y fuera.

— Método de trabajo o técnicas productivas: aquellas que garanticen el respeto al medio ambiente y la seguridad alimentaria.

— Ayudas a la agricultura: sólo aquellas que premien las prestaciones particulares que el consumidor espera de los agricultores.

— ¿Qué prestaciones?: los aspectos ligados a la ecología, la protección de los animales y la garantía de calidad de los productos.

— Y ¿cómo se logra? Sencillo también: simplificando la PAC y caminando hacia la renacionalización de la misma.

Pero ¿cuál es la razón o razones que llevan a los tres personajes antes mencionados a tratar este tema y a plantear ideas como las expuestas? O dicho de otro modo ¿por qué, de pronto, parece existir un punto de inflexión en la PAC que nos obliga a meditar con cierta premura sobre la necesidad de su modificación? La respuesta a esta cuestión es que, sin duda, a lo largo de los últimos años se han producido una serie de hechos que parecen tener su raíz en la PAC, aunque en algunos casos esto no sea así. Tales hechos son los siguientes:

1. Un debate permanente sobre el presu-

puesto comunitario y el coste que representa la parte agraria del mismo;

2. Una preocupación creciente sobre la seguridad de los alimentos, cuyo origen último parece estar en los sistemas intensivos de producción aplicados a la agricultura y la ganadería;

3. Una estremecedora situación sanitaria en el ganado europeo que ha alterado profundamente los hábitos históricos de consumo;

4. Una demanda creciente, por parte de una sociedad urbanizada, de ocio, paisaje, bosque, patrimonio natural, etc., cuya oferta por parte de los agricultores debe ser remunerada, de alguna manera.

La PAC tiene ya una larga historia. Nacida al amparo del Titulo II del Tratado de Roma, se construye en pocos años alrededor de muy pocos pero muy definidos objetivos: incrementar la productividad, desarrollando el progreso técnico; elevar la renta individual de los agricultores; estabilizar los mercados; garantizar la seguridad de los aprovisionamientos y asegurar precios razonables a los consumidores (artº 39.1). Los instrumentos para el logro de tales objetivos fueron, de una parte, la creación de las organizaciones comunes de mercado (artº 40.2) y, de otra, la creación de un fondo de garantía agrícola (artº 40.4).

Pronto se reveló que la política nacida de esas pocas pero claras ideas, la nueva PAC, cumplía sus objetivos. Crecía la productividad fuertemente, las rentas agrarias se multiplicaban, los suministros al mercado aumentaban y el hambre, posterior a la II Guerra Mundial, desaparecía, los precios eran razonables, etc. Sin embargo, su propio éxito llevó a la aparición de algunos efectos secundarios no deseados, fundamentalmente, los excedentes de ciertos productos agrarios, debido al alto incentivo a producir que introdujo la protección de precios en frontera y en el interior; el alto coste presupuestario de dicha política y, finalmente, la desconexión entre precios interiores e internacionales debido, precisamente, a la fuerte protección frente al exterior mencionada.

Ello provocó la revisión de la PAC, lo que he llamado en alguna ocasión la PAC II, que, a principios de los noventa, liberaliza bastante algunos mercados fundamentales, (cereales, vacuno de carne y leche, proteaginosas) y establece, en paralelo, una fórmula nueva de protección directa, las ayudas por unidad física de producción (hectárea o cabeza de ganado) con la finalidad de separar la protección del precio, y compensar mediante tales ayudas la disminución de precios sufrida por la reducción/eliminación de *prélèvements*.

Más tarde, al amparo de la Agenda 2000, se vuelven a modificar los principios básicos de actuación, al principio para ciertos grandes productos –se aprobaron diez nuevos reglamentos, entre ellos los aplicables a herbáceos, leche, carne de vacuno, vino, aceite de oliva y tabaco, amen de los horizontales– y se cuantificaron los fondos asignados a la reforma: 38.000 millones de euros anuales para la política de mercados y 4.300 millones para las medidas de desarrollo rural, el segundo pilar de la PAC. Una reforma ciertamente tímida, especialmente en lo que atañe a las políticas de desarrollo rural, pero que inicia la llamada PAC III. En medio de su aplicación y cuando el horizonte había sido despejado en la cumbre del Consejo Europeo de Berlín de marzo de 1999, irrumpen en escena, como los 4 jinetes apocalípticos, recreados por mi paisano Vicente Blasco Ibáñez, cuatro caballos desbocados: el presupuesto, la inseguridad alimentaria, el modelo productivo y la globalización. Esos cuatro caballos, aparentemente sin jinetes, han puesto/ponen en cuestión el modelo tan duramente logrado en algo más de cuarenta años.

2. El presupuesto agrario

No todos los estados miembros tienen un desarrollo agrario similar. Sólo cuatro estados miembros (Alemania, Francia, Italia y España) suman el 66 por 100 de la Producción Final Agraria de los 15, y si añadimos al Reino Unido se alcanza el 75 por 100. Son, por tanto estos estados los que manifiestan una mayor preocupación por la agricultura y la ganadería. Además, la PAC, construida bajo prismas diferentes según los productos, afecta más a unos que otros. Por eso sólo tres grandes líneas (cultivos herbáceos, y vacuno de carne y de leche) reciben el 64 por 100 del presupuesto de gastos del Feoga –Garantía . Pero el coste de la PAC afecta a todos, los perceptores netos y sus contrarios. De ahí que el debate sobre este

tema sea seguido con enorme interés y apasionamiento por todos los estados miembros.

El presupuesto de gasto agrario de la UE (año 2000) representa el 51,8 por 100 del total. Es cierto. Este solo dato circula como señal de alerta, mejor de alarma, para, basándose sólo en dicho dato, rechazar la PAC que ese coste soporta. ¿Cómo puede una sola actividad económica, un sector, el agrario, tan poco representativo de la vida económica europea absorber el 51,8 por 100 del presupuesto?, se preguntan muchos. La agricultura de la UE es sólo el 1,5 por 100 del PIB y aunque es verdad que da empleo a 7 millones de personas, éstas sólo representan el 4,7 por 100 de la población activa de la Unión. Y siendo esto así ¿es razonable que a ese pequeño sector, apenas nada, se le atribuya más de la mitad del presupuesto comunitario? De ahí a la descalificación global, a la deslegitimación del presupuesto y por ende de la PAC, no hay más que un paso.

Sin embargo, a mi juicio, las cosas no son tan sencillas. Todos los países desarrollados del mundo –los ejemplos de Japón, EE.UU. o Suiza son paradigmáticos– protegen fuertemente sus agriculturas. Tal vez sus cifras no sean tan llamativas y desde luego tan accesibles, como las de la UE, pero todos los informes, especialmente los de la OCDE, lo confirman. En porcentaje sobre el PIB, el nivel de apoyo oscila desde el 0,2 por 100 para Nueva Zelanda al 5 por 100 para Corea y Turquía con un 1,4 por 100 para la UE y un 1 por 100 para EE.U.U.

Pero los últimos datos publicados son bien elocuentes, cuando transformamos la ayuda en unidades monetarias por productor: Suiza y Noruega aportan una ayuda por productor de 5,1 millones de ptas., Japón 4,16 millones de ptas., EE.UU. 3,43 millones de ptas. y la UE 2,06 millones de ptas., siendo la media de todos los países de la OCDE 1,87 millones de ptas. Y el desfase entre EE.UU. y la UE ha tenido que acentuarse, pues hace unos meses (abril 2001) EE.UU. aprobó unas ayudas adicionales de 5.000 millones de dólares para este año y 58.500 millones de dólares para los próximos diez años, lo que indudablemente hará aún mayor la horquilla de ayudas/agricultor en favor de EE.UU., ya que desde hace años crecen de modo exponencial. Y el propio Bush no se ha recatado en afirma, recientemente: *"Los agricultores de EE.UU. obtendrán cuanta ayuda de emergencia sea precisa, pero los EE.UU. no tolerarán subvenciones indebidas en el extranjero"*. Como se ve, todo se reduce a situar en sus justos términos las expresiones "ayuda de emergencia" y "subvenciones indebidas"....

Aceptado que la situación de la UE en esta materia no es desigual del resto de los países desarrollados del mundo, examinemos su presupuesto agrario internamente. El presupuesto de gasto total agrario de la UE era, para 2000, de 43.194 millones de euros. Dado que los ingresos de la PAC se cifraron en 2.265 millones de euros, el coste neto resultante era de 40.929 millones de euros. Es decir, el coste neto representa el 49 por 100 del presupuesto. Pero ese coste es sólo del 0,52 por 100 del PIB de la UE y representa sólo 0,1145 euros por habitante. Si se le compara con las cifras conocidas de los países desarrollados antes mencionados, veremos que no existen notables diferencias en euros por activo agrario o por explotación. Y además ese presupuesto no financia ya excedentes: las montañas de mantequilla, de leche en polvo, de cereales, los lagos de vino, ya no existen. Antes del inicio de la crisis de "las vacas locas" no había carne en régimen de intervención. El 70 por 100 del presupuesto está consagrado a ayudas directas. Hace diez años el 90 por 100 eran destinadas a restituciones a la exportación (signo claro de excedentes primados) y a la compra en régimen de intervención en los mercados.

Ocurre sin embargo, que afirmar que de un presupuesto, el que sea, se consagra su mitad a un solo sector o capítulo sorprende, asombra y produce rechazo. Pero es que –lo he afirmado ya mil veces– el presupuesto comunitario no es, en absoluto, comparable al de ningún otro Estado del mundo, por la simple y sencilla razón de que aquí sólo se recogen los gastos de las políticas comunitarizadas. Y ni la defensa, ni la sanidad, ni la seguridad social, ni la educación, por no citar más que los mayores consumidores de gastos de cualquier presupuesto, son políticas comunitarizadas. Por tanto en "este" presupuesto tales gastos no se incluyen y sí, por el contrario, los agrarios. Si tomáramos el presupuesto de EE.UU., donde la agricultura representa un gasto del 4,2 por 100 del total y eliminaramos aquellas partidas que no tienen reflejo en el presupuesto de la UE, tal gasto se elevaría en términos relativos al 49,8

por 100...Y si procedemos de igual forma con el presupuesto español, donde la agricultura pondera el 8,34 por 100, su peso relativo en un presupuesto comparativamente similar en cuanto a las funciones que cubre resulta un porcentaje del 62 por 100. Como se ve, y pese a lo grosero y aproximado del método, en ambos casos aparecen guarismos semejantes a los comunitarios.

3. La seguridad alimentaria

Cuando el Tratado de Roma, en su artº 39, antes citado, menciona la "seguridad de los aprovisionamientos", se está refiriendo a "cantidad" de productos en el mercado. Y cuando la FAO durante años ha venido tratando de la "seguridad alimentaria", lo ha hecho en referencia a la abundancia o al déficit del suministro alimentario. Hoy, sin embargo, con una Europa sobrealimentada, con una abundancia de alimentos de todos los orígenes del mundo, con una capacidad de compra y de elección nunca superada, la palabra "seguridad" ha vuelto a aparecer, sorprendentemente, haciendo referencia a la calidad y la sanidad del alimento. La declaración de Franz Fischler, del pasado 4 de octubre de 2000, comienza felicitando por consagrar el consejo agrícola informal a la cuestión de la durabilidad, la seguridad y el carácter ético "*de la producción alimentaria*" y hace seguidamente referencia a la "cadena agroalimentaria".

En relación a esa "cadena alimentaria" comencemos por afirmar que los productos que el consumidor adquiere en los mercados llegan a él, esencialmente, desde la industria alimentaria. Son productos, por tanto transformados por la industria y, por consiguiente, controlados. No debemos olvidar que la mayor parte de las compras de alimentos se realizan hoy en establecimientos de la "gran distribución" – entre las cinco primeras firmas de distribución de cada estado miembro, normalmente concentran más del 40 por 100 de las ventas alimentarias– que sólo adquiere a otros grandes grupos de producción industrial. El producto agrario no llega como tal al mercado, sino transformado. Por ello, a mi juicio, hablar de "seguridad alimentaria" es en alguna medida hablar de "política alimentaria", no hablar de "política agraria".

Y este nuevo concepto de "seguridad alimentaria" ha venido ganando terreno como consecuencia de las crisis recientemente vividas, tales como las "vacas locas" iniciadas en el Reino Unido hace más de 6 años, las dioxinas en alimentos para animales en Bélgica (1999) , nuevamente las "vacas locas" en la Europa continental, la fiebre aftosa reciente, etcétera.

La Comisión tomó conciencia de ello, pero hay que reconocer que no a la velocidad ni con el ritmo necesario. En todo caso el 12–1–2000 la Comisión aprobó el Libro Blanco sobre Seguridad Alimentaria, en donde se recoge el principio de que los consumidores deben poder acceder a "una amplia gama de *productos seguros* y de elevada calidad procedente de todos los Estados miembros". Es este concepto de "producto seguro" el que da ahora origen al nuevo concepto de "seguridad alimentaria". Seguridad en la ingestión (el alimento debe ser sano) y ello significa que lo deben ser –seguros– todos los eslabones de la cadena alimentaria. Desde los *inputs* aplicados en la agricultura y ganadería (gastos intermedios), a los propios productos derivados del sector primario, y así mismo los obtenidos en su transformación industrial, con todas sus actividades complementarias (*packaging*, logística, etc.) y en la red de distribución, hasta llegar al consumidor.

Como se ve, la seguridad descrita sólo es capaz de ser asegurada por la llamada "trazabilidad", es decir, por mecanismos que permitan en todo momento medir mediante técnicas analíticas los componentes de los alimentos y detectar cualquier elemento ajeno a aquello que la legislación permita. Ello exige una legislación alimentaria omnicomprensiva, reguladora de un código de buenas prácticas agrícolas, industriales, comerciales, etc., y una lista de prohibiciones meticulosamente concebidas.

Pero esto va mucho más allá del ámbito de la PAC. Los códigos de buenas prácticas agrícolas, todavía hoy no comunitarizados, forman parte de la PAC, del modelo de agricultura –al que luego nos referiremos–, pero la exigencia de la "trazabilidad" y de una determinada conducta en la cadena alimentaria, toda, no es una cuestión específica de la PAC, forma parte de la "política alimentaria" que la UE no tiene decidida y, por tanto, mucho menos aprobada.

Cualquiera de las crisis mencionadas, vacas locas, dioxinas, fiebre aftosa, ..., han provocado consecuencias económicas gravísimas. Pero con ser graves, aún más lo han sido en términos de confianza de los consumidores. (Dado que estas crisis han girado alrededor de la ganadería y los alimentos para animales, han creado más vegetarianos que en toda la historia anterior). Esa confianza perdida debe ser restablecida con urgencia, mediante una política alimentaria correcta. Y hoy la *política alimentaria,* cuando existe, forma parte de las políticas nacionales, no pertenece al ámbito competencial europeo, por lo que debe pasarse rápidamente a una regulación comunitaria, de obligado cumplimiento entre los estados miembros, aunque las funciones inspectoras queden como competencia nacional.

4. El modelo productivo

Desde hace unos años se vienen usando ciertas expresiones relativas al modelo de agricultura. No al modelo de explotación, que era el debate al uso en los ochenta, sino al modelo de producción. Expresiones como "agricultura sostenida", "agricultura sostenible", "agricultura integrada", "agricultura ecológica", etc., se encuentran en el epicentro del debate.

La carrera entre población y alimentos, tan catastróficamente enunciada por Darwin, ha sido siempre ganada por los últimos, merced a la fuerte aplicación de nuevas tecnologías y de *inputs* productivos, unida a un manejo de cultivares, agua y suelos altamente eficiente. Ello llevó a la agricultura europea –también la norteamericana– a unos índices de productividad, cualquiera que fuera su medida, altísimos y crecientes. Sin embargo, la carrera en pos de los alimentos ha llevado a la mayor parte de las agriculturas del mundo desarrollado a ser altamente intensiva en el uso de *inputs* industriales (energía, abonos químicos, fitosanitarios, etc.) con negativas consecuencias sobre el entorno natural. La agricultura se ha desarrollado en el último siglo merced a la siguiente secuencia: Agricultura + Fertilizantes + Productos Fitosanitarios + Mecanización (energía) + Mejora genética + Políticas de precios mínimos → Intensificación de la producción = Revolución Verde. Consecuencias negativas no deseadas: excedentes (hoy regulados) + degradación del medio ambiente (hoy en el centro de las prioridades).

Es por ello que el concepto de la "sostenibilidad agraria" ha ido avanzando, desde la Conferencia de Cork (noviembre 1996) hasta hoy. Se trata, no de mantener un desarrollo sostenido a cualquier precio, sino un nivel de desarrollo que sea compatible con el mantenimiento y la renovación de los recursos naturales. No va contra la producción agrícola, sino contra los efectos no deseados de una alta productividad unida a unos altos rendimientos. Y esta orientación coincide, además, con la preocupación de los ciudadanos –como consumidores de alimentos y de ocio– por la calidad de sus alimentos, –se buscan alimentos cada vez más naturales– y por el respeto del medio ambiente.

Tradicionalmente se han dividido los sistemas agrarios en "intensivos" y "extensivos" según el mayor o menor uso de capital, de *inputs* químicos y energéticos. Aquéllos, además, van unidos a los sistemas de riego, mientras que éstos son más propios de los secanos. Se trata en definitiva de una cuestión de dosis, de manejo eficiente y respetuoso con el medio ambiente de especies y cultivares, suelo, agua e *inputs*.

Desde ese punto de vista la PAC nos aparece como una alta inductora de la producción agraria, que permite dar un impulso a la agricultura y la alimentación a partir de los sesenta, pero también como generadora de efectos no deseados y silenciosos, como han sido la contaminación de tierras, suelos, agua, aire, etc. por un mal uso o abuso de productos fitosanitarios, abonos químicos, e incluso por el exceso de productos orgánicos derivados de la ganadería (purines). Tales efectos han sido tanto más negativos cuanto la concentración de granjas, o de cultivos intensivos era mayor (Holanda, Alemania y la cuenca del Rhin, por ejemplo).

Pues bien, la crisis de las "vacas locas" es, a mi juicio, una crisis de modelo, de modelo "productivista" y "sostenido". El uso de harinas proteicas animales, en lugar de las de origen vegetal, ha llevado a los rumiantes a ser carnívoros y ha roto el ciclo natural de la alimentación de tales animales. La búsqueda a cualquier precio –en este caso al precio de generar la EEB y su correlato en los seres humanos– de un coste de producción más reducido, cambiando la nutrición animal y alterando las corrientes de producción de girasol, colza, soja,

etc., es decir, la práctica de una ganadería exageradamente productivista, está en el origen de esta catástrofe ganadera del siglo XX. Catástrofe mal gestionada por la UE a raíz de su aparición en el Reino Unido y cuya tímida resolución, entonces, ha traído fatales consecuencias a la Europa continental en 2000/2001. (Y no olvidemos que aún más intensivas en capital que el vacuno son las ganaderías industriales porcinas o avícolas).

Sin embargo, no es fácil hoy imaginar una agricultura bucólica, sin abonos químicos o fitosanitarios. Como ya he señalado en otras ocasiones, si quisiéramos producir hoy todos los alimentos que se obtuvieron a nivel global en 1994, sin agroquímicos, las tierras laborables actuales deberían multiplicarse por 3, retirando unos 3.000 millones de hectáreas. del área forestal, reduciendo así el pulmón mundial en un 80 por 100. Y desde luego el mundo no podría alimentar –en esas condiciones– la población esperada para el año 2050, salvo convirtiendo la superficie de desiertos, glaciares o montañas en tierras de cultivo, lo que es claramente un imposible, por no decir un absurdo.

En la búsqueda de ese equilibrio productivo la agricultura mundial se mueve en tres escenarios: modelo de *agricultura productivista*, con desprecio absoluto al medio ambiente y sólo preocupado por lograr altos niveles de producción; modelo de *agricultura sostenible*, que usa las tecnologías modernas pero de modo científico y compatible con el medio ambiente y el modelo *agricultura ecológica*, que renuncia a buena parte de tales avances y practica una agricultura tradicional, claramente pre–industrial.

La ministra alemana de Agricultura y Consumo viene proclamando en sus discursos una clara identificación con la agricultura ecológica y un fuerte ataque a la agricultura intensiva, tratando de identificar *productivismo* con *intensivo* y *ecológico* con *extensivo*. Y esto no es necesariamente así. Una buena parte de la agricultura española puede caracterizarse como "intensiva" (regadíos de frutales, hortalizas, viñedos u olivar, invernaderos, granjas de engorde, explotaciones avícolas...), pero tales sistemas pueden ser fácilmente convertidos en sistemas de agricultura integrada o sostenible, absolutamente compatibles con el medio ambiente. Por ello la Comisión va por el buen camino –aunque circulando lentamente– cuando plantea el establecimiento de un *Código de buenas prácticas agrarias*, cuya implantación generalizada podría contribuir a evitar hechos como los recientemente ocurridos.

5. La globalización agraria y la multifuncionalidad

Si la agricultura sólo debe preocuparse de ser competitiva, obteniendo alimentos al menor coste posible, entonces siempre estaremos obligando al agricultor a comportarse como un *homo oeconomicus* estricto, que trata de lograr su máximo beneficio a corto plazo, sin tomar otras consideraciones que no sean las estrictamente económicas.

Pero si queremos que el agricultor atienda otros aspectos, como los medioambientales, o los patrimoniales, etc., entonces hablamos de otra figura, aquella en la que el agricultor/ganadero ejerce una actividad económica, donde trata de obtener el máximo rendimiento compatible con el medio ambiente presente y futuro y cuya menor producción unitaria y total debería ser compensada con un mayor precio. Un mayor precio que el consumidor debe estar dispuesto a pagar en contrapartida al plus de calidad y sanidad que le aporta este sistema. Y dado que la renuncia a un mayor rendimiento es mayor en el sistema o modelo ecológico que en el sostenible, es evidente que aquellos productos deberían recibir un mayor precio que éstos. Que no sea hoy así es lo que explica, en buena medida, el lento avance de los modelos ecológicos sobre el anterior.

Esto que, en una economía cerrada, no sería demasiado complejo, se convierte en un problema mucho más intrincado en una economía agraria tan globalizada como la actual, donde muchos productos de la agricultura europea deben competir con otros de iguales características importados de cualquier país tercero y obtenidos con mayores dosis aún de *inputs*, unas veces, o, por el contrario, con una mano de obra de baja cualificación, bajos salarios e incluso sin cobertura social alguna, otras. En ese contexto no tiene demasiado sentido plantearnos a nosotros mismos unos niveles de compromiso que no recabamos de los demás. Por eso al comienzo de estas líneas se

mencionaba que uno de los objetivos de la Agenda 2000 era lograr *"una agricultura competitiva capaz de afirmarse en los mercados mundiales incluso sin estar sobresubvencionada"*. Y conseguirlo está unido a una progresiva reducción de los precios agrarios para igualarlos cada vez más a los precios internacionales y, probablemente, *"otorgar compensaciones financieras por las prestaciones particulares que los consumidores esperan de los agricultores"* (Fischler *dixit).*

No es de extrañar que, por ello, la UE haya puesto en circulación el concepto de la "multifuncionalidad" agraria. La actividad económica agraria genera bienes y también externalidades, positivas o negativas, de carácter social o paisajísticas/ecológicas. (La investigación que sobre esta materia están llevando a cabo, para la OCDE, los profesores Tió y Atance de la ETSIA de Madrid es muy reveladora al respecto). Pues bien, esas compensaciones financieras por las prestaciones particulares que los consumidores –y ciudadanos, añado– solicitan, serán inevitables cuanto más sometida a condiciones limitativas de la producción esté nuestra agricultura. Alguien deberá, en tal situación, remunerar por las externalidades paisajísticas/recreativas/ etc. que los agricultores nos aporten por su trabajo.

6. Conclusiones

La PAC tuvo durante años su fundamento en el artº 39 del Tratado de Roma y en unos objetivos bien definidos y acordes para la realidad de entonces. El éxito de aquella PAC fue indiscutible. Sin embargo, su propio éxito generó problemas que hubo que abordar en momentos diferentes. Los grandes excedentes unidos a una pesada carga debida a su eliminación fueron corregidos en los 80/90. A lo largo de la última década aparecieron otra vez efectos no deseados.

Ocurre, sin embargo, que en este momento de confusión generalizada se ha pretendido mezclar problemas de diferente naturaleza con la propia PAC. Y así se viene insistiendo por algunos, no sin intención, que el presupuesto de la PAC deslegitima a ésta, que las crisis sanitarias son consecuencias de la PAC o que la PAC se asienta en un determinado modelo exageradamente productivista, que debe ser reconducido.

A mi juicio, el presupuesto de la PAC representa el 50 por 100, más o menos, del total comunitario sólo porque las políticas restantes (educación, defensa, sanidad, etc.) no están comunitarizadas. Ese hecho en nada priva de legitimidad a la PAC. Y su coste, tras los ajustes habidos en los noventa y derivados de la Agenda 2000, son lógicos y adecuados a las prioridades y criterios establecidos.

Tampoco, a mi juicio, tienen demasiado que ver las crisis ganaderas (vacas locas, aftosa) o las dioxinas con la PAC, aunque sí con la competencia que ha introducido la globalización y con la acción de la propia Comisión. Desde luego, las "vacas locas" hubieran tenido un desarrollo bien diferente si cuando se planteó en el Reino Unido la Comisión y el Parlamento hubieran abordado las soluciones de modo más contundente.

En cambio, sí puede afirmarse que las dos cuestiones abordadas antes tienen una estrecha relación con el modelo productivo dominante en la UE, modelo que por otra parte es dominante también en EE.UU. Y no olvidemos que EE.UU. es el primer productor agrario del mundo, al que le sigue la UE. Por tanto, son nuestros principales competidores y no podemos separarnos del modelo común sin grave riesgo para nuestras producciones en nuestro propio mercado.

A medida que el comercio agrario se globaliza, el riesgo sanitario se hace mayor y alcanza dimensiones desconocidas hasta la fecha. La rapidez de propagación de la fiebre aftosa tiene más que ver con la globalización, con el mundo interrelacionado que vivimos, que con la propia enfermedad, que ha hecho siempre su aparición en los diferentes países de Europa sin una expansión tan veloz como la vivida recientemente. Y a medida que el comercio se globaliza debemos competir con un mayor número de jugadores, cuyas reglas de juego difieren de las nuestras y cuyas preocupaciones sanitarias o mediomabientales se alejan fuertemente de nuestro modelo.

Pero además, ese modelo de producción/consumo ha sido puesto en cuestión –por no decir pulverizado– por las crisis sanitarias mencionadas. Y los ciudadanos/consumidores exigen hoy una agricultura más acorde con métodos naturales de producción, con un sistema

dual "sostenible" o "ecológico", que lance al mercado bienes más seguros, aunque ciertamente a mayores precios, porque las técnicas productivas deberán ser menos intensivas en capital. Y al tiempo, la sociedad exige a los agricultores/ganaderos que colaboren para mantener un medioambiente y un paisaje que pueda proporcionar las satisfacciones recreativas y de ocio a una sociedad cada vez más urbana.

Deliberadamente he huido de entrar en una pieza muy importante señalada por Fischler en el discurso mencionado, cuál es la "renacionalización de la PAC". Este tema por sí solo precisaría de más espacio del disponible, así que lo dejaremos para otro momento.

Como se ve, en ese camino hacia la nueva PAC los elementos claves de discusión son hoy el modelo de producción, las buenas prácticas agrícolas y la multifuncionalidad. Y como telón de fondo, la nueva forma de remunerar a los actores principales no tanto por lo que venden, como por los intangibles que proporcionan. Es la nueva agricultura... y será la nueva PAC, la IV.

NOTA

(*) Catedrático "Jean Monnet" (UE) de Economía Agraria (UPM).

FACTORES EXPLICATIVOS DEL MOVIMIENTO DEPRECIADOR DEL EURO: UNA REVISIÓN DE LOS FUNDAMENTOS

David Cano y Alfonso García(*)

1. Introducción

La evolución del euro en los últimos meses ha vuelto a alejarse de las expectativas que albergaba la mayoría de los analistas, al experimentar un movimiento depreciador frente a la práctica totalidad de monedas relevantes (ver gráfico 1). De esta forma, el euro no ha conseguido aprovechar un contexto totalmente favorable que debería haber propiciado un movimiento apreciador. Si atendemos a los modelos teóricos más clásicos que explican la evolución de una divisa, éstos apuntan a que aquella moneda con un diferencial positivo tanto de crecimiento económico como de tipos de interés debe experimentar un proceso apreciador que, sin embargo, no se ha producido en el caso del euro, a pesar de que se hayan cumplido estos supuestos. El presente artículo pretende analizar el comportamiento de las variables que habitualmente se han utilizado para explicar la evolución de un tipo de cambio y aquellas otras que en los últimos meses han podido motivar de forma más clara su evolución y que habitualmente no se recogen en los modelos: evolución del precio del petróleo, intervenciones del BCE, aversión al riesgo, etcétera.

2. El euro no se beneficia de un escenario favorable

Prácticamente desde su nacimiento, el euro ha defraudado las expectativas alcistas que en él se habían depositado, experimentando un proceso depreciador generalizado frente a las divisas más relevantes, fundamentalmente contra el dólar. No fue hasta el último trimestre de 2000, en el que diversos indicadores pusieron de manifiesto que la ralentización en EE.UU. se estaba materializando, cuando el euro consiguió recuperar parte del terreno perdido frente a la divisa norteamericana.

Sin embargo, a lo largo de los primeros meses de este año 2001, precisamente cuando la economía norteamericana ha entrado en una clara fase de ralentización (más acusada si cabe en el segundo trimestre), el euro ha vuelto a experimentar un proceso depreciador sostenido. Pero no sólo la variable crecimiento debería haber jugado a favor del euro, sino también la fuerte reducción del diferencial de tipos de interés entre sendas divisas que incluso ha llevado a que los tipos del dólar se hayan situado, por primera vez desde 1994, por debajo de los europeos.

a) Diferencial de crecimiento

Como se puede observar en el gráfico 2, el crecimiento de la economía norteamericana ha superado de forma sistemática a la europea a lo largo de los últimos años, patrón de comportamiento que no se modificó hasta el último cuarto de 2000 y, sobre todo, en los primeros compases de este año.

De esta forma, el proceso depreciador experimentado en los primeros meses de vida del euro encontraba su fundamentación esencial en las diferentes expectativas sobre la rentabilidad de las inversiones a largo plazo en una y otra economía. La presunción de una pronta, aunque moderada, desaceleración en la economía de EE.UU. no se veía acompañada de descensos significativos en los beneficios empresariales históricos ni esperados, al tiempo que se sucedían indicadores suficientemente expresivos de una mayor eficiencia en la utilización de todos los factores, en especial del tra-

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL EURO. BASE 100 : 1 DE ENERO DE 1999

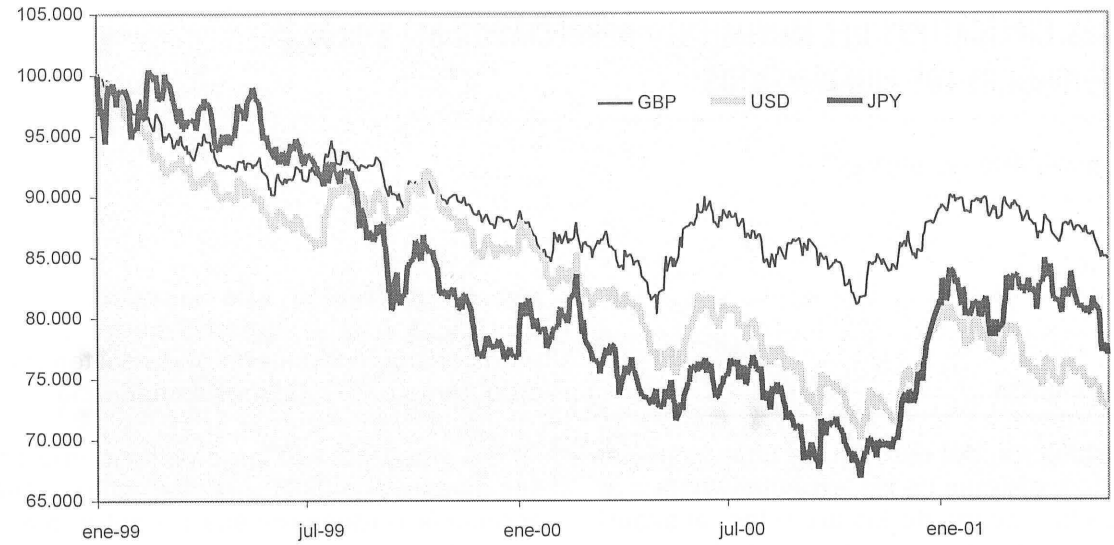
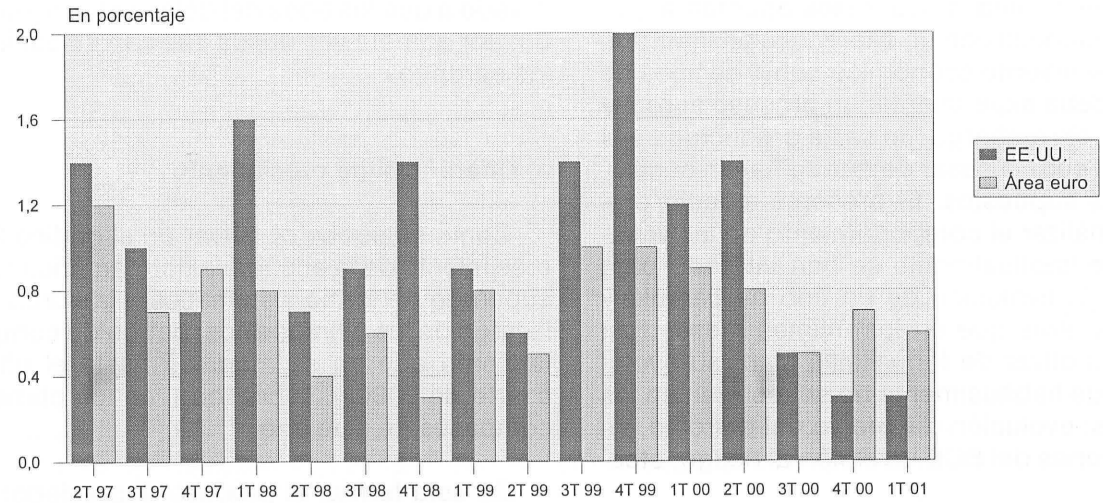


GRÁFICO 2
TASA DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB EN EE.UU. Y EL ÁREA EURO



bajo. La productividad del trabajo seguía rompiendo la tradición estadística de la economía americana, hecho que era tanto más sorprendente cuanto más avanzaba la fase expansiva del ciclo y menor era la tasa de desempleo.

A esos incentivos para la compra de activos estadounidenses se añadían las decisiones estratégicas de empresas ubicadas en sectores básicos de la economía europea tendentes a la compra de empresas, o participaciones significativas de las mismas, en EE.UU., en sectores no sólo estrechamente vinculados a la "nueva economía". En líneas generales persistía esa suerte de división entre generación de ahorro (UME) y utilización eficiente del mismo (EE.UU.). Esa capacidad de atracción de capitales que seguía exhibiendo la economía ame-

ricana sólo se habría visto atenuada en caso de creerse en la continuidad de las mayores tasas de crecimiento de la economía europea frente a la estadounidense, escenario que no se produjo hasta la parte final del año 2000 y que, por otro lado, continúa en el momento actual, e incluso ofrece síntomas de una mayor profundización.

Sin querer entrar en un análisis comparativo de los cuadros macroeconómicos de ambas zonas, son muchas las evidencias que plasman el mayor ritmo de avance del PIB en los Doce que en EE.UU., cuyo crecimiento en el segundo trimestre puede ser, como reconoce la propia Reserva Federal, negativo.

Por lo tanto, como conclusión, si bien el diferencial de crecimiento sirvió para explicar el proceso apreciador del dólar en el primer año y medio de vida del euro, esta variable apenas juega un papel destacado en la evolución del tipo de cambio en 2001, toda vez que debería servir de estímulo para el euro, y éste sólo se produjo momentáneamente al final del año 2000.

b) Diferencial de tipos de interés

Uno de los elementos de análisis más destacados de esta primera parte de año es la distinta forma en la que tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) han afrontado el deterioro de sus cuadros macroeconómicos. En el primer caso, el 3 de enero la Fed decidía recortar en 50 pb el nivel objetivo de los fondos federales, sin esperar al FOMC programado para el 31 de enero que, a su vez, se saldó con un nuevo recorte. En algo menos de 5 meses, la Reserva Federal ha rebajado en 250 pb sus tipos de interés de referencia y, lo que puede ser más relevante, se ha mostrado partidaria de ajustar nuevamente su política monetaria con la intención de evitar los riesgos que sobre el crecimiento económico puedan existir, minimizando el impacto que una excesiva relajación pudiera tener sobre el comportamiento de los precios.

En sentido contrario, el BCE ha puesto de manifiesto su extraordinaria ortodoxia sobreponderando los riesgos que puedan existir sobre la inflación, verdadero objetivo de su política monetaria. Con una cuantificación concreta del concepto estabilidad de los precios (2 por 100), el BCE ha sido víctima de su propia rigidez y de la división de responsabilidades con las autoridades de los distintos países de la UME. Así, el BCE ha venido manteniendo un discurso centrado prácticamente en exclusiva en la perspectiva para los precios, argumentando que la única forma de garantizar el crecimiento económico es mediante reformas estructurales y no tanto relajaciones de tipos de interés. Sin querer entrar en este debate, no es menos cierto que la autoridad monetaria debe ser flexible en su análisis y toma de decisiones, sobre todo en un entorno macroeconómico como el actual caracterizado por una revisión a la baja de la duración de los ciclos económicos. Finalmente, el BCE optaba por llevar a cabo este proceso de ajuste de los tipos de interés a una mejor perspectiva para los precios a medio plazo, condicionada a su vez por el menor dinamismo económico (ver gráfico 3).

Sin embargo, este ajuste de tipos de interés ha sido mucho menos acusado que en EE.UU., circunstancia que se ha trasladado al resto de referencias de la curva de tipos. Es precisamente en este factor (diferencial de tipos de interés a 3 meses y a 10 años) en donde nos vamos a centrar a continuación.

En el gráfico 4 se aprecia cómo prácticamente desde el último cuarto de 1999 se produce un proceso de reducción de tipos de interés, que primeramente fue más acusado en el 10 años, para pasar en los últimos meses a una cierta estabilización, siendo el diferencial a tres meses el que ha experimentado un fuerte proceso de reducción que le ha llevado a ser negativo, por primera vez desde 1994.

Aquella divisa que tenga unos tipos de interés más elevados se hace más atractiva desde un punto de vista de la inversión internacional y habitualmente favorece su movimiento apreciador. De esta forma, volvemos a observar cómo la ganancia de valor experimentada por el dólar en los primeros meses de 1999 pudo venir motivada por una ampliación del diferencial de tipos de interés condicionado por una actitud mucho más beligerante por parte de la Reserva Federal a la hora de modificar su política monetaria. Sin embargo, a lo largo de este año 2001, también la evolución de los diferenciales de tipos de interés ha ofrecido una opor-

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA

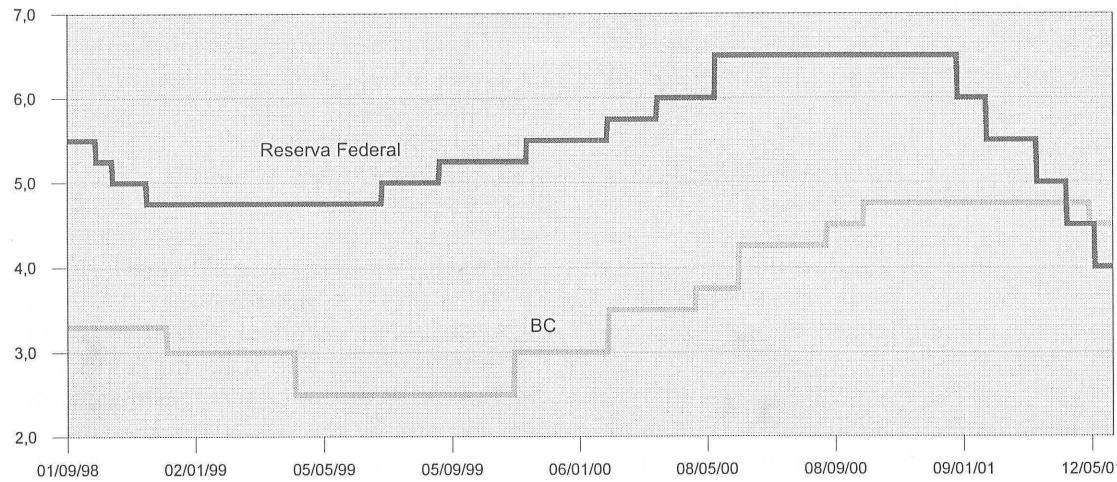
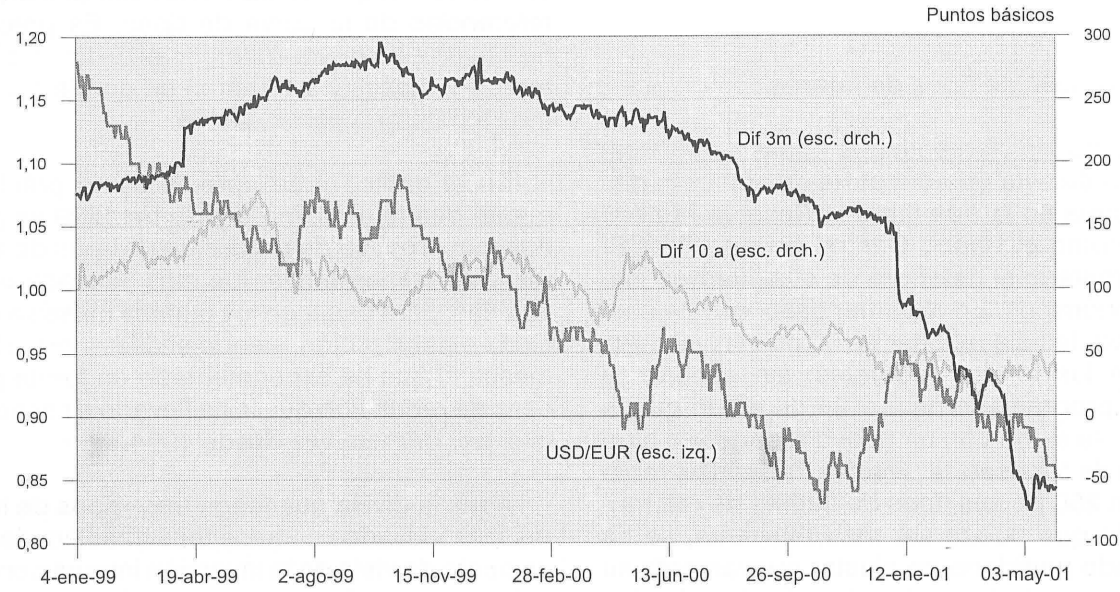


GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA

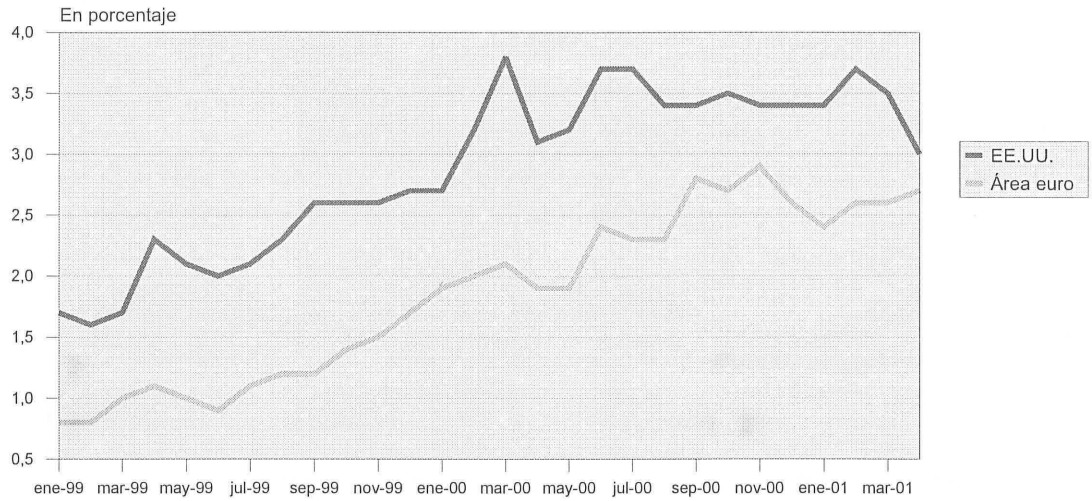


tunidad de apreciación para el euro que no ha podido aprovechar.

c) Diferencial de inflación

Un último factor, aunque su importancia en la determinación de los tipos de cambio, por lo menos a corto plazo, es más limitada, es la evolución del diferencial de inflación entre las dos economías. En el caso del Área Euro y de EE.UU., si bien es cierto que en el período más reciente se observa una reducción del diferencial del crecimiento de los precios favorable a la UME, de forma sistemática éste ha estado por debajo del de su homólogo norteamarica-

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN EE.UU. Y EL ÁREA EURO



no (ver gráfico 5), factor que debería haber jugado un papel favorable para la divisa europea y que, como viene quedando patente a lo largo del texto, tampoco se ha visto materializado.

Aun reconociendo las limitaciones que supone utilizar como indicador de evolución de los precios el IPC, el análisis que podríamos hacer si utilizáramos otros como los precios de producción industrial, los costes laborales unitarios, los precios de importación, etc., es muy similar, concluyendo en todos ellos que suponen un elemento, en teoría, positivo para la evolución del tipo de cambio del euro.

En definitiva, se observa que las variables más clásicas que se utilizan para explicar y anticipar la evolución del tipo de cambio no sirven en el caso del euro, sobre todo en los últimos meses, si bien es cierto que su carácter explicativo es algo superior en los primeros compases de su historia.

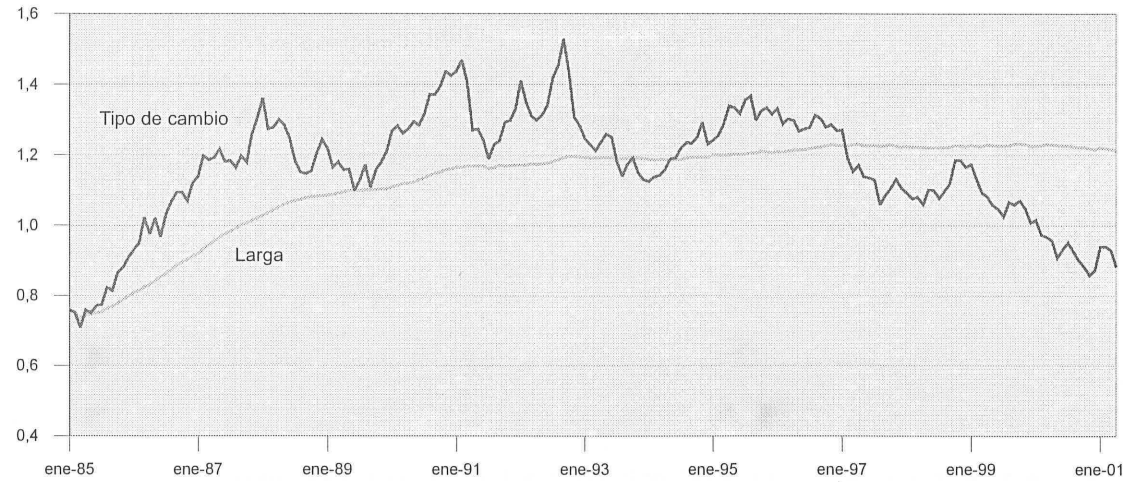
3. Modelos de determinación de tipos de cambio

Una de las disciplinas económicas en las que existe una mayor divergencia entre las estimaciones empíricas de los modelos teóricos y la realidad existente es en el mercado de divisas. En el artículo seminal de Messe & Roggoff (1983) se ponía en entredicho la aportación de los modelos estructurales a la predicción de los tipos de cambio, concluyendo que es el *random walk* el mejor modelo para tal fin. Desde entonces, dada la escasa efectividad de la teoría clásica en la explicación de los tipos de cambio, las líneas de investigación han ido encaminadas a explicar la evolución de los tipos de cambio en el largo plazo. De tal forma que si en el análisis econométrico se incorporan estas relaciones de largo plazo, se pueden obtener modelos que mejoren las predicciones del *random walk*, a pesar de la existencia de ?ruido? en el corto plazo. Por tanto, a pesar de la escasa bondad de estos modelos en el corto plazo, el análisis de los mismos puede resultar positivo a la hora de afrontar el estudio de los movimientos del tipo de cambio con una perspectiva temporal más amplia.

Dentro de los modelos de teóricos de determinación de los tipos de cambio, la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) es el referente clásico utilizado para estimar la evolución de un tipo de cambio de equilibrio a largo plazo. En base a esta teoría, si el tipo de cambio es el valor de una moneda en términos de otra, la relación entre las dos divisas vendría a reflejar la *ratio* de poderes adquisitivos de ambas monedas.

La PPA encuentra su referente fundamental en la Ley del Precio Único, de tal forma que si los mercados están perfectamente integrados, los precios de un mismo bien vendidos en paí-

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA PPA Y TIPO DE CAMBIO DEL USD/EUR



ses diferentes deberían ser iguales cuando se convierten a la misma moneda. Si no fuera así, se podría realizar arbitraje de bienes (comprando en el país más barato y vendiendo en el más caro). La extensión de la ley del precio único a una cesta de consumo (en lugar de hacer referencia a un único bien como en el caso del famoso índice *Big Mac* publicado por la revista *The Economist)*, daría lugar a la PPA. Por consiguiente, la tasa de depreciación del tipo de cambio es igual a la diferencia entre la inflación doméstica y la extranjera.

A pesar de la racionalidad y consistencia teórica de la Paridad del Poder Adquisitivo, la evidencia empírica muestra cómo las desviaciones de la cotización de un tipo de cambio con respecto al nivel de equilibrio establecido es prácticamente constante. Situación que resulta lógica en un escenario en el que la volatilidad de los tipos de cambio a corto plazo es muy elevada, mientras que los *shocks* son absorbidos muy lentamente, por lo que el ajuste vía precios no se produce con la rapidez esperada. De esta forma uno de los principales motivos por los que la PPA no se cumple en el corto plazo procede de la rigidez de los precios, razón que por sí sola no debería suponer un obstáculo para que se produjese una convergencia hacia el nivel de equilibrio a lo largo del tiempo, a medida que los salarios y los precios vayan ajustándose al *shock* correspondiente. Desde un punto de vista empírico, la PPA sólo se cumple en países con elevada inflación, donde la depreciación de estas divisas con respecto a otras con escasa inflación es paralela a la variación de sus precios.

Aparte de la rigidez de los precios en el corto plazo, existen otra serie de factores que también han sido utilizados en la literatura de forma recurrente para explicar la escasa validez de la PPA: la ausencia de costes de transacción y transporte, la necesidad de utilizar sólo bienes y servicios intercambiados internacionalmente (en tanto que son los únicos susceptibles de arbitraje), la existencia de diferencias evidentes en la construcción de los IPC, las barreras a la competencia interna (ya sea mediante la existencia de monopolios, estándares sanitarios, IVA, etc.) y por último la existencia de diferencias de productividad en los bienes comercializables. Este último factor, siguiendo la teoría Balassa–Samuelson, supone que los países con mayor crecimiento y mayor productividad tienen en el corto plazo monedas sobrevaluadas, situación que únicamente se vería corregida en el medio plazo con la convergencia que se produce gracias a la difusión tecnológica.

Por tanto, a pesar de la escasa validez de la PPA para analizar los movimientos de una divisa a corto plazo, sí existen elementos suficientes para que se produzca una reversión hacia el nivel de equilibrio a medio plazo, tal y como se puede observar en el gráfico 6. De hecho tal

y como argumentan Frankel y Rose (1996) las desviaciones con respecto a la PPA se producen aproximadamente durante cuatro años, momento a partir del cual comienza a producirse una reversión al nivel de equilibrio.

En base al cumplimiento de la PPA, se desarrolla el modelo monetarista de tipo de cambio, referente clásico en la literatura económica. Bajo los supuestos de estos modelos y partiendo de la teoría cuantitativa del dinero, un incremento relativo de la oferta monetaria supondría un aumento del diferencial de precios, y por tanto, una depreciación del tipo de cambio; mientras que una mayor producción relativa o una disminución del diferencial de tipos de interés aumentaría la demanda real de dinero, y dada la oferta de dinero, se ajustarían los precios a la baja para recuperar el equilibrio en el mercado monetario, lo que supondría una apreciación del tipo de cambio. De igual forma, en base a la condición de Fischer, un incremento de la inflación originaría una depreciación de la divisa doméstica. Lógicamente, el principal problema de la teoría monetarista con precios flexibles es la relación positiva existente entre el diferencial de tipos de interés y el tipo de cambio, mediante el cual un incremento del diferencial de tipos de interés a favor del euro supondría una depreciación de la divisa europea. Como consecuencia de ello, Dornbusch (1976) establece la existencia de precios rígidos y el supuesto de que el cumplimiento de la PPA sólo se produce en el largo plazo, situación más acorde con la realidad descrita con anterioridad. Entre estas dos teorías surge la establecida por Frankel (1979)(1), modelo mixto en el que debido a la existencia de precios rígidos el diferencial de tipos de interés nominales está negativamente relacionado con el tipo de cambio, sin que ello sea óbice para que el diferencial de inflación tenga un impacto positivo sobre el mismo.

Por tanto, como ya establecimos anteriormente, un aumento del diferencial de crecimiento a favor del euro debería tener un impacto positivo (apreciación) sobre la divisa europea. En base al modelo de Frankel, un aumento del diferencial positivo de los tipos de interés a favor de la Zona Euro también tendría como efecto una mayor depreciación del euro. Por último, un aumento de la inflación en el Área Euro mayor que en EE.UU. daría lugar a una depreciación de la divisa europea.

García y Montero (2001) partiendo del modelo desarrollado por Frankel y recogiendo en la variable ù los diferenciales de productividad (existencia de bienes comercializables y no comercializables), analizan la evolución del tipo de cambio dólar/euro en función del modelo descrito. Para ello estiman la siguiente ecuación mediante un análisis de cointegración:

$$e_t = \beta_0 + \beta_1 (m_t^{USD} - m_t^{EUR}) + \beta_2(y_t^{USD} - y_t^{EUR}) + \beta_3 (i_t^{USD} - i_t^{EUR}) + \beta_4(\pi_t^{USD} - \pi_t^{EUR}) + \beta_5 \omega_t$$

donde e_t es el tipo de cambio en logaritmos (USD/EUR), por lo que un aumento representaría una apreciación del euro; m_t la oferta monetaria; y_t el PIB; i_t el tipo de interés; π_t la tasa de inflación y ω_t la variable que recoge los precios relativos de los bienes no comercializables con respecto a los comercializables (diferencia de productividad).

La evolución de las economías europea y estadounidense en la última parte de la década de los noventa y comienzos de 2000 provoca que sea el diferencial de productividad una de las variables más relevantes a la hora de explicar la evolución del tipo de cambio. La evolución de los flujos de inversión ha estado fuertemente condicionada por comportamiento de esta variable. Los resultados obtenidos por García y Montero (2001) establecen que es el modelo monetarista en su versión de precios rígidos el modelo que mejor explica la evolución del euro, aunque resulta necesaria la introducción del diferencial de productividades entre las dos áreas. De igual forma, es notable la pérdida de importancia del diferencial de inflación y el elevado peso que adquiere el diferencial de tipos de interés en la década de los noventa. En el mismo estudio se recoge que si bien el euro nació sobrevalorado con respecto al dólar entre un 7 por 100 y un 8 por 100, el tipo de equilibrio oscilaría en torno a 0,95 una vez recogido el diferencial de productividad existente entre las dos áreas. Sin embargo, la evolución del euro en los últimos meses pone en entredicho la validez de estos modelos estructuralistas en la explicación de la evolución del tipo de cambio a corto plazo. Jamaleh (2001) mediante un análisis de regresión no lineal llega a unas conclusiones similares, poniendo de manifiesto la necesidad de introducir otra serie de variables para determinar los tipos de cambio. Variables que no quedan recogidas en ninguno de los modelos monetaristas y que su impor-

tancia en el corto plazo es especialmente relevante.

4. Otros factores explicativos de la evolución del tipo de cambio del euro

Hasta aquí se ha comprobado cómo las teorías más clásicas que explican la evolución de un tipo de cambio no se han podido aplicar en el caso del euro prácticamente desde el tercer trimestre de 2000, cuando EE.UU. comenzó a confirmar un cambio de ciclo. A continuación pretendemos señalar una serie de factores que, en nuestra opinión, han tenido un impacto notable en el comportamiento del euro.

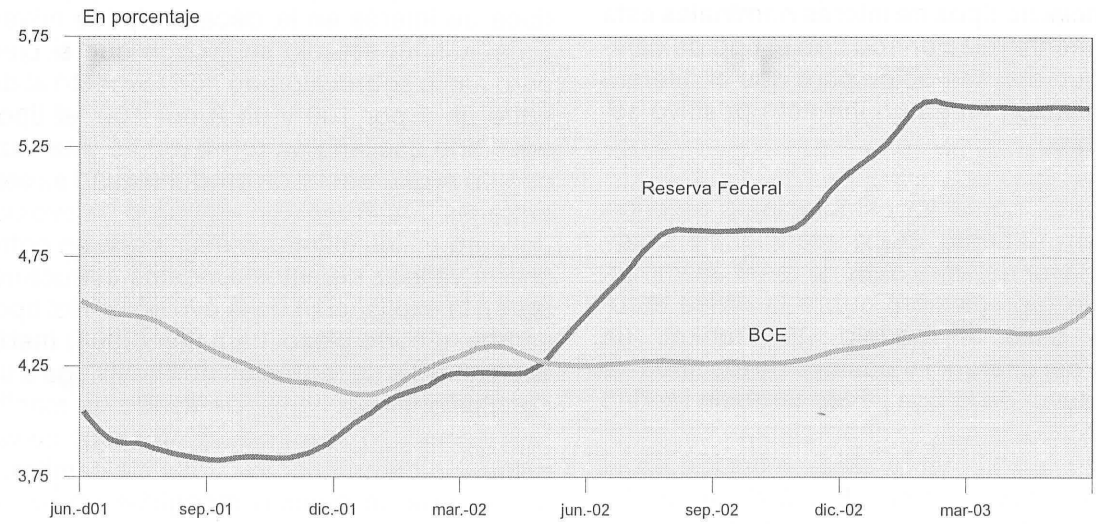
a) Expectativas de crecimiento futuro

A nuestro juicio, esta es la variable que más ha influido en el reciente movimiento depreciador del euro. Como ya hemos señalado con anterioridad, la forma en la que tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo han afrontado la fase de desaceleración de sus respectivas economías ha sido muy diferente. Si la Fed ha reaccionado de forma anticipada y contundente, el BCE se ha mantenido mucho más beligerante ante la negativa evolución de los precios en el Área Euro. Si bien es cierto que la posición en el ciclo y los riesgos para el crecimiento futuro en una y otra economía eran y son bien distintos, el mercado ha establecido ya un veredicto sobre el papel desempeñado por uno y otro banco central.

Utilizando las expectativas del mercado acerca de la evolución de los tipos de interés (ver gráfico 7) para determinar la posible evolución de las economías a medio plazo, se puede observar cómo el mercado espera que la economía norteamericana esté ya en la parte final del proceso de desaceleración para iniciar a partir del tercer trimestre una recuperación. De esta forma, la Reserva Federal comenzaría a tensionar su política monetaria a lo largo de todo el 2002, hasta situar su tipo de referencia por encima del 5,25 por 100. Perspectivas muy distintas mantiene para el Área Euro, donde el mercado considera que el BCE tendrá que relajar aún más su política monetaria (es decir, decidiendo los recortes que tendría que haber realizado en meses anteriores) para iniciar a partir de ahí una etapa de neutralidad, asociada a una economía que muy posiblemente no consiga crecer por encima del 2,5 por 100, situándose de nuevo, por debajo de las tasas de EE.UU.

Estas distintas expectativas para la evolución de los dos bloques económicos son las que, en nuestra opinión, más han podido explicar el proceso depreciador del euro. Entre fe-

GRÁFICO 7
EXPECTATIVAS DEL MERCADO PARA LA EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DE LA RESERVA FEDERAL Y DEL BCE



brero y abril, cuando el BCE mostraba su preocupación por los riesgos para la estabilidad de los precios, reduciendo las probabilidades de una relajación de tipos, se acentuaba la depreciación del euro. Asimismo, la publicación de los primeros indicadores positivos en EE.UU. (sobre todo de confianza empresarial y del consumidor) junto con nuevas evidencias de desaceleración en la UME, se saldaban en la mayoría de las ocasiones con nuevas pérdidas de valor del euro. Ni siquiera cuando por fin el BCE decidió recortar en 25 pb el tipo repo, la divisa europea consiguió truncar su senda depreciadora, castigada por las diferentes perspectivas para el crecimiento económico en próximos trimestres tanto en EE.UU. como en los Doce.

b) Los flujos de inversión

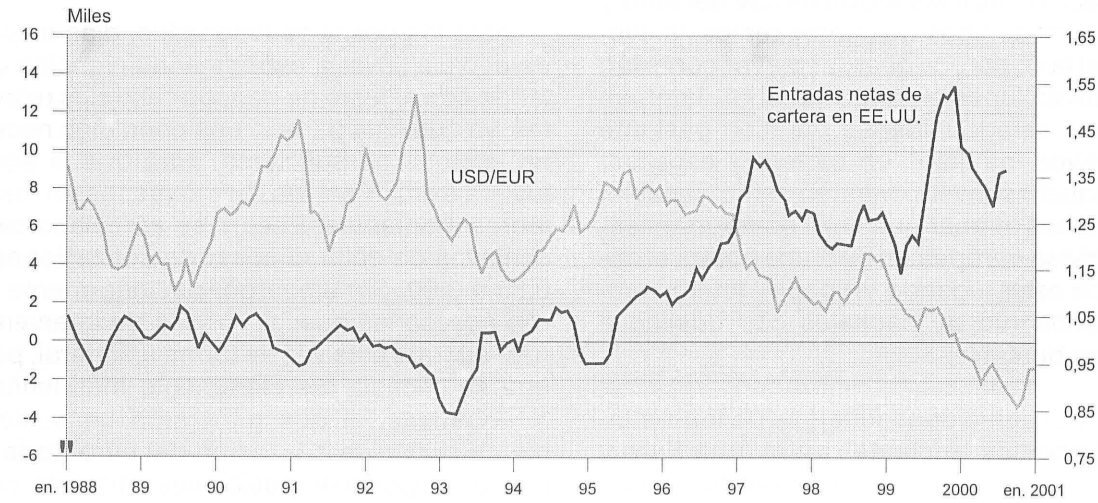
Los recientes avances en tecnología de comunicaciones y las mayores facilidades para invertir en bolsas extranjeras a costes competitivos han impulsado fuertemente las inversiones tanto de residentes europeos en activos fuera del Área Euro como de residentes extranjeros dentro de nuestras fronteras. En un momento de especial debilidad de la moneda europea y en el que la fortaleza de la moneda americana estaba financiándose de forma creciente con las entradas de capital extranjero, los importantes flujos de capitales desde y hacia el Área Euro merecen especial atención. Sin duda, la debilidad de la moneda europea ha estado explicada de forma significativa por esta preferencia de los inversores europeos por activos fuera del Área Euro buscando mayores rendimientos.

En los últimos meses se observa el paulatino crecimiento de las salidas de capitales destinados a inversión directa fuera del Área Euro, sólo interrumpido por las cifras del primer semestre del pasado año muy asociadas con la compra de la compañía germana Mannesmann por parte de la británica Vodafone.

A pesar de que los movimientos netos de capitales destinados a inversión directa han superado los flujos en cartera, la evolución de la divisa europea parece guardar una mayor relación con los movimientos netos de los flujos totales invertidos en cartera (renta fija y variable) que con aquellos cuyo destino es la inversión directa. Así, la fortaleza del euro frente al dólar a finales de 1998 venía acompañada de una tendencia de menor salida de capitales invertidos en cartera mientras que a principios de 2000 éstos aumentaban fuertemente (ver gráfico 8).

Hasta aquí únicamente nos hemos fijado en los movimientos de la divisa europea con respecto al dólar y los flujos de capitales desde el Área Euro al resto del mundo. Sin embargo,

GRÁFICO 8
FLUJOS DE INVERSIÓN EN CARTERA Y USD/EUR



esta variable también podría reflejar importantes variaciones en los flujos de capitales americanos, de forma que la evolución de la divisa europea no se explique tanto por los acontecimientos en los mercados de capitales europeos como por las fluctuaciones en los mercados estadounidenses, estando la evolución de la divisa determinada en mayor medida por los datos referentes a esta economía.

De los datos disponibles se desprende que las entradas, tanto en deuda como en renta variable, aumentaron fuertemente desde finales de 1998, coincidiendo con las revalorizaciones que experimentó el dólar a lo largo de este periodo. Al igual que lo observado con los flujos de capitales en renta variable europea, las inversiones en cartera estadounidenses muestran una mayor correlación con los movimientos en la cotización del dólar que los flujos en renta fija, lo que nos pone de manifiesto la importancia que las preferencias de los inversores extranjeros por activos bursátiles americanos ha tenido en la cotización de su divisa. Por último, un análisis de causalidad de Granger nos lleva a aceptar la hipótesis de que los flujos en renta variable hacia EE.UU. ayudan a predecir el tipo de cambio del dólar, lo que no sucede en el caso de los movimientos de capital invertidos en renta fija.

Como conclusión, si bien existe una relación entre los flujos netos y el tipo de cambio, y desde luego, los movimientos de compra–venta de empresas han afectado significativamente a esta relación, los flujos de inversión en cartera están siendo más determinantes. En cuanto a los flujos europeos, aunque existe una clara relación entre los movimientos del euro y el diferencial de tipos de interés reales, la evolución del euro parece guardar mayor conexión con las inversiones en renta variable. También en el caso estadounidense parecen bastante significativos los flujos en cartera y especialmente aquellas inversiones en renta variable. Así, podemos afirmar que en el comportamiento de la divisa europea en su cruce contra el dólar parece estar jugando un papel determinante el movimiento de capitales con destino a mercados bursátiles.

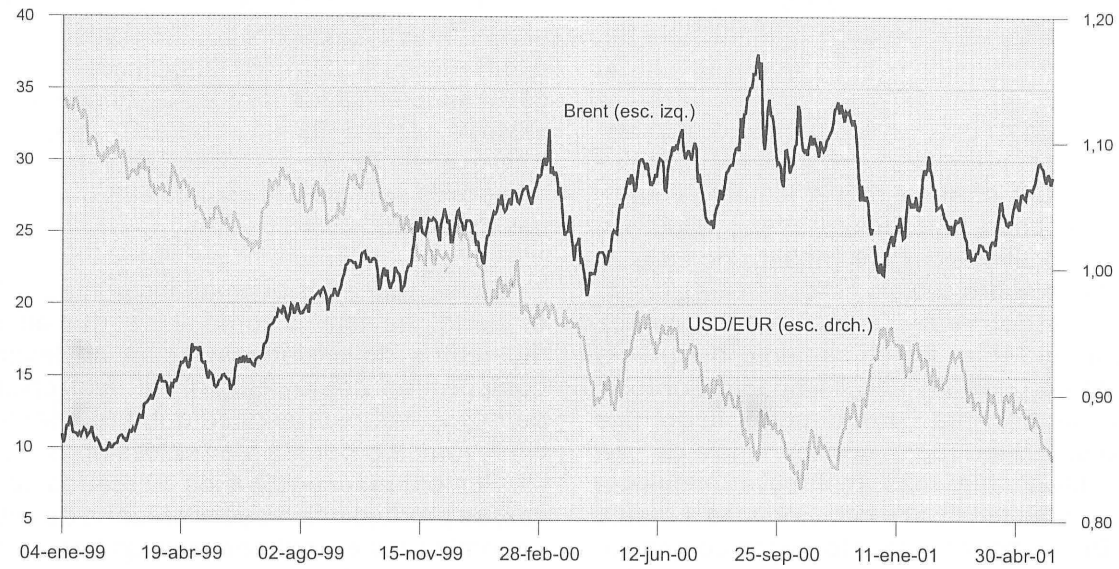
Por tanto como consecuencia de los distintos fundamentos existentes en el Área Euro y EE.UU., los flujos de capital (fundamentalmente de cartera en renta variable e inversión directa) han seguido pautas comunes, afectando negativamente a la cotización de la divisa europea.

c) Las intervenciones en el mercado de divisas del BCE

El 22 de septiembre de 2000 el BCE decidía llevar a cabo una intervención en el mercado de divisas de forma conjunta con los bancos centrales más relevantes del mundo: Reserva Federal, Banco de Inglaterra, Banco de Japón y Banco de Canadá. La acción supuso una relativa sorpresa, toda vez que pocos días antes los distintos miembros del Banco Central Europeo habían minimizado los efectos favorables de una acción directa en el mercado de divisas. No obstante, la fuerte depreciación experimentada por el euro, que llegó a cotizar en referencias inferiores a 0,85 dólares, elevaba las probabilidades de una intervención por parte del BCE. Además, pocas sesiones antes, la autoridad monetaria llevaba a cabo una venta de divisas, que a pesar de deberse a un ajuste de sus posiciones de tesorería, se interpretaba como una primera prueba para observar la reacción de los tipos de cambio a la presencia de la autoridad monetaria. Este tipo de venta de reservas, que se repetirá en próximas ocasiones, debe ser interpretado desde un punto de vista operativo, toda vez que es propia de la gestión de un banco central. Sin embargo, tuvo lugar en un momento en el que la sensibilidad del mercado a la presencia del Eurosistema era muy elevada. No en vano, provocó un destacado movimiento apreciador del euro, que permitió comprobar el impacto que podría tener una acción directa en el mercado.

Ante los positivos resultados, días más tarde decidía llevar a cabo una intervención contando con el resto de bancos centrales relevantes, ya que ésta parecía una condición necesaria, aunque no suficiente, para que la acción tuviera éxito. Y así fue, por lo menos en los primeros momentos. El euro se apreciaba casi 5 centavos de dólar al pasar de cotizaciones de 0,85 a 0,90. Sin embargo, posteriormente fueron necesarias nuevas rondas de intervenciones, aunque esta vez de forma unilateral, por lo que su eficacia fue claramente más limitada. No obstante, sí que generaron un suelo de mercado para la cotización del euro, toda vez que la adopción de posiciones cortas en euros suponía asumir un importante riesgo asimétri-

GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DEL BARRIL DE PETRÓLEO TIPO BRENT (USD/BARRIL Y USD/EUR)



co (el BCE ya había demostrado su predisposición a actuar ante nuevos movimientos depreciadores). Como no podía ser de otra forma, la verdadera causa de la posterior recuperación del euro fueron los negativos indicadores que en materia de actividad económica se publicaban en EE.UU. Sin embargo, el BCE, con sus intervenciones había conseguido alejar al euro de sus niveles mínimos y había tomado las riendas de una responsabilidad que hasta ese momento las distintas autoridades económicas europeas habían tratado de evitar. Por lo tanto, otorgamos un papel relevante a las intervenciones del BCE, no como factor que potencie un movimiento apreciador sino como generador de un suelo de mercado.

De hecho, en el nuevo episodio depreciador del euro a finales de mayo, mientras existía la expectativa de una nueva acción del BCE, la pérdida de valor estaba limitada. Sin embargo, una vez que la autoridad monetaria descartó cualquier acción directa, el euro experimentó una profundización en su movimiento de pérdida de valor.

d) Evolución del precio del petróleo y el euro

Una de las características más reseñables del comportamiento del mercado de divisas en los últimos meses ha sido la correlación negativa observada entre el precio del petróleo y el tipo de cambio del euro, especialmente en los momentos de mayor encarecimiento del crudo (ver gráfico 9).

A finales de 1998 el precio del barril de petróleo alcanzaba el nivel más bajo de la década, situándose en 9,55 dólares por barril. Desde entonces, el incremento fue espectacular y prácticamente continuado hasta el año 2000, tendencia que se vio ligeramente interrumpida en marzo, tras el aumento de la producción decretado por la OPEP. Sin embargo, el mercado absorbió rápidamente el efecto positivo de esta medida, continuando su senda alcista. Durante las primeras semanas de septiembre el barril *brent* alcanzaba los máximos de los últimos 20 años, situándose en 37,64 dólares, coincidiendo con los momentos de mayor debilidad del euro. Posteriormente, las primeras señales de ralentización en EE.UU. provocaron una fuerte relajación del precio del crudo ante la reducción de la demanda que suponía un menor dinamismo de la actividad económica. Esa caída del petróleo favoreció una recuperación de la divisa europea, que llegaba a cotizar en referencias de 0,95 dólares. Continuando con esta revisión de la evolución reciente, en las últimas

semanas se ha vuelto a observar un encarecimiento del crudo vinculado a unos reducidos niveles de *stocks* de gasolinas y crudo en EE.UU. que ha vuelto a situar al barril en referencias de 29 dólares, con el consiguiente impacto sobre la evolución del tipo de cambio del euro.

De esta forma, la evolución del precio del crudo es un elemento novedoso que ha contribuido a condicionar los movimientos del euro, sobre todo en la parte final del año 2000. Un factor explicativo podemos encontrarlo en la incertidumbre sobre el ciclo europeo que generó la cotización del crudo. En línea con Fernández y García (2000), el encarecimiento del precio del petróleo tiene un doble impacto sobre el crecimiento del Área Euro: directo, vía drenaje de recursos, e indirecto, consecuencia de una política monetaria más restrictiva necesaria para atajar las tensiones inflacionistas a medio plazo. De hecho, el aumento de los costes soportados por los agentes económicos podría continuar produciendo, al igual que sucediera en otoño de 2000, una rotación en las cestas de consumo y un encarecimiento de los costes empresariales, factores a los que la economía europea está mostrando una mayor sensibilidad que la estadounidense. La evolución conjunta de petróleo y euro configuran un escenario incierto para el ciclo económico de la zona y agrava las presiones a las que se ve sometida la moneda única. En este sentido, aunque el impacto en crecimiento pudiera resultar muy similar en EE.UU. y Área Euro, la dispar posición en el ciclo y la dependencia de ambas áreas de las importaciones de crudo son elementos diferenciales en contra de la cotización del euro. Por otro lado, el efecto sobre la inflación es mayor en la Unión Europea que en EE.UU. o Japón, debido tanto al mayor peso que el componente energético tiene en el IPC europeo con respecto al de EE.UU. (10 por 100 frente a un porcentaje próximo al 7 por 100), como a la menor flexibilidad del mercado europeo para poder absorber el incremento de precios energéticos mediante, por ejemplo, ajustes en los costes laborales reales. Factor que por tanto también introduciría elementos depreciadores sobre la divisa europea.

e) La aversión al riesgo

Por último, otro factor que consideramos tiene una poder explicativo coyuntural en la evolución del tipo de cambio dólar/euro es la fuerte aversión al riesgo observada en los mercados financieros prácticamente desde verano de 2000. Históricamente, en los momentos de mayor incertidumbre sobre la evolución de las economías y la actividad empresarial se produce una fuerte salida de fondos desde la renta variable hacia renta fija soberana, así como un trasvase dentro de cada uno de estos mercados desde sectores de crecimiento hacia aquellos más defensivos.

En los mercados de materias primas, si bien es cierto que activos como el oro, que en otros momentos de elevada aversión al riesgo se comportaron como refugio, en este episodio de desaceleración e incertidumbre apenas se vio favorecido por las fuertes cesiones en bolsa. Por lo que respecta a los mercados de divisas, se produjo una mayor demanda de activos denominados en dólares, con un tipo de interés interbancario que incluso ofrecía un diferencial positivo frente a la otra divisa habitualmente considerada como refugio: el franco suizo.

En los gráficos 10 y 11 se puede observar cómo la mayor aversión al riesgo de los últimos meses se ha visto reflejada en una fuerte caída de los distintos índices bursátiles, y sobre todo en un aumento de los diferenciales de distintos sectores de renta fija (fundamentalmente de bonos *high yield*, o de alto rendimiento) frente a la deuda soberana alemana. Desde verano de 2000, en que comenzara a plasmarse de forma manifiesta la desaceleración estadounidense y la debilidad del sector empresarial, los aumentos del diferencial han ido acompañados de cesiones en la cotización de la divisa europea.

5. Conclusiones

En el presente artículo se ha querido poner de manifiesto cómo la evolución del tipo de cambio dólar/euro en los últimos meses no puede ser explicada a partir de los modelos teóricos más convencionales. Las variables que habitualmente se utilizan para determinar el comportamiento de una divisa han jugado, desde verano de 2000 a favor del euro, que, sin embargo, ha continuado experimentando un claro proceso depreciador, tan sólo interrumpi-

GRÁFICO 10
EVOLUCIÓN DEL NASDAQ, KIKKEI 225 Y EUROSTOXX 50
(Base 100 : 1 de febrero de 1999)

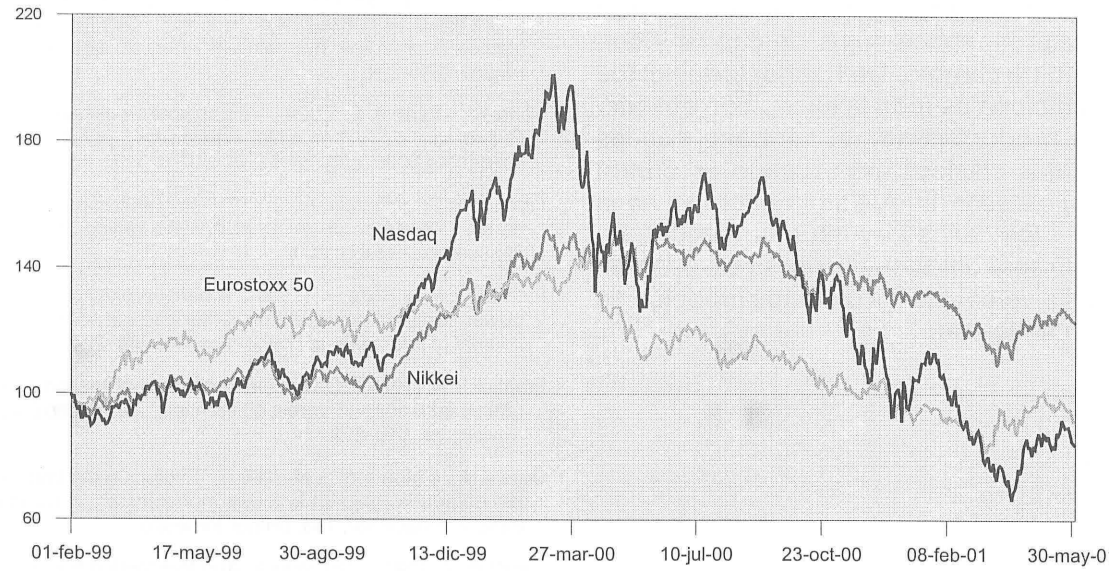
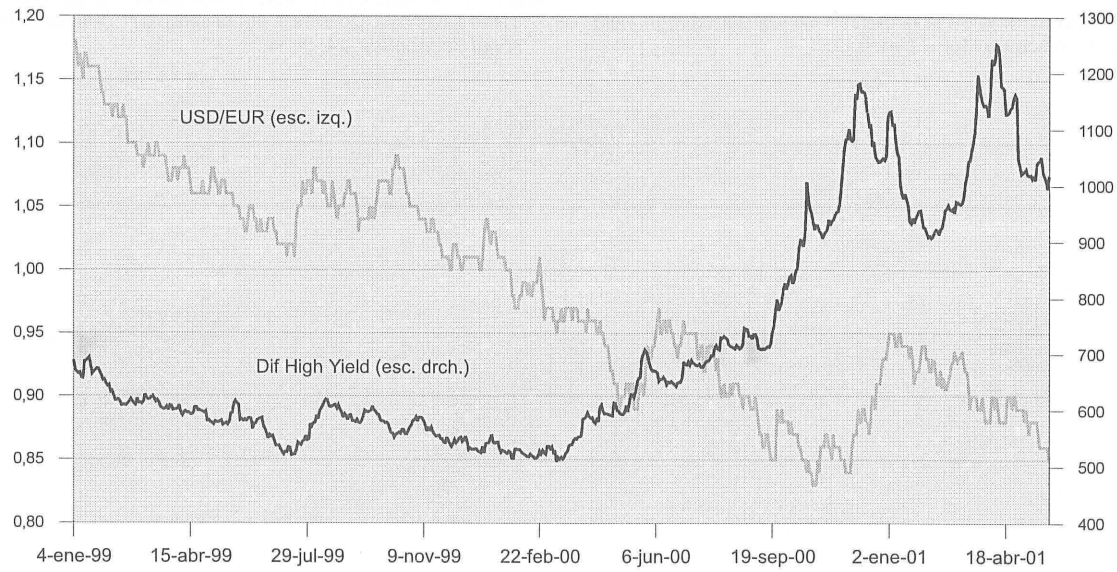


GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DEL DIFERENCIAL *HIGH YIELD* (FRENTE A DEUDA SOBERANA)
Y DEL TIPO DE CAMBIO USD/EUR[2]



do por las intervenciones del BCE y el deterioro del crecimiento estadounidense a comienzos de 2001. La fuerte volatilidad del tipo de cambio, y las desviaciones con respecto a su nivel de equilibrio, son difícilmente explicables en base a modelos clásicos de determinación de tipos de cambio. Para ello, resulta necesario introducir nuevas variables cuyo efecto sobre el tipo de cambio no es constante pero que en determinadas coyunturas resulta especialmente

relevante. Así, a la ya consabida importancia de los diferenciales de productividad, uniríamos, las perspectivas de crecimiento futuro, la evolución del precio del petróleo y el aumento de la aversión al riesgo. Factores que en gran medida determinan los flujos de capital y con ello del tipo de cambio. De hecho, todos estos factores adicionales (con la excepción del diferencial de productividad), al contrario que las variables más clásicas, han jugado en contra del euro, y a pesar de que su impacto es en la mayoría de los casos coyuntural, mientras no se mitiguen será difícil que la divisa europea recupere los niveles que los distintos modelos de valoración anticipan.

NOTAS

(*) Departamento de Análisis de AFI.

(1) El desarrollo del modelo monetarista tanto con precios rígidos como flexibles queda recogido en García y Montero (2001).

(2) Como medida de la evolución de los bonos *high yield* utilizamos el índice de Merrill Lynch.

BIBLIOGRAFÍA

BCE, *Informe mensual*, varios números, Banco Central Europeo, Francfort.

Cano, D., y Cantalapiedra, C. (1999), "¿Es sostenible a medio plazo la actual cotización dólar/euro?", *Cuadernos de Información Económica*, número 148/149, julio–agosto de 1999, páginas 215-224.

Cano, D., y Pereira, E. (2000), "¿Es posible crecer sin inflación?", *Cuadernos de Información Económica*, número 157, julio–agosto 2000, páginas 51–61.

Fernández, Y., y García, A. (2000), "Un nuevo escenario para el euro", *Cuadernos de Información Económica*, número 158, septiembre–octubre 2000.

Frankel, J. A., y Rose, K. (1996), "A panel project on purchasing power parity: Mean reversion within and between countries", *Journal of International Economics*, 40, 209–224.

Frankel, J. A. (1979), "On the mark: A theory of floating exchange rates based on real interest differentials", *American Economic Review*, 69, 610–622.

García, A., y Montero, J. M. (2001), "Evolución del tipo de cambio dólar/euro bajo un enfoque monetarista", *Análisis Financiero Internacional*, 103, primer trimestre.

Jamaleh, A. (2001), "Explaining and forecasting the euro/dollar exchange rate unsig threshold models to capture non–linearities triggered by business cycle developments and equity markets dynamics?, Ponencia presentada en la *Forecasting Financial Markets Conference*, Londres, mayo–junio.

MacDonald, R. (1997), "What determines real exchange rates?, the long and short of it", *IMF Working Paper*, 97/21, International Monetary Fund.

Meese, R., y Rogoff, K. (1983), "Empirical exchange rate models of the seventies. Do they fit out of sample?", *Journal of International Economics*, 14, 3–24.

¿SE HA VUELTO HISTÉRICO EL SR. GREENSPAN?

Raimundo Ortega

Introducción

El pasado día 15 de mayo, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal recortó, por quinta vez consecutiva en cinco meses, su tipo de intervención –el "Federal Funds Rate"– en medio punto, dejándolo en el 4 por 100. Aproximadamente un mes antes, el 18 de abril, el presidente de la Reserva Federal (FED), el Sr. Greenspan, había anunciado otra reducción de medio punto, siendo esta ocasión la segunda vez que tal decisión se tomaba sin esperar a una de las habituales sesiones del Comité de Mercado Abierto –la primera fue el 3 de enero–. Desde que en 1987 el Sr. Greenspan fue nombrado presidente del FED no se conocía una política tan decidida de recorte de los tipos de interés. El comunicado oficial explicando la última decisión subrayaba la persistencia de "riesgos" dada la existencia de "condiciones que, en el futuro previsible, pueden generar un debilitamiento económico" –un continuo goteo de cifras negativas relativas a los beneficios empresariales y la debilidad de la inversión en bienes de equipo se citaban como preocupaciones básicas del FED– y aun cuando no olvida referirse a los peligros de una inflación –así parece indicarlo la evolución reciente tanto de los precios al consumo como del deflactor del PIB–, los redactores del texto mostraban su confianza en su contención gracias al debilitamiento "de las presiones en los mercados laborales y de productos". Anteriormente, y con ocasión del recorte decidido en abril, el banco central americano había citado en su comunicado oficial los desequilibrios de la economía americana y el debilitamiento de las expectativas del consumo privado como las dos razones motrices de una decisión adoptada, pues, ante el temor de un rápido deterioro de la economía americana. Las dos decisiones y sus respectivas motivaciones plantean un panorama complejo y obligan a una difícil exégesis de las razones que hayan podido inclinar al Sr. Greenspan y a sus colegas a seguir una política que algunos comentaristas comienzan a calificar *sotto voce* de histérica.

El caso es que los mercados de valores reaccionaron con entusiasmo a la decisión de abril, si bien tan calurosa reacción se fue enfriando con el paso de los días y bajo el peso de la cotidiana realidad; y todo ello al tiempo que el dólar cedía una parte de su apreciación respecto al euro, moneda que ya durante el mes de abril tuvo detrás la doble negativa del Banco Central Europeo (BCE) a reducir su tipo de interés básico, acaso más preocupado por la resistencia a la baja en la tasa de inflación europea que por los peligros de parecer indiferente, con su política de "esperar y ver", a una recesión que sus análisis oficiales difícilmente aceptan. Por el contrario, el recorte de mediados de mayo no afectó mayormente a los mercados, acaso porque lo habían descontando, acaso porque su atención estaba más centrada en las perspectivas empresariales a corto plazo.

Tomada la decisión, lo que realmente interesa es analizar, primero, qué motivos han inducido al otrora cauteloso inquisidor de la "exuberancia irracional" a adoptarla y, segundo, y aún más importante, si cabe, confiar en que los recortes de los tipos de interés sean efectivos para el objetivo que claramente se proponen: evitar que la economía americana entre en una recesión.

¿Recesión a la vista?

Mantener el ciclo más largo de crecimiento que la economía americana ha experimentado desde 1945 –de hecho estos diez años largos de auge ininterrumpido suponen nada menos que el doble de la duración promedio desde que concluyó la II Guerra Mundial– es, sin duda, la preocupación básica del presidente

del FED, el Sr. Greenspan. De hecho, sus decisiones desde comienzos de año indican su decidido propósito de evitar una rápida desaceleración del PIB; prueba de ello es que en su última comparecencia ante el Senado hizo explícitos sus temores de que el crecimiento durante el primer trimestre del año en curso fuese prácticamente nulo –isin embargo ha resultado ser de un 1,3 por 100, después de revisado a la baja desde el inicialmente anunciado 2 por 100–.

Por la información que nos llega, tres son los factores que hacían perder el sueño a los rectores del banco central americano: la evolución de la inversión, la pérdida de vigor del sector que ha venido caracterizando la llamada "nueva economía" y la reacción de los consumidores.

A primeros de febrero la impresión dominante entre los analistas de la economía americana era muy pesimista. Se señalaba que el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2000 había sido el más bajo de los últimos cinco años –lo que llevó al Sr. Greenspan a hacer su equivocado pronóstico a propósito del crecimiento cero en el primer trimestre del año en curso–, las empresas habían decidido recortar sus inversiones, las existencias comenzaban a pesar como una losa y se empezaba a reducir su ritmo de producción como medio de ajustarlas y aun así el índice de capacidad utilizada en la industria continuó bajando en marzo. No era de extrañar que los resultados empresariales que se estaban anunciando fueran poco esperanzadores –General Motors e Intel hicieron públicos unos beneficios durante el primer trimestre del año que suponían un descenso del 80 por 100 respecto al año anterior, pero no fueron las únicas pues Bank of America, Texas Instruments o Citigroup siguieron por la misma senda–. Ello acaso explica por qué, en la comparecencia ante el Senado a que se ha hecho antes referencia, el presidente del banco central americano –siempre tan partidario de las metáforas– expusiera sus aprensiones respecto a que la pérdida de ritmo de la economía "quebrara el tejido de la confianza de los consumidores". De esto se hablará enseguida, pero de momento conviene detenerse y hacer algunos comentarios sobre un sector que ha sido el centro de la atención durante estos años de crecimiento espectacular: la "nueva economía".

Era público y notorio que la gran preocupación se centraba en los sectores de la información y la tecnología. Como es sabido, el argumento favorito del Sr. Greenspan para explicar la feliz combinación de crecimiento sin inflación que ha experimentado la economía americana durante los últimos años ha sido la productividad de estos sectores. Tan encendida fue la loa del influyente banquero que llegó a creerse que el sector de la nueva tecnología era inmune a la recesión, quizás porque casi todo el mundo aceptaba que la demanda de sus productos seguiría siendo fuerte sucediese lo que sucediese ya que, al fin y al cabo, estaban ahí para resolver los problemas de las empresas de la "vieja economía". Pero los hechos han demostrado lo contrario y a juicio de los expertos lo sucedido a una de sus compañías más destacadas, Cisco, puede haber influido poderosamente en la decisión de recortar el tipo de interés en abril, al revelarse que este gigante de la nueva tecnología tiene, como casi todas las empresas, los pies de barro cuando llega la fase de estancamiento económico, especialmente si uno se equivoca y habiendo sido incapaz de responder a la fuerte demanda del año pasado reacciona aumentando sus existencias en un momento en que, justamente, esa demanda comienza a desfallecer. El resultado fue claro: descenso de un 30 por 100 en las ventas, existencias que en determinados componentes equivalen a un año de ventas, perdidas en el primer trimestre –por vez primera en 11 años–, anuncios de reducción de 8.500 empleados y descenso de sus acciones, que ahora valen unos 17 dólares cuando hace un año su precio rondaba los 70.

El problema con las empresas tecnológicas de la "nueva economía" no reside únicamente en que, por una curiosa combinación, numerosos analistas, al calor del auge económico general, recomendaban comprar valores que no conocían suficientemente bien, y entusiastas inversores compraban sin fijarse en si esas sociedades iban a obtener beneficios, sino que va un paso más allá; a saber, reside en confundir la aportación de este sector a la mejora de la productividad a medio plazo con el utópico propósito de abolir para siempre el ciclo económico. Es tan innegable que los ordenadores, Internet y los sofisticados medios actuales de comunicación han facilitado un crecimiento espectacular de la productividad –y por ende del crecimiento económico a medio y largo plazo–

como que ello no podía significar que las economías quedaban a salvo de cualquier recesión por muy moderada que esta fuese. Y resulta más que probable que en este punto el Sr. Greenspan tenga un buen tanto de culpa, pues durante estos últimos años ha ligado *ex–cátedra* la fortaleza del ciclo económico estadounidense con las excelencias de la productividad que la "nueva economía" ofrecía –la cuestión es cuánto del 3 por 100 de crecimiento anual de la productividad de los sectores industrial y de servicios registrado por la economía americana entre 1996 y 2000 fue de carácter cíclico y qué porcentaje puede calificarse de carácter estructural y debido a la "nueva economía". De ahí a establecer una relación causal entre la salud del Nasdaq y el futuro del ciclo económico sólo había un paso que, por cierto, millones de americanos franquearon alegremente. Se trata ahora de conocer en qué medida el *crack* en los valores tecnológicos puede afectar a la actividad económica, a través, primero, de sus efectos sobre el consumo y, después, sobre la inversión. Pues bien, de acuerdo con el FMI un incremento en el valor de las acciones de, en general, un dólar incrementa el gasto de consumo americano en unos 5 centavos y prácticamente nada en Europa, siendo considerablemente mayores las consecuencias atribuibles a los valores tecnológicos que a los títulos representativos de la "vieja economía". Por lo que a la inversión se refiere, las conclusiones son muy similares: menor efecto en Europa que en EE.UU., pero parecido impacto de las caídas en los valores tecnológicos, vía coste del capital, a ambos lados del Atlántico.

No es de extrañar, pues, que el paro, medido por el número de personas que semanalmente solicitan el subsidio de desempleo, haya comenzado a subir en EE.UU., pasando de 265.000 personas, en términos de paro registrado semanal, a mediados de abril de 2000 a 421.000, o un 4,5 por 100, a primeros de mayo –la cota más alta desde marzo de 1996, si bien las últimas cifras disponibles al cierre de este trabajo mostraban una mejora en el número de solicitudes de subsidio de paro que, de confirmarse, suavizaría un tanto las tesis pesimistas a propósito del ritmo de desaceleración de la actividad económica–. Lo preocupante no es la cifra en sí, sino sus posible efectos sobre un consumo privado ya debilitado por el efecto riqueza, que, como consecuencia de las caídas en las cotizaciones bursátiles, ha hecho evaporarse en el curso de los últimos doce meses aproximadamente un tercio del PIB; y como llueve sobre mojado, la euforia que generaron las ganancias se tradujo en un auténtico arrebato del gasto privado que ha reducido la habitualmente baja tasa de ahorro de las familias americanas hasta el extremo de alcanzar en el año 2000 una tasa negativa del 1,3 por 100 de su renta disponible. En este marco, los datos de abril dibujaban un panorama que no era fácil de interpretar: la confianza de los consumidores no daba muestras claras de debilitarse, pero la producción industrial descendió por séptimo mes consecutivo y el índice de capacidad utilizada registraba un 78,5, el porcentaje más bajo en casi una década.

Dicho todo lo anterior puede este ser buen momento para preguntarse por el posible contagio que la debilidad de la economía americana pueda transmitir a la europea, pues no en balde estamos todos inmersos en ese fenómeno conocido como "mundialización". No cabe negar que una recesión en EE.UU. dejaría sentir directamente sus efectos en países como México o Canadá cuyas exportaciones hacia aquél suponen entre una cuarta y una tercera parte de sus respectivos productos, o que el debilitamiento de las compras americanas en componentes utilizados por las industrias de la nueva tecnología afectaría seriamente a Taiwán y Corea del Sur, por no mencionar también las repercusiones de una menor demanda americana de crudo y otras materias primas sobre, otra vez, México, Canadá y Malasia. Europa está más protegida de estos efectos directos –por ejemplo, las exportaciones a EE.UU. suponen menos del 3 por 100 del total de las de la zona euro–, pero aún así una hipotética recesión americana afectaría a Europa por tres posibles vías: la primera relacionada con una depreciación del dólar, que no dejaría de afectar a las exportaciones europeas a ese país, la segunda se manifestaría por medio de la inversión directa americana en empresas europeas, cuyas ventas y beneficios previsiblemente se reducirían al ritmo de la recesión americana; y quedan por mencionar, en tercer lugar, las repercusiones que una eventual caída en Wall Street y en el Nasdaq originarían en los mercados bursátiles europeos.

Sorprende por tanto la jactancia de que hacen gala los altos responsables económicos, tanto de la Comisión como del BCE, cuando in-

dican que la economía europea puede salir inmune de una posible fase recesiva en la economía americana. Y prueba de ello es que las previsiones que se van dando a conocer revelan cifras cada vez más parvas. Y como para muestra bien vale un botón, nada más ilustrativo que una escueta referencia a las últimas previsiones del FMI en su *World Economic Outlook* de primavera. De acuerdo con las previsiones en él contenidas, la economía americana crecerá este año un 1,5 por 100 en lugar del 3,2 por 100 previsto en octubre del año pasado –muy por debajo del 5 por 100 alcanzado en 2000–; en cuanto a la zona euro, las últimas previsiones del Fondo rebajan el ritmo de crecimiento, que en otoño pasado se cifraba en el 3,4 por 100, al 2,4 por 100. Y para concluir tan desalentador panorama, al tercer gran polo económico mundial, el Japón, le auguran un panorama todavía más desalentador: un escuálido 0,6 por 100 en lugar del 1,8 por 100 pronosticado el otoño pasado. Es también pertinente resaltar que las últimas previsiones publicadas, las de la OCDE, contienen cifras que tampoco resultan muy alentadoras en la medida que incluyen un avance del 2,8 por 100 para la actividad del conjunto de los países miembros de la organización, del cual nada menos que un 3,1 por 100 correspondería a EE.UU., un 2,7 por 100 a la zona euro y un 2,9 por 100 a nuestro país.

Cierto es que las previsiones se hacen para equivocarse, pero aun admitiendo un cierto margen de error, es innegable que el crecimiento se está desacelerando en Europa y que aun cuando por vez primera en muchos años Europa vaya a crecer a un ritmo superior al de EE.UU., el Viejo Continente se verá afectado por problemas propios, uno de los cuales está, al parecer, enturbiando la política monetaria del BCE. Ese problema es la inflación, que por el momento supera holgadamente el objetivo del 2 por 100 habida cuenta de que cinco países que en conjunto suponen el 70 por 100 de la actividad de la zona euro –España, Alemania, Francia, Holanda e Irlanda– registraron una aceleración de la inflación en abril, mes en el cual las doce naciones miembros de dicha zona mostraron una inflación del 2,9 por 100 frente al 2,6 por 100 de marzo y que no parece que vaya a descender al menos hasta bien entrado el verano. En consecuencia, y teniendo presente que el BCE debe atender prioritariamente a la estabilidad de precios, no había excesivos motivos para presionar al Sr. Duisenberg y a sus colegas para que recortasen el precio del dinero salvo que, y para ello habrá que esperar algo más de tiempo, se revele que, como muchos temen, el crecimiento económico en Europa se desacelere a un ritmo más rápido que el previsto hoy por hoy. Pero en una muestra más del carácter aparentemente errático de las decisiones del BCE, el día antes de conocerse tan desalentadoras cifras sobre la evolución de la inflación, el Presidente del BCE anunciaba un descenso testimonial del tipo de intervención, que quedaba en el 4,5 por 100. Para explicar su decisión a unos mercados un tanto perplejos, los portavoces del Banco recurrieron al socorrido comentario de acuerdo con el cual "actuamos con un horizonte de 18 meses y las previsiones relativas a la estabilidad de precios en ese horizonte temporal explican la decisión del jueves [10 de mayo]", insistiendo en la tesis según la cual la inflación actual es debida a "factores temporales tales como el precio de los alimentos" y que era más que probable que los precios descendiesen por debajo del 2 por 100 el año próximo.

Con este breve interludio europeo, ese era el contexto que permite explicar la decidida política monetaria llevada a cabo por el Sr. Greenspan; o sea, su deseo de utilizar los tipos de interés para animar a las empresas a invertir de nuevo, mantener así el empleo y reforzar la confianza de los consumidores. Si lo consigue habrá alcanzado el objetivo que se proponía: un "aterrizaje suave" o, dicho de otro modo, un descenso seguido de una recuperación económica rápida: la conocida "V". El dilema reside en confirmar cuáles serán los efectos de esos recortes en el tipo de interés y más concretamente si llegará a consolidar una recuperación de los mercados bursátiles –la aportación del posible recorte fiscal propuesto por el Presidente Bush es más incierta, no sólo porque tardará en aprobarse sino, también, porque, como es sabido, sus efectos se manifiestan con mayor retraso que los inducidos por una política monetaria tan permisiva como la patrocinada por el Sr. Greenspan.

¿Pero no habrá medido mal sus fuerzas el hábil presidente del FED y está intentando una tarea imposible para la política monetaria, tarea que para muchos se traduce en mantener a toda costa una economía afectada por numerosos desequilibrios, que van desde una sobrevaloración de la mayoría de sus valores bur-

sátiles a un dólar inflado, un sector privado gravemente endeudado y una balanza por cuenta corriente cuyo saldo negativo es excesivo –al finalizar el tercer trimestre del año pasado era del 4,5 por 100 del PIB.

¿Puede hacer milagros la política monetaria?

Ésta es la pregunta que cabe plantearse a la vista de la veneración que durante los últimos años han venido profesando los mercados y la mayoría de los comentaristas económicos al Sr. Greenspan. Desgraciadamente la respuesta es negativa, pero el culto está tan arraigado que los escépticos se ven obligados a explicar con todo detalle cuáles son las bases de su distanciamiento y las premisas de su visión sobre los efectos reales de la política monetaria. A ellos van dirigidas las reflexiones que a continuación se presentan.

En un enunciado sencillo conviene destacar cuatro rasgos que podrían considerarse esenciales: a) los efectos de las decisiones de política monetaria sobre las variables nominales y reales suelen modularse de acuerdo a cuáles sean los diversos horizontes temporales; b) si bien es cierto que las medidas adoptadas por los bancos centrales influyen en la evolución de una economía, no lo es menos que aquélla es también influida por ésta; c) que normalmente no es fácil calibrar si una determinada política monetaria es "acomodaticia", "restrictiva" o " laxa"; d) que los bancos centrales operan siempre en un determinado marco cuyos rasgos básicos difieren de un país al otro ya que no son iguales ni el funcionamiento de los mercados de bienes y productos, ni las tasa de inflación ni, incluso, la reputación del propio banco central (1).

Y hablando de los bancos centrales, pues a ellos se refiere este modesto punto de vista, debería distinguirse dos horizontes a la hora de analizar sus actuaciones. A *medio plazo* está suficientemente probado que la inflación es un fenómeno monetario y, por ende, que los bancos centrales no pueden incrementar el crecimiento y el bienestar de un país por medio de la inflación y, por el contrario, sí pueden dejar que esta última perjudique la actividad económica. Numerosos estudios empíricos demuestran la existencia de una elevada correlación entre la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y la tasa de inflación. En el caso de Europa ello plantea el problema de la coexistencia entre una política monetaria única y diferentes tasas de inflación en los países de la llamada "zona euro". A *corto plazo* las cosas están menos claras pues el objetivo de influir en los precios sin afectar a las condiciones económicas reales únicamente resulta posible en un mundo en el cual los mercados de bienes y productos son plenamente flexibles y se ajustan instantáneamente y en el cual, igualmente, los agentes económicos están bien informados y actúan racionalmente.

Es claro que este marco ideal está muy alejado de la realidad cotidiana y, ni que decir tiene, más en Europa que en los EE.UU. Esto lleva a pensar que en el caso del FED, que opera en un contexto económico caracterizado por precios y salarios flexibles, los efectos reales que su política monetaria puede ejercer sobre las variables económicas son debidos fundamentalmente a la imperfecta información de los agentes económicos –o a una actuación no siempre racional–, con lo cual una de sus consecuencias sería que los crípticos mensajes a que tan habituados nos tiene el Sr. Greenspan han podido contribuir a provocar algunos de los efectos que una política monetaria rectamente entendida debe considerar como indeseables. El caso europeo constituye un escenario diferente. Aquí parece claro que los mercados de bienes y productos son mucho menos flexibles, razón por la cual la reacción de los agentes económicos –que no tienen porqué estar mejor informados ni ser más racionales que los americanos– y su grado de comprensión de los propósitos de la autoridad monetaria, cobran una importancia peculiar. Por tanto, si, como se ha afirmado en multitud de ocasiones, la política del BCE no es correctamente transmitida o entendida en sus justos términos por los agentes económicos –es por esta razón que la pedante afirmación del Sr. Duisenberg, a propósito de la conveniencia de sorprender en ocasiones a los mercados, revela una concepción periclitada de lo que debe ser la estrategia adecuada de un banquero central–, existen muchas más probabilidades de que la política monetaria tenga mayores efectos reales sobre las variables económicas y menores sobre los precios que los deseados, obligando al banco central a extremar hasta lo imposible una cuidadosa instrumentación de sus decisiones, pero sin que ello elimine completamente las incertidumbres.

Todo ello nos lleva de la mano a una cuestión crucial al analizar la eficacia de la política monetaria: se está hablando de la credibilidad de la política monetaria en la formación de las expectativas. Y es que si, como todo parece indicar, las posibilidades de beneficiarse de una compensación entre inflación y paro son menores en Europa que en EE.UU., la credibilidad de la política monetaria pasa a ocupar un primer plano, pues en la medida en que el banco central resulte más creíble en el mantenimiento del objetivo de conseguir la estabilidad monetaria y de precios, las expectativas del público se verán favorablemente influidas y la volatilidad de la alternativa inflación/paro se reducirá en beneficio de todos los agentes económicos. Así las cosas, la experiencia española, por hablar de la más próxima y de la que en principio conocemos mejor, revela que si la política de estabilidad de precios del banco central es creíble, un impacto inflacionista –por ejemplo, un aumento súbito del precio del petróleo– afectará en menor medida a las expectativas de los agentes económicos y, por consiguiente, a la propia tasa de inflación corriente, con lo cual la contracción en la actividad económica será menor y el banco central dispondrá de un mayor margen de maniobra para manipular su política de tipos de interés.

La exigencia de un elevado grado de credibilidad de la política monetaria instrumentada por el banco central cobra aún más importancia si se tienen en cuenta otros dos aspectos complementarios: el grado de rigidez de los salarios nominales y reales, así como las posibilidades existentes de aprovecharse de una cierta compensación entre inflación y paro cuando la economía vive instalada en un marco de inflación baja. Estudios recientes(2) indican que en Europa el grado de rigidez de los salarios reales es bastante superior al existente en EE.UU. –debido especialmente a la estructura y características institucionales de los mercados de trabajo y las prácticas de negociación salarial–; por otro lado, el margen de maniobra que una política monetaria relativamente acomodaticia podría obtener en el campo de la reducción del paro sería mucho menor a este lado del Atlántico, lo cual apunta a que las elevadas tasas de paro existentes en nuestro continente son debidas, principalmente, a causas estructurales que los gobiernos no se han atrevido a remover por motivos muy diversos.

Ha llegado la hora de preguntarse qué efectos pensaba obtener el Sr. Greenspan con sus decisiones de reducir los tipos de interés. Pues bien, los estudios empíricos disponibles(3) indican que la política monetaria origina unos resultados a corto plazo sobre la actividad que alcanzan el punto máximo entre los 4 y los 8 trimestres, y que los efectos sobre los precios requieren algo más de tiempo. Más concretamente, en el caso de la zona euro, la política monetaria registra su efecto más pronunciado sobre la actividad entre los trimestres sexto a décimo mientras que los precios comienzan a ajustarse a partir de los doce meses aproximadamente. Si estos resultados no resultan demasiado errados habrá llegado el momento de preguntarse más tranquilamente cuáles eran los objetivos a corto plazo perseguidos por la Reserva Federal con su frenética rebaja de tipos de interés. Los defensores de dicha política podrán, acaso, aducir que ha sido la celeridad mostrada por el Sr. Greenspan la que ha evitado una recesión, convirtiéndola en un "suave aterrizaje"; por el contrario, los escépticos quizás sigan pensando que los esfuerzos del presidente del banco central americano han tenido más que ver con su obsesión por mantener unos precios altos en los mercados de valores como medio de apuntalar el consumo privado aun a costa de dejar sin resolver cuestiones tan básicas como el endeudamiento del sector privado y el profundo desequilibrio de la balanza por cuenta corriente americana.

El tiempo dictará quienes estaban en lo cierto y quienes se equivocaban, pero ello no es óbice para que nos planteemos un par de cuestiones no del todo ajenas a esta discusión. La primera insiste en la necesidad de que la política monetaria se decida e instrumente con un horizonte temporal relativamente amplio; y es que, habida cuenta de los retrasos con los cuales operan sus efectos sobre la actividad y los precios, los responsables monetarios deben actuar siempre preventivamente, intentando impedir fluctuaciones indeseadas y acusadas en las variables económicas sobre las que intentan influir. Esto se encuentra muy ligado a lo que se ha denominado "el problema de la inconsistencia temporal", que no significa sino que los bancos centrales están obligados a evitar cuidadosamente la tentación de dejarse influir por las posibles ventajas a corto de sus decisiones –por ejemplo, reactivar a corto una de-

manda adormecida pensando que ello no afectará a la inflación a medio plazo–, ya sea por propia decisión, ya porque ceden a presiones externas, habitualmente las de los responsables políticos, cuyo horizonte temporal es por naturaleza mucho más corto.

La siguiente preocupación tiene que ver con la política fiscal y se refiere a la conveniencia de que ambos instrumentos se manejen con la mayor coordinación posible. No se descubre nada nuevo cuando se afirma que una política fiscal irresponsable puede hacer la vida muy difícil a un banco central preocupado con la senda de crecimiento y estabilidad a medio y largo plazo de la economía en cuestión –¡ejemplos no nos han faltado en España!–. La observación es especialmente pertinente hoy en día en EE.UU., cuando se está negociando un plan de reducción de impuestos basado en unas proyecciones de superávit presupuestario que va desde los 281.000 millones de dólares este año a los casi 900.000 en 2011 o, en términos acumulados unos 5.730 miles de millones para esa fecha, que es la misma en la cual la Reserva Federal prevé que será posible amortizar toda la deuda federal viva. Cierto que estas previsiones optimistas se basan en una política de contención del gasto que resultará difícil de mantener durante esos años, pero lo que aquí preocupa es que, si bien los efectos de los posibles recortes de impuestos que puedan decidirse este año se reflejarán por vez primera en 2002, y aun cuando sus efectos serán probablemente moderados al principio –se estima que su aportación al crecimiento del PIB será del orden de medio punto–, pueden confluir con los generados por la política monetaria agresivamente expansiva iniciada desde principios de año por el Sr. Greenspan y dar lugar a resultados que nadie sabe si serán los más adecuados en esos momentos.

A modo de conclusión

Durante once años, la economía americana ha vivido la era de crecimiento y prosperidad más dilatada de su historia. Basada, por un lado, en un ritmo de la productividad muy elevado gracias al impulso dado por las nuevas tecnologías, y, por otro, en que la mayoría de los americanos han llegado a creerse que el ciclo económico era cosa del pasado y, por tanto, que los consumidores podían gastar sin límite porque la vertiginosa subida del precio de sus acciones alimentaba ininterrumpidamente su riqueza, que los empresarios podían invertir con la seguridad de una demanda inalterable para sus productos y asegurar así unos beneficios crecientes, que los bancos podían prestar sin correr riesgos y que, por último, la Bolsa proporcionaba un maná maravilloso del cual sólo los tontos o los pobres de solemnidad se privaban.

Pero ha resultado que no era así y, como es habitual en semejantes ocasiones, han sido los mercados bursátiles los primeros en comenzar a enviar señales de que el ciclo económico no era, desgraciadamente, una reliquia del pasado. Los primeros síntomas, aparecidos a comienzos de la primavera del pasado año, han hecho realidad los peores temores y planteado el difícil dilema de cómo lograr una transición suave desde un crecimiento insostenible, por lo acelerado, a una suave desaceleración que permitiese un muy necesario ajuste de los desequilibrios macroeconómicos que la economía americana viene padeciendo desde hace tiempo. Con esta perspectiva tenía que ser el banco central y su más respetado portavoz, el Sr. Greenspan, quienes emprendiera, la cruzada para evitar el estallido de la famosa "burbuja" financiera y, en consecuencia, una recesión de la economía. El caso es que como no se había conocido desde la segunda Guerra Mundial un período alcista en la Bolsa tan prolongado resulta muy difícil pronosticar cuánto va a durar la fase bajista y aun más cuantificar, si es que se produce, que está por ver, cuán dilatada podría ser la recesión económica –16 meses ha sido la duración máxima en las registradas entre 1973–75 y 1981–82.

Sin embargo, la efectividad de la medicina prescrita por el FED suscita algunas dudas. Para empezar, la fase alcista del ciclo no se había visto acompañada de un alza apreciable de los tipos de interés –ni nominales ni reales–, lo cual plantea la incógnita respecto a la eficacia de las rápidas y fuertes reducciones decididas durante estos cinco meses. Pero concedamos a los responsables del banco central americano que, en efecto, los recortes de tipos tengan por objetivo prevenir una recesión que ellos fechaban para finales de este año o comienzos de 2002; pero es conocido que la política monetaria –incluso una tan decidida como la puesta ahora en práctica– lo más que puede hacer es paliar en parte una recesión, pero ja-

más detenerla. Y ello tanto más cuanto que, como sucede con las familias americanas, su nivel de endeudamiento y la inexistencia de tasas de ahorro apreciables, hacen sospechar que las reducciones de tipos de interés acaso incentiven el gasto bastante menos de lo que los usuales modelos econométricos predicen.

Si esto es así, la explicación más coherente de la actual política monetaria del banco central americano es que está apostando por reactivar los mercados bursátiles y, por ende, restablecer en buena parte la riqueza y la confianza de los consumidores americanos y apuntalar de nuevo los debilitados canales de financiación para las empresas. Si lo lograse se habría conseguido esa famosa "V" y el Sr. Greenspan se podría colocar la medalla de piloto instructor en aterrizajes suaves. Ahora bien, sería una ironía que el, en el pasado, predicador contra las "burbujas irracionales" fuese el artífice de la próxima. Y lo sería porque de esta forma se habría impedido comenzar el proceso de corrección de los profundos desequilibrios que padece la economía estadounidense.

¿Y qué decir de la economía europea? A este lado del Atlántico tenemos varios gobiernos, con sus diferentes políticas económicas –a pesar de los compromisos y los buenos deseos de la Comisión Europea–, un banco central novato, cuya actuación ha desconcertado casi siempre a los mercados, amén de una situación económica menos inequívoca. Aun cuando el ritmo de crecimiento parece más firme que en EE.UU. los síntomas de recesión amenazan con materializarse a medida que transcurre el tiempo y, simultáneamente, las rigideces estructurales pasan su factura en forma de una tasa de inflación cada vez más alejada del objetivo establecido por el BCE. En situación tan comprometida lo que los agentes económicos y los mercados más necesitan es una institución que sepa definir y difundir unas expectativas creíbles. Con unos mercados de bienes y servicios más rígidos y un banco central menos respetado, las economías europeas se encuentran en peor situación coyuntural que la americana, siendo paradójicamente más favorable su posición básica. Muy probablemente ello sea debido a que los bancos centrales no sólo deben ser independientes sino que necesitan ser creíbles y, si bien la primera obligación del BCE es mantener la estabilidad de los precios, esto no impide que a corto plazo responda con flexibilidad a posibles desviaciones temporales del crecimiento respecto a su senda a medio plazo.

NOTAS

(1) Viñals, J., y Vallés, J., "On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's Views", *Discussion Paper Series,* nº 2241, Centre for Economic Policy Research; Poole, W., "Monetary Policy Rules?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review,* marzo/abril 1999; Blinder, Alan S., *Central Banking in Theory and Practice,* The MIT Press, 1998; Mishkin, Frederic S., "What Should Central Banks Do?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review,* noviembre/diciembre, 2000.

(2) Viñals, J., y Jimeno, J., "Monetary Union and Unemployment", en J. Frieden, D. Gross y E. Jones, eds., *The New Political Economy of EMU,* Rowland y Littlefield, 1998.

(3) Walsh, Carl E., *Monetary Theory and Policy,* The MIT Press, 1998, ofrece un amplio analisis de modelos aplicados a la economía americana; para Europa, Dornbusch, R.; Favero, C.; Giavazzi, F., "A Red Letter Day?", *Discusión Paper Series,* nº 1804, Center for Economic Policy Research; Monticelli, C., y Tristani, O., "What Does the Single Monetary Policy Do? A SVAR Benchmark for the European Central Bank", *Working Paper* 2, European Central Bank; así como el modelo del National Institute Global Econometric Model (NIGEM), citado por Viñals, J. en (1).

LAS NUEVAS TECNOLOGÍAS ASOCIADAS A INTERNET

UN ESTUDIO COMPARADO DE ESPAÑA CON LA UNIÓN EUROPEA, ESTADOS UNIDOS Y JAPÓN

Francisco J. Perales(*)

1. Introducción

Estamos asistiendo en los últimos años a una revolución en las tecnologías de la información y las comunicaciones que está comportando un cambio intenso y generalizado en los métodos de producción de los bienes y servicios.

Pues bien, el objetivo de este artículo es, precisamente, evaluar comparativamente la dotación de infraestructuras y el uso de estas nuevas tecnologías asociadas a internet en España, en la Unión Europea (UE), en los Estados Unidos y en Japón. Para ello, en el apartado 2 se ofrece una breve descripción de las infraestructuras utilizadas y se examinan las dotaciones existentes en cada uno de los países. A continuación, en el apartado 3, se analiza el grado de implantación de estas tecnologías. Finalmente, se concluye sobre todo lo expuesto con anterioridad.

2. La dotación de infraestructuras de las nuevas tecnologías

Para comparar la situación relativa de España con respecto a la UE, los Estados Unidos y Japón se distinguirá entre dos tipos de infraestructuras, las relativas a la comunicación y las que tienen que ver con la informática. Empecemos por considerar las primeras, y entre ellas la más básica: las líneas telefónicas convencionales.

Estas líneas siguen siendo el método de conexión más utilizado tanto en España (EGM,1999) como en el mundo (*PC Data Online Reports*, 1999), pese a sus limitaciones. En los últimos tiempos se han introducido algunos cambios técnicos que han mejorado sus prestaciones: digitalización de las centrales telefónicas y de la línea entre el abonado y la centralita mediante la Red Digital de Servicios Integrados (RDSI) o la instalación de equipos especiales orientados a la posibilidad de servir vídeo a través de líneas de abonado digitales (en inglés DSL)(1). Este último medio es el más avanzado de entre los que utilizan los cables telefónicos convencionales y sus prestaciones son comparables a las ofrecidas por las líneas de cable coaxial. Esta rivalidad entre DSL y cable coaxial representa un debate abierto actualmente en internet sobre la conexión ideal del futuro más próximo. Las prestaciones ofrecidas por cada uno de los medios mencionados se pueden observar en el cuadro 1.

Pues bien el análisis comparado de las dotaciones de líneas telefónicas, que resultan de gran importancia para la expansión posterior de la RDSI y DSL, pone de relieve que Estados Unidos dispone de una gran ventaja con respecto a la UE y Japón (cuadro 2). De hecho, tan sólo es superado por Suecia y Dinamarca, que son líderes destacados de la UE. Precisamente, en el seno de la Unión, parece observarse tres grupos diferenciados. En primer lugar, el escandinavo –formado por los países antes mencionados y Finlandia– que dispone del mayor número de estas líneas por habitante; en segundo lugar, un grupo formado por los países del núcleo de la UE, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia, básicamente, y en tercer lugar, los países más rezagados: Irlanda, Portugal y España, que ocupa el último lugar.

Las grandes diferencias que se observan, por su parte, en relación a la RDSI y a la DSL se deben a los diferentes estadios de introducción de nuevas tecnologías en que se encuentra EE.UU. con respecto a Japón y la UE. Así, en Estados Unidos las líneas RDSI se vieron desplazadas por las DSL –de mayor velocidad y mejores prestaciones (OCDE, 2000 b)– que

CUADRO 1
COMPARATIVA DE VELOCIDADES MÁXIMAS (KBPS). MARZO DE 2000

	Líneas conv.	*RDSI*	*ADSL* (down)	*ADSL* (up)	*Cable* (down)	*Cable* (up)
Alemania	55,6	128				
Austria	55,6	128	512	64		
Bélgica y Lux.	55,6	128	1000	128	256	64
Dinamarca	55,6	128	512	128	512	
España	55,6	128	**1000**	**128**	**777**	**128**
Finlandia	55,6	128				
Francia	55,6	128	1000	256	512	128
Grecia	55,6	128	768	128		
Holanda	55,6	128				
Irlanda	55,6	128			256	128
Italia	55,6	128				
Portugal	55,6	128				
Reino Unido	55,6	128				
Suecia	55,6	128			512	
Media UE	55,6	128	717	139	471	274

Fuente: OECD (1999): *Information & Communications Policy.*

CUADRO 2
LÍNEAS DE COMUNICACIONES POR CADA 1.000 HABITANTES. JULIO DE 1999

	Líneas telefónicas	*Líneas RDSI*	*Líneas DSL*
Alemania	567	38,3	5,0
Austria	488	10,9	n.d.
Bélgica y Lux.	500	9,6	n.d.
Dinamarca	661	10,9	15,1
España	**410**	**10,3**	**0,8**
Finlandia	552	11,4	12,6
Francia	576	17,9	3,4
Grecia	524	0,3	n.d.
Holanda	593	10,5	n.d.
Irlanda	466	3,0	n.d.
Italia	540	6,0	n.d.
Portugal	418	5,4	n.d.
Reino Unido	559	6,5	1,7
Suecia	670	19,9	15,3
Unión Europea	528	16,7	4,0
Estados Unidos	647	13,7	7,2
Japón	504	29,8	n.d.

Fuente: OCDE: *Communications Outlook* 1999, Telcordia Technologies: *Netsizer*, Jupiter MMXI y elaboración propia.

comenzaron a implantarse casi de forma simultánea. De ahí, que las líneas RDSI tengan mayor penetración en Japón y la UE. Dentro de ésta última, es Alemania el país que en mayor medida las ha desarrollado, seguido de Francia y los países escandinavos. En este caso España se sitúa en la mitad del *ranking* comunitario mientras que el resto de países periféricos –Portugal, Irlanda y Grecia– ocupan de nuevo los últimos lugares.

En relación, finalmente, con las líneas DSL, entre los países de los que se dispone de datos, se observa que Estados Unidos aventaja a la UE en su conjunto, en la que, por su parte, se observan grandes disparidades. Así, los países escandinavos figuran muy destacados doblando incluso a Estados Unidos y muy alejados del núcleo comunitario, que constituye un segundo grupo. España está aún muy relegada en lo relativo a esta tecnología.

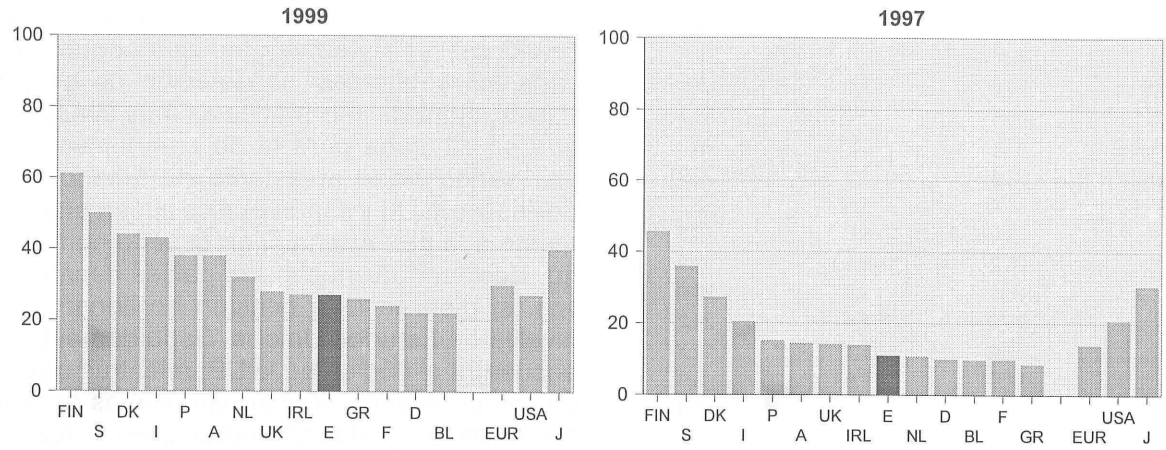
En suma, la dotación de infraestructuras de cable telefónico convencional es mucho mayor en Estados Unidos que en Japón y la UE, y dentro de la Unión existen grandes diferencias entre tres grupos: el escandinavo, el núcleo y la periferia. España se encuentra en este último grupo.

Ahora bien, existe otro soporte posible para internet que son los teléfonos móviles dotados del sistema WAP (*Wireless Application Protocol*). Esta tecnología no se ha difundido mucho debido a la baja velocidad de transmisión y sobre todo a su alto precio –mucho mayor que el de la telefonía fija–. No obstante, para solucionar la baja velocidad de transmisión inalámbrica se pretende implantar nuevas tecnologías como la UMTS (*Universal Mobile Telecommunication System*) que sustituiría el soporte estándar utilizado hasta ahora: el GSM (*Global System for Mobile*).

A partir de los datos de 1999 (gráfico1) se constata que, a diferencia de lo que ocurría en el caso de la telefonía fija, la UE dispone de un mayor número de teléfonos móviles por habitante que Estados Unidos, debido al espectacular desarrollo entre 1997 y 1999. Sin embargo, Japón sigue siendo el líder. Por lo que se refiere al *ranking* interno de la UE, son los países escandinavos los que, de nuevo y de forma aún más nítida, se sitúan en cabeza. No obstante, aquí ya no se aprecian diferencias entre los otros dos grupos: el núcleo y la periferia. De hecho, España se encuentra casi en la media comunitaria al igual que Irlanda y Grecia, mientras que Portugal incluso la supera.

En definitiva, de los datos anteriores se puede inferir que Europa, y en particular España, pueden reducir la repercusión sobre el uso de internet de su desventaja en las dotaciones de cable telefónico convencional mediante el desarrollo de UMTS. De hecho, según OECD,

GRÁFICO 1
TELÉFONOS MÓVILES
Número de usuarios de teléfonos móviles por habitante (porcentaje)



Fuente: OECD: *Mobile Indicators*; OECD: *Communications Outlook*.

Communications Outlook 1999, las tecnologías de telefonía móvil tienen cada vez mayor relevancia pues representan la cuarta parte de las inversiones totales en telecomunicaciones en los países de la OCDE.

En lo que se refiere, ahora, al otro tipo de infraestructuras, las informáticas, hay que empezar por señalar que son los equipos conectados a las líneas de comunicaciones mencionadas anteriormente. El principal componente informático son los propios ordenadores llamados *hosts*. Estas máquinas almacenan gran cantidad de información y se llaman así (anfitrión en castellano) porque reciben a todos los invitados o navegantes que quieren consultar sus datos. Cada *host* conectado a Internet está identificado por un número y un nombre(2). Para saber cuantos *hosts* existen en un país dado, se utiliza la última parte del nombre del *host* llamada *dominio de primer nivel* (como por ejemplo, en el caso de España se utiliza .es). Los dominios de primer nivel son de dos tipos: genéricos y nacionales. Los *dominios genéricos* se agrupan en función del tipo de entidad a la que pertenecen:

— instituciones comerciales (.com)

— educativas (.edu) –en su mayoría norteamericanas–

— organizaciones (.org)

— de la red (.net)

— del ejercito de los Estados Unidos (.mil)

— del gobierno de los Estados Unidos (.gov)

— organizaciones establecidas al auspicio de convenios internacionales entre gobiernos o para bases de datos de internet (.int).

Por otra parte, cada país tiene asignado un *dominio nacional* que sirve para identificar los *hosts* que tiene conectados –salvo Estados Unidos que recoge los dominios .us, .mil, .gov y .edu–. Por tanto, el número total de *hosts* que existen en un país se debería calcular como la suma de aquellos que están bajo dominio nacional más el número de *hosts* que tiene ese país bajo dominio genérico. En el presente trabajo se calcula el número de *hosts* utilizando dos fuentes:

— Network Wizards (por encargo de Internet Software Consortium –ISC–)

— Netsizer (Telcordia Technologies)

Los resultados ofrecidos por ambas fuentes presentan serias diferencias debido a que utili-

CUADRO 3
INFRAESTRUCTURAS INFORMÁTICAS POR CADA 1.000 HABITANTES EN JUNIO DE 2000

PAÍS	Hosts	*Servidores* Web	*Ser.* Web *Seguros(1)*
Finlandia	158,5	10,6	74,9
Suecia	95,2	14,4	96,3
Holanda	78,5	16,7	36,8
Dinamarca	74,6	21,1	69,1
Austria	50,6	12,4	63,3
Reino Unido	47,7	20,2	70,0
Bélgica y Lux.	37,6	7,5	33,9
Italia	31,4	3,8	15,2
Irlanda	29,9	5,6	73,9
Alemania	29,2	3,9	50,9
Francia	19,0	3,6	26,0
España	**15,8**	**2,4**	**20,2**
Portugal	12,9	1,8	11,8
Grecia	11,9	1,6	8,4
Unión Europea	35,3	7,6	36,7
Estados Unidos	199,8	38,3	225,9
Japón	30,6	1,9	21,5

(1) Número de servidores seguros por cada millón de habitantes.
Fuente: OECD: Telcordia Technologies: *Netsizer*, Network Wizards, *Communications outlook* 1999, *Netcraft Web Server Survey*, Internet.org: *World Domain Distribution*, *Netcraft Secure Server Survey* y elaboración propia.

zan diferentes metodologías para elaborar los datos. Así, ISC utiliza como criterio de imputación de los dominios genéricos el país de registro, obviando la posibilidad de que se registre desde un país y se utilice desde otro –hecho que ocurre con frecuencia–. Por otra parte, Telcordia realiza una muestra de direcciones y localiza el *host* correspondiente y el país donde realmente se encuentra. Sin embargo, este sistema tiene el inconveniente de trabajar con un pequeño conjunto de *hosts*. Por tanto, el presente trabajo utilizará un indicador que incorpora lo mejor de cada una de las aproximaciones metodológicas. En concreto:

Los *hosts* bajo dominio nacional se toman del estudio de ISC directamente porque ofrece un rango más amplio de países y por tanto, una medida más ajustada a la realidad.

Los *hosts* genéricos .com, .int, .net y .org de la fuente anterior se distribuyen según las proporciones dadas por Netsizer.

Entre los *hosts* cabe distinguir, además, entre aquéllos que admiten el protocolo de transferencia de hipertexto(3) (http). Este tipo de máquina se conoce como *servidor web* porque almacena documentos llamados "páginas *web*"(4). Asimismo, es posible distinguir de entre los servidores web aquéllos que son seguros –mediante un protocolo llamado SSL (*Secure Socket Layer*)– y que son aptos, por tanto, para el comercio electrónico.

Pues bien, como se comprueba en el cuadro 3 –en el que se recoge el número de *hosts*, servidores *web* y servidores *web* seguros por cada mil habitantes– la dotación de esta infraestructura de informática es muy similar a la que se dibujaba para la de comunicaciones: una superioridad aplastante de Estados Unidos sobre la UE y Japón que se sitúan prácticamente a la par. Además, en el seno comunitario, destacan de nuevo los países escandinavos, si bien en esta ocasión no llegan a los niveles de Estados Unidos. Seguidamente, se encuentra el núcleo de la UE, mientras que los países periféricos ocupan las últimas posiciones del *ranking*. Hay que notar, que la situación de España es especialmente inquietante, pues apenas si alcanza la mitad de la media europea, aunque el desnivel es menor en relación a los servidores *web* seguros, lo que sugiere que el comercio electrónico en nuestro país no está tan atrasado como en el resto de usos de internet. En este último *ranking*, el Reino Unido e Irlanda mejoran también muy significativamente su posición relativa.

3. Análisis del uso de las infraestructuras implantadas

Habiendo ya efectuado un diagnóstico de la dotación relativa de infraestructuras de informática y comunicaciones, resulta de gran interés complementar este diagnóstico con el análisis de su utilización. El número de usuarios de Internet es el mejor indicador de cómo está la población integrada en la sociedad de la información. Para conocer la situación actual se han recogido datos de diferentes fuentes como *How Many on Line*, de NUA Internet Surveys, y *Netsizer*, de Telcordia Technologies. Así, si se compara los datos de junio de 1997 con los de enero de 2001, –gráfico 2– se observa, en primer lugar, un crecimiento explosivo del número de usuarios de internet en todos los países. Por lo demás, el gráfico redunda en la conclusión obtenida hasta ahora: una gran superioridad de Estados Unidos frente a la UE y Japón, que registran niveles muy similares. Dentro de la UE, los países escandinavos se sitúan una vez más en un lugar destacado, junto con el Reino Unido, seguidos por el núcleo comunitario y fi-

nalmente por la periferia. En lo que se refiere a España, cabe resaltar además que ha empeorado su posición relativa en el período analizado, pues si en 1997 se encontraba por encima de la media comunitaria, en 2001 ni tan siquiera llega a la mitad de este promedio.

Ahora bien, cuando se restringe el análisis al uso de la red para el comercio electrónico(5), la posición relativa de España mejora –cuadro 4–. Efectivamente, aunque modesta, su posición no está muy alejada de los países centrales de la UE, en particular de Italia.

Parece que el menor porcentaje de usuarios de internet que registran España y otros de los países periféricos de la UE: Irlanda, Portugal y Grecia, se debe al déficit de infraestructuras, ya constatado. No obstante, la OCDE (2001) señala otros factores que influyen en el acceso a internet: el precio y las características de los potenciales usuarios como el nivel de ingresos, el grado de formación, la estructura familiar, la edad, el sexo, la raza y el lenguaje hablado.

En todo caso, es el precio el factor que parece determinar en mayor medida la difusión de internet. Por ello, tiene interés hacer un análisis comparado. Dado que la inclusión de tarifas planas es muy reciente y en España aún no están disponibles datos homologables internacionalmente, se utilizarán las tarifas variables. La variación del precio depende del tiempo de conexión y sólo suelen ser rentables cuando se realiza un uso poco intensivo de internet(6) (menos de 20 horas al mes). Están asociadas a tecnologías más obsoletas como las conexiones vía modem o RDSI y son las más utilizadas en España (65 por 100).

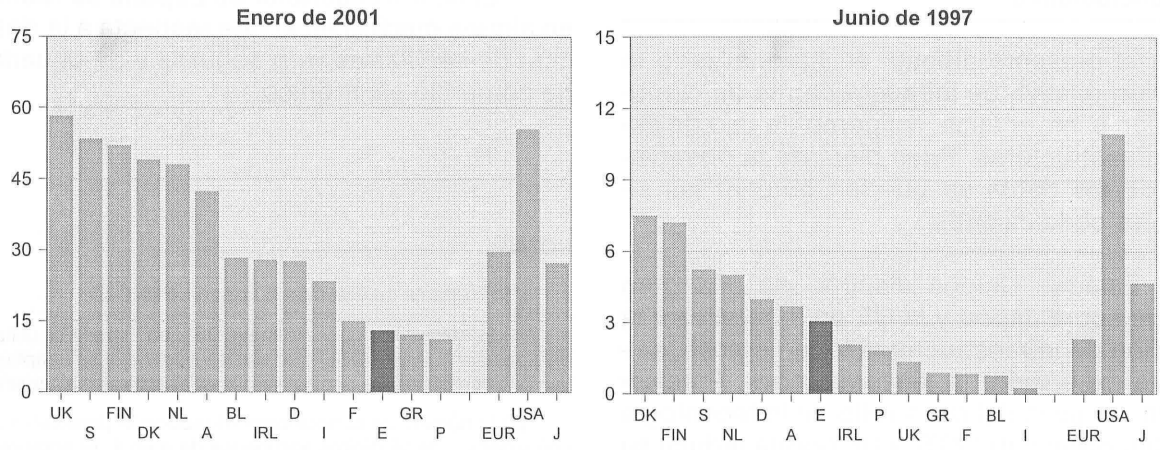
Pues bien, como se observa en el cuadro 5, el coste de 20 horas al mes de internet se ha reducido entre 1998 y 2000 de forma muy significativa en Estados Unidos, Japón y la UE, con la excepción hecha de España, donde ha aumen-

CUADRO 4
NÚMERO DE USUARIOS DE COMERCIO ELECTRÓNICO POR CADA MILLÓN DE HABITANTES EN 1998

Finlandia	31,1
Suecia	29,3
Holanda	20,4
Dinamarca	17,0
Alemania	16,6
Reino Unido	16,4
Austria	14,9
Irlanda	10,9
Bélgica y Lux.	8,5
Italia	6,2
España	**5,6**
Francia	5,3
Portugal	5,0
Grecia	2,9
Unión Europea	11,7
Estados Unidos	72,7
Japón	10,6

Fuente: OECD: Secretariat, y elaboración propia.

GRÁFICO 2
NÚMERO DE USUARIOS DE INTERNET
Número de usuarios de internet por habitante (porcentaje)



Fuente: OECD: *Mobile Indicators*; OECD: *Communications Outlook.*

CUADRO 5
COSTE DE 20 HORAS AL MES DE INTERNET(1)
–Precios en euros de 2000–

	Julio 1998	*Julio 1999*	*Marzo 2000*	*Evolución 1998–2000*
Italia	36,6	34,8	26,6	–27,3
Grecia	44,3	47,4	30,0	–32,3
Portugal	41,0	50,8	30,4	–25,9
Finlandia	30,0	33,7	30,7	2,3
Francia	74,2	61,5	33,6	–54,7
Alemania	71,4	47,1	33,8	–52,7
Dinamarca	65,2	61,7	35,2	–46,0
España	**34,6**	**40,5**	**36,1**	**4,3**
Suecia	54,0	43,2	38,7	–28,3
Austria	100,5	79,6	43,6	–56,6
Reino Unido	76,7	65,8	43,7	–43,0
Holanda	59,4	47,1	45,7	–23,1
Bélgica y Lux.	92,2	76,4	47,5	–48,5
Irlanda	75,0	55,2	51,1	–31,9
Media UE	62,5	57,0	40,0	–36,0
Estados Unidos	44,6	38,9	23,2	–48,0
Japón	85,1	64,2	54,6	–35,8

(1) Incluye el precio de la llamada en hora punta más el precio del proveedor de servicios de Internet.
Fuente: OECD: *Information & Communications Policy*, OECD: *Communications Outlook* 2001, Eurostat: *EC Economic Data Pocket book* 2/2001, y elaboración propia.

tado ligeramente, si bien nuestro país partía de unos precios muy bajos. Es Estados Unidos el que destaca de nuevo por ofrecer la tarifa más barata mientras que la de Japón es la más cara –en ambos casos incluso considerando uno por uno los Estados miembros de la UE–. En relación a la UE, finalmente, no se observan grandes disparidades de precios. España se sitúa casi en la media comunitaria después de haber sido uno de los países con las tarifas más bajas en 1998 y 1999.

4. Conclusiones

En el presente artículo se ha analizado la dotación relativa de infraestructuras de comunicación e informática, así como de uso de estas infraestructuras. Pues bien, de la observación de los datos se pueden obtener las siguientes conclusiones:

— Estados Unidos dispone de una gran ventaja sobre Japón y la UE en lo relativo a la dotación de infraestructuras tecnológicas, salvo una excepción: la telefonía móvil. Precisamente, a través del desarrollo de la tecnología de telefonía móvil UMTS la UE podría reducir su desventaja general en cuanto a medios de acceso a internet.

— Respecto a la situación interna de la UE, se observan tres grupos diferentes: el escandinavo (Suecia, Dinamarca y Finlandia) que se sitúa prácticamente al nivel de Estados Unidos, el del núcleo (Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y Holanda, y en menor medida Austria, Bélgica y Luxemburgo) que se sitúa en el centro del *ranking* y muy próximo al promedio comunitario y finalmente los países periféricos (Irlanda, Grecia, Portugal y España) que se alternan ocupando los últimos puestos.

— Dentro de las infraestructuras analizadas, la mayor carencia de España son las líneas telefónicas. Este hecho es un freno al desarrollo de nuevas tecnologías basadas en estas líneas como RDSI o ADSL y una barrera para el uso de Internet y del comercio electrónico.

— Existe una notable correlación entre los rankings de las dotaciones de infraestructuras y los de su uso, de modo que el diagnóstico que resulta de uno y otro tipo de indicador es muy semejante.

— Ahora bien, la situación de España en relación a los indicadores de uso es especialmente inquietante, ya que su posición según el número de usuarios de internet ha empeorado en los últimos años. Así, mientras que en 1997 España se encontraba por encima de la media comunitaria, en 2001 no alcanza ni la mitad de ese promedio. Además, nuestro país ha sido el único en el que el coste de las tarifas variables ha aumentado, de modo que si en 1998 disponía de una de las tarifas más baratas, en 2000 se sitúa prácticamente en la media.

— El desnivel general de España se reduce en alguna medida en lo que respecta a la dotación de servidores *web* seguros y de usuarios de comercio electrónico.

NOTAS

(*) Programa de Estudios Europeos. FUNCAS.

(1) Existen varios tipos de líneas DSL; en España se utilizan del tipo asimétricas (ADSL) que son las que mejor se adaptan al uso de Internet porque ofrecen velocidades mayores al usuario.

(2) El número se conoce como dirección IP (*Internet Protocol*) y consta de 16 dígitos agrupados de 4 en 4. El nombre se denomina dominio (como por ejemplo www.funcas.es). La conversión entre números y nombres se consigue a través del sistema de nombres de dominio (DNS) que consiste en una serie de

tablas de equivalencias que se actualizan constantemente mediante llamadas programadas entre *hosts*.

(3) Para facilitar el diseño de redes de comunicaciones, las distintas funciones a realizar se separan por niveles o capas. Dentro de una capa se puede agrupar un conjunto de funciones para realizar una tarea en concreto. Estas agrupaciones se conocen como *protocolos* de comunicaciones. El protocolo http se utiliza para acceder a documentos escritos en un lenguaje de programación muy sencillo llamado HTML (*Hypertext Markup Language*).

(4) El cálculo del número de servidores *web* por países también se realiza como la suma de servidores bajo dominio nacional más los servidores bajo dominio genérico que pertenecen a ese país. *Netcraft Web Server Survey* ofrece tanto el número de servidores bajo dominio nacional como bajo dominio genérico. Para distribuir los servidores genéricos entre sus países de origen se utiliza la desagregación de OECD, *Communications Outlook* 1999.

(5) El comercio electrónico puede ser de dos tipos: entre empresas (B2B) o entre una empresa y sus clientes (B2C).

(6) Según la *Encuesta general de medios* 1999, la duración media de las conexiones por semana se situaba entre 1 y 10 horas.

BIBLIOGRAFÍA

Andersen Consulting (1999), *Reconnecting Europe*. Technology as an enabler of transition.

Asociación para la investigación de medios de comunicación, *Encuesta General de Medios 1999.*

EUROSTAT (1995), *Communication Indicators for Major Economies.*

— (1996), *Statistics in Focus. Distributive trades, services and transport.* Núm. 1

Internet.org (1999), *World Domain Distribution*.

Network Wizards (2001), *Internet Domain Survey.*

Netcraft (2001 a), *Web Server Survey.*

— (2001 b), *SSL Server Survey.*

NUA Internet Surveys (2001), *How Many on Line*.

OECD (varios años), *Communications Outlook*.

OECD (2001), *Understanding the digital divide*. París.

— (2000 a), *E-commerce: Impacts and policy challenges*. París.

— (2000 b), *Local access pricing and e-commerce*. París.

— (1999), *Building infraestructure capacity for e-commerce leased line*. París.

— (1998), *Internet Infraestructure Indicators*. París.

PC Data Online Reports (1999).

Telcordia Technologies (2001), *Netsizer.*

The European Commision (1999), *Economic and Financial Affairs*. Nº 4.

United Nations (1999), *Statistical Year Book*, Forty-third issue.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes**.

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas de primavera 2001 de la Comisión Europea.

2. Pronósticos de primavera de la OCDE.

3. Perspectivas económicas de primavera del FMI.

4. Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI).

5. Perspectivas económicas de los países candidatos a la entrada en la Unión Europea.

I6. nforme del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo.

1. Perspectivas económicas de primavera 2001 de la Comisión Europea.

En el incierto panorama económico actual la Comisión Europea (CE) se atreve a hacer pronósticos bastante optimistas en sus "Perspectivas de primavera": la abrupta desaceleración de la economía de EE.UU. empeora las perspectivas de la economía mundial pero las consecuencias negativas para la de la Unión Europea (UE) deberían ser limitadas gracias a la firmeza de su demanda interna. En 2001 el crecimiento será más débil tanto en la UE como en la eurozona pero se reavivará en 2002. El estancamiento de la economía de EE.UU. debería durar relativamente poco y su crecimiento acelerarse de nuevo a lo largo de 2001 gracias a la suavización de la política monetaria y a las expectativas de considerables rebajas de impuestos y de aumento del gasto público. El consumo y la inversión ayudarán a que el crecimiento del PIB suba a alrededor del 3 por 100 anual en la segunda mitad de 2001 y a entre 3 y 3,5 por 100 en 2002. Pero hay un serio peligro de que este pronóstico no se cumpla si continúa la baja tasa de ahorro familiar, el fuerte déficit de la balanza comercial y el efecto negativo de la debilitación de la demanda y de la caída de las cotizaciones de las acciones sobre las inversiones de las empresas. En tal caso la desaceleración sería más larga y más profunda de lo previsto.

El crecimiento de la economía mundial, excluida la americana, será menor en 2001 que en 2000, pero su desaceleración será menor que la americana. El crecimiento de ambas se reavivará en 2002. El del mundo, excluida la UE, será un 3,4 por 100 este año y 4,1 el que viene. Es decir, la CE ha rebajado 0,9 puntos su pronóstico del pasado otoño. En 2001 la demanda mundial de petróleo crecerá menos a causa de la desaceleración de la economía mundial. Probablemente, el precio del petróleo bajará gradualmente hasta 22 dólares a finales de 2002. Los precios del resto de los productos básicos, que casi no se han movido hasta la fecha, continuarán relativamente estables.

Las condiciones monetarias en la eurozona son favorables al crecimiento. Aunque la caída de Wall Street ha corregido en parte las cotizaciones enormemente elevadas, haciendo que bajen las ratios precio/beneficios, aquéllas siguen considerablemente por encima de su media histórica. En las bolsas europeas las cotizaciones también cayeron en el último trimestre de 2000. Estas caídas en EE.UU. y en Europa, después de años de continua subida, acabarán por afectar a la actividad económica: los consumidores, al ver que su patrimonio financiero pierde valor, gastarán menos y la financiación de las empresas se hará más cara en la medida en que se base en la emisión de acciones, si bien este efecto podría ser compensado en parte por reducciones en los tipos de interés.

La CE ha rebajado sus pronósticos de crecimiento en relación con los del pasado otoño, sobre todo los relativos a 2001. La economía de la UE se verá afectada por el menor crecimiento de la demanda mundial, consecuencia de la debilitación de la economía americana, especialmente en la primera mitad de 2001, pero dicha debilitación será seguida por una recuperación de la economía mundial en la segunda mitad, que continuará en 2002. El menor crecimiento en 2001 se deberá sobre todo al menor crecimiento de las exportaciones. El crecimiento del PIB de la UE y de la eurozona en 2001 será del 2,8 por 100, frente al 3,1 por 100 previsto el pasado otoño, al haberse revisado a la baja las previsiones de crecimiento de la demanda interna y de las exportaciones. La demanda interna aumentará un 2,75 por 100 tanto en 2001 como en 2002, sostenida

por una considerable creación de puestos de trabajo, por rebajas de impuestos en 2001 y 2002, y por un mayor poder de compra derivado de una menor inflación. El crecimiento de las inversiones en bienes de equipo se irá desacelerando en 2002, debido más a un menor crecimiento de la demanda que a un endurecimiento de las condiciones monetarias.

En el comercio exterior de la UE la mejora de la competitividad conseguida en los dos últimos años irá bajando lentamente al debilitarse la demanda exterior, de modo que el crecimiento de las exportaciones y de las importaciones bajará hasta entre un 8 y un 9 por 100 y la contribución del comercio exterior al crecimiento será casi nula. Las perspectivas de creación de empleo son buenas, aunque no tanto como en 2000, año en que el empleo creció un 1,7 por 100, la mejor tasa desde 1990, y más de lo pronosticado por la CE. En 2001 y 2002 su crecimiento será más lento debido a los efectos de la debilitación de la economía americana pero aun así las perspectivas son favorables gracias a: 1) las reformas de la legislación laboral en muchos países de la UE; 2) el menor efecto de la debilitación americana en la UE que en otros países, dada la gran importancia del sector servicios en esta área, y 3) la escasez en muchas regiones de la UE de trabajadores especializados, de modo que las empresas son reacias a despidos creyendo que la debilitación no durará mucho. Al aumentar el empleo, el paro ha bajado desde 1997, año en que fue un 10,6 por 100, alcanzando un 8,3 en 2000, y se espera que en 2001 baje hasta el 7,7 por 100 en la UE y el 8,5 por 100 en la eurozona, y que en 2002 siga bajando hasta el 7,2 y el 7,9, respectivamente. En el momento actual, el paro está en su nivel más bajo desde 1991, pero las diferencias entre países son grandes: en España es de un 12,9 por 100 y en los Países Bajos y Austria de entre un 2 y un 3 por 100. Las buenas perspectivas se deben sobre todo a la moderación salarial que se espera continúe en 2001 y 2002, de modo que el crecimiento real de los salarios será menor que el de la productividad, y los costes laborales unitarios bajarán tanto en la UE como en la eurozona.

La inflación, muy baja al comenzar 1999, empezó a subir a mediados de año debido a la subida del petróleo y a la caída del euro, alcanzando su máximo en noviembre de 2000. Se prevé que en 2001 sea de un 2,1 por 100 en la UE y de un 2,2 en la eurozona, bajando a un 1,8 por 100 en 2002. Esta disminución gradual se deberá a que los altos precios del petróleo bajarán a 24–25 dólares/barril, a que la desregulación del sector servicios, especialmente en telecomunicaciones y electricidad, hará bajar los precios, y a que continuará la moderación salarial en la mayoría de los países miembros y el euro subirá moderadamente.

En 2000 las finanzas públicas globales de la UE tuvieron un superávit del 1,2 por 100 del PIB (a comparar con un déficit del 0,6 por 100 en 1999) debido, sobre todo, a las ventas de licencias de telefonía móvil de tercera generación, que ascendieron a más del 1 por 100 del PIB. En 2001 producirán menos, sólo un 0,1 por 100 del PIB, de modo que habrá un déficit del 0,2 por 100 en la UE y del 0,7 en la eurozona. En 2002 se prevén unas finanzas públicas en equilibrio en la UE y con un déficit del 0,4 por 100 en la eurozona. Desde el punto de vista del balance primario ajustado cíclicamente, la política fiscal es ligeramente expansionista, tanto en la UE como en la eurozona, aunque no puede decirse lo mismo de todos los países miembros. El gasto público en porcentaje del PIB probablemente bajará gracias al auge de la economía y a unos tipos de interés más bajos; también lo hará el porcentaje del ingreso público total en la UE debido a rebajas de impuestos. El gasto público total disminuirá en la UE, pasando de un 47,9 por 100 del PIB en 1999 a un 46 por 100 en 2002; el ingreso público total bajará menos para no poner en peligro la consolidación presupuestaria. El porcentaje de la deuda pública sobre el PIB bajó a un 64,5 por 100 en 2000 y se estima que en 2002 también bajará, situándose por debajo del 60 por 100 (límite máximo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento) por primera vez desde 1990. Sólo Italia, Bélgica y Grecia sobrepasarán ese límite.

En la balanza de pagos de la UE continuarán los déficit de cuenta corriente. Sus exportaciones e importaciones de mercancías continuaron creciendo fuertemente en los últimos meses, tanto en valor como en volumen (las importaciones más que las exportaciones). Lo mismo sucedió en la eurozona. En la UE el déficit de la balanza comercial empeoró fuertemente pasando de 19 millardos de euros en 1999 a unos 84 en 2000, sobre todo por culpa de la subida de precios del petróleo; la eurozona, por su parte, arrojó en 2000 un pequeño superávit, 12 millardos, alejado de los 51 de 1999. Al deteriorarse la balanza comercial, la de cuenta corriente empeoró también en 2000. Su déficit en la UE fue de 48 millardos, muy por encima de los 2 millardos de 1999 y lejos de los superávit de años anteriores. Sin embargo, los valores trimestrales muestran una cierta mejoría desde el pasado otoño.

Existe el peligro de que estos pronósticos sean demasiado optimistas si el impacto de la desaceleración americana resulta mayor de lo previsto. Los pronósticos suponen que la economía americana se recuperará en el segundo trimestre de este año. A este respecto, la CE es más bien pesimista y reconoce la posibilidad de que la recuperación se retrase. El aumento del consumo privado se ha financiado, en parte, mediante un mayor endeudamiento, esperando que Wall Street seguiría subiendo. De no ser así, es posible que los consumidores reexaminen su posición financiera y reaccionen en menor medida al presente relajamiento de la política monetaria y a las rebajas de impuestos anunciadas. Puede ser que el impacto de la desaceleración americana en la UE vaya más allá de sus efectos en la balanza de cuenta corriente, que se estima serán relativamente limitados. La economía americana sufre grandes desequilibrios internos y externos que podrían causar una inestabilidad financiera si se desacelera la economía y bajara Wall Street. Es especialmente preocupante el elevado déficit americano de cuenta corriente, que puede provocar turbulencias en los mercados cambiarios internacionales. No obstante, parece razonable confiar en que la robustez de la demanda interior americana compense en parte la desaceleración causada por factores externos con tal de que la política económica sea apropiada. Hay peligro de pérdida de confianza causada por la caída de Wall Street. Sin embargo, la crisis de los mercados emergentes en 1997–98 mostró que la demanda interior americana es

relativamente resistente a esos *shocks*. Los datos fundamentales de la economía americana son relativamente buenos; además, la UE se encuentra en mejor posición para resistir el impacto de la desaceleración americana gracias a la desregulación y a la mayor flexibilidad de sus mercados de trabajo y de productos.

El pronóstico de crecimiento de la eurozona en 2001 ha sido revisado a la baja a consecuencia de la desaceleración americana, que afecta sobre todo a sus exportaciones y a la inversión. Por el contrario, el consumo privado subirá un 2,6 por 100 en 2001, los salarios reales aumentarán de nuevo después de su parón en 2000 y la confianza de los consumidores aumentará con la reducción del paro. Por lo que respecta a sus estados miembros, Alemania será el que menos crezca, sólo un 2,2 por 100; Italia crecerá más gracias a la creación de empleo y a una demanda interna más fuerte; Portugal y Austria crecerán alrededor del 2,5 por 100, y para evitar un recalentamiento han endurecido su política fiscal y se espera que las familias, muy endeudadas, reduzcan su gasto; en Irlanda, Finlandia y Luxemburgo el crecimiento será menor de lo que se pensaba por culpa de un entorno exterior menos favorable, pero aun así excederá del 4 por 100. El peligro de recalentamiento disminuye en Irlanda a causa de su estrecha relación con EE.UU. Los Países Bajos crecerán un 3,4 por 100; una considerable rebaja de impuestos reforzará el consumo privado y la continuación de la actual moderación salarial se hará más difícil a causa de tensiones en el mercado de trabajo. Francia y Bélgica, con un crecimiento de alrededor del 3 por 100, están bien situadas para resistir los efectos negativos de la desaceleración americana. En Francia, gracias al aumento de los salarios reales y a que continuará la fuerte creación de empleo, el crecimiento del consumo privado será mayor que el año pasado. La inflación en la eurozona alcanzó un máximo del 2,9 por 100 en noviembre pasado y seguirá por encima del 2 por 100 (límite máximo del Banco Central Europeo) este año, pero se estima que la inflación mensual se situará por debajo de esa cota antes de fin de año. Las diferencias entre las inflaciones de los países miembros irán disminuyendo a lo largo de 2001 y 2002.

Pronósticos sobre España. En 2001 la demanda interna seguirá siendo moderada. Ya lo fue en la segunda mitad de 2000, al perder fuerza la actividad económica. Esta moderación afectará negativamente al consumo privado y a las inversiones en bienes de equipo, especialmente en la primera mitad de 2001. La moderación del consumo privado refleja una moderación de la renta real disponible y una menor creación de empleo, y probablemente producirá una ligera recuperación de la tasa de ahorro, que en los últimos años ha sido históricamente baja. A corto plazo, las inversiones en bienes de equipo se verán afectadas por el empeoramiento de las perspectivas económicas. La contribución de la demanda exterior al PIB será ligeramente positiva al desacelerarse el crecimiento de las importaciones en línea con la desaceleración de la demanda interna.

Se estima que en 2002 el crecimiento del PIB será algo mayor que en 2001, llegando al 3,3 por 100 gracias a un mayor crecimiento de todos los componentes de la demanda interna, salvo la construcción de viviendas. En especial, se acelerará el consumo privado gracias a una evolución más favorable de los precios, que supondrá un aumento de la renta real disponible, y a una mejora de las expectativas de los consumidores consecuencia de una mayor creación de empleo estable en comparación con 2001. Estas mejoras, unidas a bajos tipos de interés, harán que aumente la inversión en bienes de equipo. Por otra parte, la construcción de viviendas se desacelerará a finales de 2001 y en 2002, porque en los últimos años la oferta ha crecido más que la demanda de viviendas. El sector exterior tendrá una pequeña contribución negativa al aumentar las importaciones con la recuperación de la demanda interna.

El empleo aumentó notablemente, un 3,3 por 100, en 2000 pero con tendencia a desacelerarse, especialmente en la segunda mitad del año. Se estima que en 2001 se moderará, bajando al 2,2 por 100 debido a la desaceleración de actividades intensivas en trabajo como construcción y servicios. En 2002 el crecimiento podría ser el mismo que en 2001. En consecuencia, la fuerte tasa de paro bajaría, desde más del 14 por 100 en 2000 a alrededor del 12 por 100 en 2002. Se estima que la inflación media en 2001 bajará al 3,2 por 100, situándose por debajo del 3,5 por 100 del año anterior, gracias a la moderación de algunos precios como las tarifas de telecomunicaciones y electricidad y la desaceleración de la demanda interna. Por el contrario, los precios de los alimentos no elaborados aumentarán la inflación, lo mismo que los efectos de la subida del precio del petróleo. Los costes laborales unitarios seguirán altos a causa de una ligera aceleración de los salarios por hora unida a un escaso crecimiento de la productividad. En 2002 la inflación media podría bajar al 2,3 por 100. Se espera que el déficit de cuenta corriente baje gradualmente, del 2,2 por 100 del PIB en 2000 al 1,6 en 2002, gracias sobre todo a un creciente superávit en la balanza de servicios y una mejora en la relación real de intercambio. En 2000 el déficit público total bajó al 0,3 por 100 del PIB, y se espera llegar a un superávit del 0,1 por 100 en 2001, gracias, en primer lugar, a que los ingresos tributarios, aunque se desacelerarán ligeramente, seguirán altos; en segundo lugar, a un aumento de los ingresos por licencias de telefonía móvil, que representarán alrededor del 0,15 por 100 del PIB, y, por último, a que los gastos corrientes sólo subirán moderadamente. Todo ello hará que baje el porcentaje del PIB representado por el consumo público y los pagos por intereses de la deuda pública y seguridad social. Esta reducción del déficit público debería ser compatible con un aumento de la formación bruta de capital público en porcentaje del PIB, manteniendo al mismo tiempo una política laboral activa. Sólo una desaceleración de la actividad económica a menos del 3 por 100 podría poner en peligro la consecución del superávit en 2001. En 2002 el superávit podría subir hasta un 0,2 por 100. La ratio deuda pública/PIB bajará a un 60,6 por 100 en 2000 y a un poco menos del 56 por 100 en 2002.

2. Pronósticos de primavera de la OCDE.

El crecimiento económico en la OCDE se está debilitando desde el otoño pasado pero se estima que las

fuerzas responsables de este debilitamiento se irán disipando en la primera mitad de 2001. El crecimiento será de un 2 por 100 del PIB en 2001, la mitad que en 2000. El descenso continuado en el paro de años anteriores se interrumpirá y la inflación seguirá baja. El pronóstico de recuperación se basa en que: 1) las disminuciones de los tipos de interés, de la presión tributaria y del precio del petróleo aumentarán la demanda agregada en los próximos meses; 2) el continuado crecimiento de la productividad en EE.UU., tan notable en la segunda mitad de los años 90, inclina a pensar que pudiera ser duradero, haciendo más probable que se extienda a otros países; y 3) no aumentan las presiones inflacionistas en la mayoría de los miembros de la OCDE, lo que permitirá suavizar la política monetaria si es necesario.

Sin embargo, puede ser que ese escenario relativamente optimista no se cumpla. La importante caída que han experimentado las bolsas, sobre todo en el sector tecnológico, que no se ha limitado a EE.UU., ha bajado los precios de las acciones acercándolas a valoraciones realistas. Si esta caída se agudizase, al capitalizar menores beneficios que los esperados o, simplemente, al bajar la confianza de los inversores, la demanda agregada se vería seriamente afectada. Aunque el peligro de que esto ocurra es mayor en EE.UU. podría extenderse también a otros países. Un peligro adicional es que la necesidad de reducir déficit exteriores cause una desaceleración en la actividad económica global fuerte y duradera. En EE.UU., es posible que el creciente endeudamiento de las familias y sus correspondientes obligaciones de pago provoquen una reducción de su gasto. El sector bancario japonés sufre desde hace años un elevado volumen de morosos e incobrables y las inversiones de las empresas japonesas podrían debilitarse porque el reciente *boom* de inversión ha causado un exceso de capacidad productiva y su endeudamiento es excesivo.

Si estos peligros se materializaran y aumentara la debilidad de la coyuntura, la política monetaria tendría que ser considerablemente más permisiva de lo previsto, teniendo en cuenta también la evolución de los tipos de cambio. Los países asiáticos, al ser más dependientes de sus exportaciones a EE.UU. y del sector tecnológico, serían los más afectados. Por el contrario, una reducción mundial de los tipos de interés favorecería especialmente a los países en desarrollo más endeudados, sobre todo a los latinoamericanos. La OCDE prevé una modesta rebaja de los tipos de interés en EE.UU. que apoyaría la recuperación de la actividad en la segunda mitad de 2001; si la debilidad persistiese podrían ser necesarias rebajas más fuertes. A consecuencia de las rebajas de impuestos decretadas por el Congreso de EE.UU. la política fiscal del país se suavizará en la segunda mitad de 2001, pero no lo suficiente para compensar del todo los efectos del impulso, todavía en vigor, de la política fiscal anterior, de modo que en el conjunto del año la política fiscal será restrictiva. Sin embargo, en 2002 y en años sucesivos –el paquete fiscal aprobado por el Congreso abarca once años– su efecto será expansivo. El éxito de la estrategia a largo plazo de la administración –más crecimiento sin inflación– depende de modo crucial de que el aumento del gasto público sea modesto. La tentación será de aumentarlo si continúan los superávit fiscales.

La economía japonesa flaquea, con peligro de una espiral descendente a causa de retrasos en la reestructuración de las empresas, el nuevo aumento de morosos e incobrables de los bancos y la debilitación de la demanda exterior. El elevado nivel de la deuda pública impide acudir a una nueva expansión fiscal, y los tipos de interés eran ya bajos antes de que se decidiese la nueva política, orientada a objetivos de inflación y de aumento de liquidez. Es necesario que la política monetaria siga siendo expansiva hasta que desaparezca la deflación. El presente estímulo fiscal debe continuar este año, pero la consolidación fiscal no puede retrasarse mucho más. El gobierno japonés debería concentrar sus esfuerzos en resolver los problemas estructurales subyacentes, siendo el más urgente los precarios balances de los bancos. Esto podría suponer costes adicionales a corto plazo, aunque es posible que las consiguientes mejoras en la confianza pudiesen compensar en parte ese efecto negativo. Las medidas a tomar incluirían: un examen detallado de la calidad de las carteras de los bancos; un cálculo realista del capital de cada uno; el perdón de la deuda o la ejecución de su garantía; estar dispuesto a liquidar los bancos insolventes, nombrar nuevos directores gerentes y utilizar fondos públicos para cubrir las pérdidas de los depositantes (pero no de los accionistas). Además, son necesarias reformas en la regulación, especialmente en las áreas en las que esa nueva regulación abriría nuevas oportunidades de negocio. Esas reformas podrían facilitar los ajustes necesarios a causa de la ejecución de las deudas de morosos e incobrables.

El crecimiento de la eurozona también se debilitó en la segunda mitad de 2000 pero se cree que continuará a un nivel satisfactorio siempre que la economía global no se debilite más de lo previsto, para lo cual la política monetaria debería suavizarse algo en los próximos meses. La subida de la cotización del euro desde noviembre y la caída del precio del petróleo, unidas a un entorno exterior menos boyante, deberían reducir en breve plazo las tensiones inflacionistas. Además, aunque se estima que el porcentaje de la capacidad productiva sin utilizar desaparecerá en el periodo cubierto por las previsiones, es probable que las presiones inflacionistas generadas dentro de la eurozona sean bajas si las reformas estructurales ya realizadas y el desarrollo de nuevas tecnologías consiguen aumentar la capacidad productiva de la economía. En el entorno actual, con presiones inflacionistas débiles, la política monetaria podría suavizarse más agresivamente si la debilidad de la economía se intensificase.

Respecto a la política fiscal, las posiciones subyacentes continúan siendo muy divergentes entre los países de la OCDE. En los tres más grandes se han tomado medidas discrecionales para rebajar impuestos o aumentar el gasto público. Hasta cierto punto, unos aumentos inesperados de los ingresos públicos y el retardo en surtir efecto las medidas tomadas han contrarrestado el impacto de las mismas en las posiciones estructurales. Sin embargo, con unos déficit estructurales de más de un 1 por 100 del PIB o con una deuda publica elevada en esos tres países, podría ser necesaria una consolidación fiscal más ambiciosa para que el presupuesto se aproxime al equilibrio o tenga superávit, de acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Por el contrario, en algunos de los países más

pequeños de la eurozona la alta inflación existente parece que se debe más a un exceso de demanda que al proceso de acercamiento del producto nacional al nivel medio de la eurozona que está teniendo lugar, y se plantea la cuestión de si la política fiscal podría utilizarse con más eficacia en esos casos. Sin embargo, con unos superávit estructurales ya por encima del 2 por 100 del PIB, una parte considerable del ajuste necesario para absorber el exceso de demanda probablemente se dejará que se realice mediante el libre juego de las fuerzas del mercado, que harán que paulatinamente la actividad económica del país se intensifique en el sector exportador a expensas del resto.

Reformas para aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo contribuirían a que este proceso se desarrollara más fácilmente. Además, en el conjunto de la eurozona es necesario que continúen las reformas en los mercados laborales, unidas a medidas para aumentar la competencia en los mercados de productos y suprimir la segmentación de los mercados financieros. La continuación de iniciativas para hacer más flexibles los sistemas laborales contribuiría a extender los aumentos de empleo conseguidos en los últimos años y a aligerar las cargas futuras de los sistemas de pensiones derivadas del envejecimiento de la población.

Pronóstico para España. El crecimiento del PIB, más del 4 por 100 en 2000, se desacelerará hasta alrededor del 3 por 100 en 2001 y 2002, un porcentaje próximo al ritmo de crecimiento potencial de la economía española. El ahorro de las familias aumentará algo pero el consumo privado debería continuar boyante gracias a una notable creación de empleo. Probablemente la inversión se debilitará en 2001 pero sólo moderadamente porque los tipos de interés permanecerán bajos, los beneficios de las empresas serán suficientes y las presiones sobre la capacidad productiva seguirán siendo elevadas. Una menor demanda interna causará una desaceleración de las importaciones, y una menor demanda externa la desaceleración de las exportaciones. Como el precio del petróleo debe bajar algo, se prevé que la inflación total se desacelere, si bien la inflación subyacente podría continuar próxima al nivel actual al no amainar la presión de la demanda. El mayor peligro para el cumplimiento de este escenario es que la elevada inflación actual produzca subidas de salarios, reduciendo la competitividad. Además, la desaceleración de la demanda interna, evidente desde mediados de 2000, o un entorno internacional más débil, podrían perjudicar la confianza con la consiguiente caída del consumo que causaría una debilitación de la actividad económica mayor que la prevista.

Pronósticos para otros países.

— *Alemania*. En 2000 el crecimiento de la economía fue fuerte, alcanzando el 3 por 100, pero se desaceleró en la segunda mitad del año al subir las importaciones y debilitarse la demanda interna, de modo que se prevé que el crecimiento en 2001 bajará al 2,25 por 100. Pero la creciente competitividad alemana y el aumento de la renta disponible de las familias, causado por las reducciones de impuestos sobre empresas y familias en 2001 y por una relación real de intercambio más favorable, deberían producir una nueva aceleración de la actividad en lo que queda de 2001 y en 2002. La política fiscal será expansiva en 2001 debido a las reducciones de impuestos. Para cumplir los objetivos de consolidación fiscal este año y los sucesivos será necesario un control estricto del gasto, ya que los ingresos fiscales han bajado y existe el peligro de que circunstancias inesperadas afecten tanto a los ingresos como a los gastos fiscales. La desaceleración de la expansión acentúa la necesidad de continuar la reforma estructural para aumentar el potencial de crecimiento de la economía.

— *Francia*. Hasta ahora se ha librado de la desaceleración que ha afectado a otros países de la OCDE. El crecimiento del PIB sigue fuerte, la creación de empleo vigorosa y el paro está en su nivel más bajo en 10 años. El crecimiento se ha debido sobre todo al aumento de las exportaciones y de las inversiones fijas. Recientes encuestas sugieren que el crecimiento de la producción industrial será algo menor este año pero continuará el optimismo de los consumidores. En estas circunstancias, aunque la economía internacional está perdiendo impulso, la francesa debería crecer un poco por encima de su potencial en 2001 y 2002. El gobierno está implementando un plan multianual de reducción de impuestos y está tomando medidas para aumentar los incentivos al trabajo y facilitar la vuelta de los parados al mercado laboral. Para reducir el paro serían necesarias reformas estructurales adicionales; en especial, se deberían reducir hasta abolirlos los impuestos que dificultan la vuelta al trabajo, el nuevo sistema de "bonus de empleo" debería enfocarse más a los trabajadores con menos ingresos, y la edad de jubilación debería adaptarse a las preferencias individuales en el contexto de un sistema de pensiones actuarialmente neutro.

— *Italia*. Tras el fuerte crecimiento en 2000 parece que el ritmo de la expansión bajará a alrededor del 2,25 por 100 en 2001, debido sobre todo a menores exportaciones. Se está debilitando algo el gasto privado, aunque se mantiene gracias al crecimiento del empleo y de los ingresos reales de las familias y a unas condiciones económicas favorables. A medida que las exportaciones se recuperen el crecimiento real del PIB debería subir en 2002 y el paro bajar. La inflación, aunque se está reduciendo, probablemente seguirá por encima de la media de la Unión Europea. Es necesario continuar la reforma de los mercados de trabajo y de productos para cumplir la estrategia de desarrollo del Sur, para eliminar el diferencial de inflación con el resto de la eurozona y para aumentar la competitividad externa del país. El gobierno intenta reducir la carga impositiva; para ello es necesario un control estricto del gasto público, especialmente en la seguridad social y el sistema sanitario.

— *Reino Unido*. Su crecimiento se ha desacelerado algo en el marco de un mercado de trabajo ajustado y una inflación notablemente baja. La expansión continuará vigorosa, apoyada por unas condiciones monetarias permisivas, rebajas de impuestos y un gasto público en aumento. Sin embargo, se corre el riesgo de que estas perspectivas favorables no se cumplan, lo que eventualmente justificaría una reducción de los tipos de interés como medida de precaución. El reto desde el punto de vista fiscal y estructural

consiste en cómo asegurar que los ingresos presupuestarios extra dedicados a los servicios públicos se empleen de modo eficiente y produzcan mejoras reales. En general, la política estructural debería seguir enfocada hacia el aumento del crecimiento de la productividad para reducir la diferencia de la misma respecto a la de otras economías industriales.

3. Perspectivas económicas de primavera del FMI

Comparadas con las del pasado octubre, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial han bajado considerablemente a causa de una notable desaceleración en EE.UU., la interrupción de la recuperación económica en Japón y un crecimiento moderado en Europa y en varios países emergentes. La moderación del rápido crecimiento global de finales de 1999 y primera parte de 2000 era deseable, pero ha sido mucho más intensa de lo que se esperaba. La rápida reacción (bajando los tipos de interés) de la Reserva Federal y de los bancos centrales de la mayoría de los países industriales, salvo Japón, hace esperar que la desaceleración no durará demasiado. Sin embargo, una desaceleración más profunda y duradera es claramente posible. Por ello las políticas económicas, especialmente las monetarias, deben de estar alerta para poder reaccionar ante esa eventualidad. El FMI ha rebajado los pronósticos de crecimiento de la economía mundial para 2001 del 4,2 por 100 al 3,2; del 3,2 por 100 al 1,5, el más bajo en 10 años, para EE.UU., y cifras semejantes para las demás grandes áreas monetarias. La actividad en Europa continuará bastante robusta mientras que en Japón el crecimiento será sólo de un 0,6 por 100, menor que en 2000. La rebaja en los países emergentes dependerá de la intensidad de sus relaciones económicas con EE.UU. Así, el crecimiento será considerablemente menor en Latinoamérica y los países emergentes asiáticos, pero no se verá sensiblemente afectado en India, China, el Medio Oriente, los países excomunistas y África. En EE.UU. una serie de *shocks* –subida de precios del petróleo, anuncios de menores beneficios de las empresas, fuerte caída de Wall Street y condiciones monetarias más rigurosas– han causado una notable desaceleración de la demanda interna y una caída en la confianza de consumidores y empresas. Si la demanda mundial baja más de lo esperado los precios de los productos básicos, salvo el petróleo, bajarán también, perjudicando a los países productores, generalmente pobres. La inflación sigue siendo preocupante en algunos países europeos que han crecido deprisa y en bastantes países excomunistas del este de Europa y en países en desarrollo.

Las perspectivas para 2001 dependen sobre todo de la profundidad y duración de la desaceleración económica en EE.UU. Hay motivos para creer que no será demasiado larga y prolongada. En primer lugar, los tipos de interés a largo plazo en EE.UU. bajaron en 2000 y últimamente la Reserva Federal ha reducido notablemente los tipos a corto, reavivando la economía americana en la segunda mitad de 2000 y apoyando el crecimiento de la mundial, aunque la continuación de la caída de Wall Street podría retrasar la recuperación; en segundo lugar, al disminuir el peligro de inflación los países desarrollados pueden suavizar sus políticas monetarias y, dada la consolidación presupuestaria de los últimos años, muchos de ellos también sus políticas fiscales; finalmente, la economía de la mayoría de los países emergentes ha mejorado desde la crisis de 1997–98 (aunque la situación de algunos sigue siendo preocupante) y su abandono del sistema de tipos de cambio deslizantes (*soft exchange rate pegs*) les permite hacer frente más fácilmente a los *shocks* externos.

Sobre esta base, el escenario básico del FMI prevé que la actividad en EE.UU. se reanimará en la segunda mitad de 2001, el crecimiento en Europa continuará razonablemente robusto, y la recuperación en Japón se reanudará en 2002. En los países emergentes las condiciones financieras exteriores mejorarán gradualmente en lo que queda de 2001 gracias, en parte, a un modesto aumento de los flujos entrantes de capital privado. Aunque el crecimiento en 2001 será notablemente menor que en 2000 seguirá muy por encima del de crisis anteriores y en 2002 se aproximará a su tendencia a largo plazo.

Este escenario es plausible, pero no seguro. Si la desaceleración de la economía americana es más grave y duradera de lo previsto puede producirse un círculo vicioso. En los últimos años, la fuerte expansión americana ha compensado la debilidad de la demanda de los demás países industriales. Desgraciadamente, al detenerse la recuperación en Japón y no acelerarse el modesto crecimiento europeo no parece probable que la desaceleración americana pueda ser compensada por un mayor crecimiento en estos últimos, con el peligro de que se contagie a otros países y los haga más vulnerables a eventuales *shocks*. Existe el peligro de que los actuales desequilibrios exteriores de cuenta corriente y los desajustes en los cambios de las monedas importantes se corrijan de un modo desordenado. La experiencia histórica muestra que déficit de cuenta corriente tan elevados como el actual americano no pueden mantenerse mucho tiempo. Si el crecimiento americano bajara de golpe, las inversiones europeas directas y en cartera que están financiando el déficit corriente americano podrían retirarse apresuradamente, con el peligro de un ajuste muy rápido y desordenado probablemente acompañado de turbulencias en los mercados financieros y fuerte volatilidad en los tipos de cambio. Como en periodos de rápida expansión hay tendencia a infravalorar los riesgos, un crecimiento más lento haría patentes fragilidades en los mercados financieros. Anuncios de menores beneficios de las empresas aumentarían las presiones a la baja en Wall Street con efectos adversos sobre la riqueza, la inversión, la confianza y la aversión al riesgo en EE.UU. y demás países industriales. Si esto ocurriese sería posible una desaceleración global de la economía comparable a la de 1997–98. Para evitarlo son necesarias políticas económicas en las tres grandes zonas monetarias (dólar, euro y yen) que restauren el equilibrio del crecimiento y la demanda. De hecho, ya se está restaurando pero sólo gracias a un crecimiento más débil de la economía americana, no compensado con un crecimiento más fuerte en las otras dos grandes zonas monetarias. Las recomendaciones del FMI en lo que a políticas económicas se refiere para esas tres áreas son las siguientes:

— En EE.UU., la agresiva reducción de tipos de in-

terés que empezó el pasado enero es apropiada, pero puede que sean necesarias más rebajas. La política monetaria debe continuar siendo la primera línea de defensa pero rebajas de impuestos moderadas y más fuertes al principio pueden ayudar a mantener la actividad, minimizando el impacto negativo sobre el ahorro y la cuenta corriente a medio plazo.

— En Japón, las medidas monetarias de marzo, y la decisión de mantenerlas hasta que la inflación se haga positiva deben continuar con firmeza. Dado que la deuda pública es muy elevada, la presente consolidación fiscal, que se está produciendo de forma gradual, debe mantenerse, utilizando la suavización de la política fiscal sólo como último recurso. Lo más importante es atacar con vigor las deficiencias estructurales, especialmente en el sector financiero, tratando de minimizar en lo posible el consiguiente impacto negativo a corto plazo sobre el crecimiento.

— En la eurozona, al aumentar los indicios de que la actividad económica se está desacelerando y al disminuir las presiones inflacionistas, no hay obstáculos para una bajada moderada de los tipos de interés. El Banco Central Europeo (BCE) debería bajarlos si aumentan los indicios de debilidad o el euro se aprecia fuertemente. Las recientes rebajas de impuestos ayudarán a mantener la actividad en algunos países, de modo que no parecen necesarios estímulos fiscales adicionales a los estabilizadores automáticos. Para aumentar la capacidad de crecimiento y conseguir la sostenibilidad fiscal a largo plazo son necesarias reformas estructurales ambiciosas en el mercado de trabajo, las pensiones y el seguro de enfermedad.

— En los países emergentes es fundamental mantener la confianza de los inversores. Las condiciones de la financiación externa han empeorado recientemente y probablemente seguirán siendo volátiles a causa de la incertidumbre económica global y de las continuadas dificultades económicas en algunos de estos países, lo que refuerza la necesidad de mantener políticas macroeconómicas prudentes y continuar las reformas institucionales, especialmente en los países excomunistas.

La desaceleración del crecimiento global perjudicará a los países pobres, tanto de forma directa como a causa de la caída en los precios de los productos básicos, aunque su impacto es menor porque dos tercios de la población de estos países viven en Asia Sudoriental y China, donde la actividad continuará relativamente fuerte. Un gran obstáculo a su progreso lo constituyen los regímenes comerciales de los países industriales, que discriminan contra los productos que estos países producen de modo más eficiente, en especial productos alimenticios y textiles (aunque las cuotas establecidas en el Acuerdo Multifibras se suprimirán en 2005). En este contexto, la decisión de la Unión Europea (UE) de abolir inmediatamente las barreras contra las exportaciones de aquéllos es muy beneficiosa.

El FMI trata de responder a varias preguntas especialmente importantes que se detallan a continuación:

— ¿Es o no probable un "aterrizaje brusco" de la economía americana? El FMI reconoce que su escenario optimista –un crecimiento débil en la primera mitad de 2001, reflejando un rápido ajuste de inventarios y una desaceleración de las inversiones, seguido de una recuperación en la segunda mitad (crecimiento en 2001 del 1,5 por 100) y en 2002 (crecimiento del 2,5 por 100)– puede no cumplirse. Para asegurar su cumplimiento recomienda bajar los tipos de interés si la coyuntura sigue débil pero sin descartar acudir a una política fiscal guiada por consideraciones estructurales, con rebajas de impuestos con intensidad decreciente, en las que sólo se pasaría a la etapa siguiente si hay suficientes recursos presupuestarios para financiar el gasto decidido. En todo caso, deben continuar los superávit de la seguridad social y del seguro de enfermedad. Acentúa que los beneficios de los bancos siguen siendo satisfactorios y que su ratio capital/activos, un 12 por 100, está dos puntos por encima del nivel considerado suficiente. Lo que más le preocupa es el enorme déficit americano de cuenta corriente que ha pasado del 1,5 por 100 del PIB en 1995 a casi el 4,5 en 2000, cifra que contrasta con el 2,5 por 100 de los últimos 20 años, y que absorbe un 7,5 por 100 del ahorro del resto del mundo. Muchos observadores creen que déficit tan enormes no pueden continuar y que su corrección repentina puede producir serias dislocaciones en la economía mundial.

— ¿Continuará la frágil recuperación en Japón? En la actualidad se está debilitando a causa de la desaceleración de la economía mundial, la falta de confianza de consumidores y empresas y la persistencia de los problemas del sistema financiero. El FMI no se atreve a hacer pronósticos; se limita a enumerar las medidas tomadas para reavivar la economía, aprobándolas en términos generales, si bien hace hincapié en los muchos problemas por resolver, siendo quizá el más grave la insuficiencia del capital de los bancos cuando las acciones se evalúen a su valor actual, muy bajo por la caída de la bolsa, en vez del histórico, y concluye que la economía sólo volverá a un crecimiento sostenido a medio plazo si se realizan reformas fundamentales en bancos y empresas, en especial las dirigidas a aumentar la desregulación en los sectores de telecomunicaciones, servicios públicos, transporte y vivienda; nombrar auditores externos en las empresas, y fomentar las pensiones privadas. Para paliar los efectos negativos de estas reformas sobre la población, en especial el aumento del paro, el FMI recomienda reforzar el sistema de seguridad social.

— La demanda interior europea ¿es lo suficientemente fuerte para mantener el crecimiento? La respuesta del FMI a esta pregunta es claramente optimista: "El crecimiento se verá arropado por la demanda interna aunque la desaceleración global y la debilidad bursátil están teniendo un impacto negativo en la actividad... En 2001 el crecimiento se mantendrá relativamente estable en el entorno del 2,5 por 100, superando al crecimiento de EE.UU. por primera vez desde 1991. El gasto de las familias se apoyará en un aumento de la renta disponible, reflejando el aumento del empleo y las rebajas del IRPF en varios países. Aunque la confianza de las empresas ha bajado notablemente en algunos países, probablemente la confianza de sus gerentes se verá protegida por el elevado nivel de utilización del equipo productivo, unos cuadernos de pedidos llenos, la caída en los tipos de interés a

largo plazo y la importancia relativa de la financiación bancaria comparada con la obtenida a través de emisiones bursátiles".

— ¿En qué medida afectará a Asia la desaceleración global? El crecimiento será mucho más débil en 2001 que en 2000 a causa de la subida de los precios del petróleo, la desaceleración de la economía americana, la caída del NASDAQ, las incertidumbres políticas en varios países, los retrasos en la reestructuración de bancos y empresas, la fuerte caída en las bolsas de la región y las menores inversiones en cartera. La actividad se mantendrá mejor en India y China gracias a su menor exposición al comercio exterior pero el crecimiento se desacelerará fuertemente en varios países recién industrializados, más dependientes del exterior, aunque gracias a mejoras en los datos fundamentales de sus economías y a tipos de cambio más flexibles están mejor situados que hace tres años para resistir frente a *shocks* exteriores. De todos modos, el impacto será importante, y se agravará si tiene lugar un "aterrizaje brusco" de la economía americana y/o la crisis japonesa empeora o se deprecia el yen.

— ¿En qué medida afectará a Latinoamérica la desaceleración global? Su crecimiento se está desacelerando, y se espera que pase de un 4,1 por 100 en 2000 a un (estimado) 3,7 en 2001, y ello debido a la desaceleración de EE.UU. y a la disminución de los precios del petróleo, compensada en parte por el impacto positivo de los menores tipos de interés americanos. La situación difiere de unos países a otros: Méjico será el más afectado, dada su dependencia, en lo que a exportaciones y a flujos de capital se refiere, de EE.UU.; Argentina y Brasil lo serán en menor medida al ser sus economías menos abiertas y sus relaciones comerciales con EE.UU. menos importantes. A causa de la fuerte necesidad de financiación exterior de la región las consecuencias de un eventual "aterrizaje brusco" en EE.UU. podrían ser graves si se viese acompañado por serias turbulencias en los mercados financieros y una disminución en las inversiones extranjeras directas. Para mantener la confianza de los inversores extranjeros es crucial que los países mantengan políticas fiscales prudentes, realicen reformas estructurales en la banca y las empresas y en el mercado de trabajo y continúen la privatización. La crisis argentina actual ha introducido un fuerte elemento de incertidumbre.

— ¿Podrá África conseguir un crecimiento sostenido? Se prevé que su crecimiento subirá al 4,2 por 100 en 2001 y algo más en 2002, dependiendo de la puesta en vigor de políticas macroeconómicas y estructurales acertadas y de una mejora de la situación política en muchos países. La reciente mejora de las políticas económicas unida a la reducción de la deuda exterior de algunos países aumentará las posibilidades de desarrollo, pero aun así Africa se enfrenta con dificultades enormes.

— Perspectivas de los países excomunistas, excluida Rusia. En la mayoría de ellos el crecimiento se mantendrá a un nivel relativamente satisfactorio en 2001 aunque podría verse reducido por una desaceleración mayor que la esperada en Europa occidental. Los déficit de cuenta corriente continuarán siendo elevados. Será conveniente reequilibrar el "mix" de políticas haciendo más rigurosa la fiscal para evitar presiones al alza en la demanda interna y en los tipos de interés y de cambio que perjudicarían las exportaciones y la inversión privada. Para asegurar el crecimiento económico a medio plazo y su entrada en la Unión Europea (UE) son necesarias reformas institucionales, tales como privatización y reestructuración de las empresas y regulación y supervisión de los bancos, y reformas en el mercado de trabajo y en los sistemas sanitarios y de pensiones.

4. Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI)

Como de costumbre, el BPI es cauto en su diagnóstico: "El alcance y la naturaleza de la presente desaceleración de la economía mundial no estaban claros al redactar este informe. Aunque el endurecimiento anterior de la política monetaria y la subida de los precios del petróleo han jugado un cierto papel, el factor crucial ha sido los fuertes movimientos de los precios de las acciones y de la inversión relacionadas con la revolución informática y de las telecomunicaciones. Esto hace recordar ciertos aspectos de los ciclos económicos anteriores a 1914, cuya fase ascendente se caracterizaba por fuertes inversiones en los sectores favorecidos por las nuevas tecnologías, una inflación baja y fuertes flujos internacionales de capital. Ahora la mayoría de los países industriales han suavizado sus políticas monetarias, siendo la reacción de EE.UU. especialmente rápida y fuerte. Aunque los tipos de interés a largo plazo y las cotizaciones de las acciones no han respondido gran cosa a esta suavización, el gasto de los consumidores se ha mantenido en la mayoría de los países a pesar de que la inversión ha bajado fuertemente. El rapidísimo ajuste de los inventarios en EE.UU. es un buen augurio".

Sin embargo, hay motivos de preocupación. En Japón y en muchos países emergentes se retrasa la reestructuración de empresas y bancos. Aunque las instituciones financieras de los demás países industriales, fundamentalmente de los más importantes, parecen muy sólidas no se puede descartar la posibilidad de que aparezcan riesgos ocultos o no percibidos tras el largo periodo de expansión del crédito vivido hasta fechas recientes. No obstante, un factor importante que diferencia las últimas décadas de los periodos anteriores lo constituyen los esfuerzos hechos para mejorar el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero internacional.

La fuerte y rápida desaceleración de la economía americana ha oscurecido las perspectivas a corto plazo de la economía mundial. La evolución futura dependerá en gran medida de si se recuperan el crecimiento de la productividad, los beneficios de las empresas y la inversión. La eurozona resistirá mejor que Japón la desaceleración de la economía mundial porque sus empresas no están demasiado endeudadas y su sistema bancario es sólido. A pesar de la subida de los precios del petróleo la inflación fue moderada en 2000, lo mismo que en los años 90, gracias sobre todo a la política monetaria.

Una cuestión fundamental es si son sostenibles los presentes desequilibrios tanto internacionales como internos. Los actuales y persistentes desequilibrios exteriores de cuenta corriente implican que las ratios de inversión nacional en los países industriales se han hecho más independientes del ahorro nacional quizá porque los mercados financieros internacionales tienden, en la actualidad, a colocar el capital en aquellos países en los que se cree que los rendimientos serán mayores. El considerable aumento de los desequilibrios financieros en EE.UU. plantea la cuestión de si es sostenible su elevado volumen actual de deuda privada.

Mercados cambiarios. Se estima que la fortaleza del dólar y la debilidad del euro reflejan sobre todo diferencias en las expectativas de crecimiento de EE.UU. y la Unión Europea (UE) así como los fuertes flujos de inversiones directas y de cartera hacia EE.UU.; no obstante, la renovada robustez del dólar respecto al euro a principios de 2001 es difícil de explicar, dada la brusca inversión en favor de la UE del crecimiento relativo de ambos países. Podría reflejar la persistencia de las expectativas de crecimiento relativo al largo plazo.

Mercados financieros. Cinco años consecutivos de subida de precios de las acciones acabaron cuando estalló, en marzo de 2000, la burbuja global de los precios de los activos. A pesar de ello, los mercados financieros han seguido funcionando satisfactoriamente; la liquidez ha probado su capacidad de recuperación y no ha habido quiebras de contrapartidas financieras importantes. Parece, pues, que los precios de los activos responden más a cambios en el sentimiento que a nueva información sobre los datos fundamentales de la economía.

Los ciclos y el sistema financiero. Aunque la liberalización financiera ha causado grandes beneficios también ha aumentado la posibilidad de oscilaciones cíclicas más fuertes en el sistema financiero que causarían tensiones en los sistemas bancarios y contracción de la actividad económica. El optimismo en la fase ascendente del ciclo invita a infraestimar los riesgos, a un crecimiento excesivo del crédito, a aumentos insostenibles de los precios de los activos y a inversiones excesivas en capital físico que tienen que corregirse algún día, con sus consiguientes consecuencias negativas para la economía.

Conclusión. Se equivocaron los que creían que gracias a la llamada "nueva economía" el ciclo económico había desaparecido. Además, hay límites a la efectividad de las políticas económicas utilizadas para dominarlo. Así, ni una baja inflación garantiza por sí sola la estabilidad económica y financiera, ni un sistema bancario sólido impedirá siempre la aparición de turbulencias financieras debidas a otras causas, ni las autoridades monetarias y reguladoras podrán desempeñar adecuadamente sus tareas si falta el necesario diálogo nacional o internacional.

La cuestión fundamental es qué va a pasar con la economía americana en el futuro próximo. Hay tres paradigmas contrapuestos. El primero contempla el lado de la oferta y podría ser llamado de la "nueva era". Subraya el creciente potencial de crecimiento americano, los elevados beneficios que justifican los altos precios de los activos y la gran flexibilidad de los inventarios de las empresas, y pronostica en consecuencia un "aterrizaje suave" de la economía y una recuperación en "V", esto es, rápida. El segundo contempla el lado de la demanda; es, por tanto, neokeynesiano. Afirma que, aparte de la evolución positiva de la oferta, la demanda agregada ha crecido demasiado deprisa durante demasiado tiempo, y que la reducción de esos excesos siempre ha supuesto un periodo de poco crecimiento incluso con baja inflación. El tercero examina la oferta y la demanda: el ciclo empieza con una acelerada expansión del crédito y un optimismo justificado por las nuevas tecnologías, seguido por un optimismo exagerado y un exceso de inversiones que acaba causando el colapso de los beneficios y de los precios de los activos, lo que eventualmente reduce la capacidad del sistema financiero de financiar las nuevas inversiones, causando un "aterrizaje brusco" de la economía incluso sin que la inflación se reavive. En todo caso, la evolución en EE.UU. afectará a la de otros países más que en el pasado porque las relaciones comerciales internacionales crecen desde hace años, las inversiones directas extranjeras y, sobre todo, las fusiones y adquisiciones han reforzado el papel de las multinacionales, y la rapidez de las comunicaciones hace que los cambios en la confianza se propaguen muy deprisa con los consiguientes efectos en el consumo y la inversión. Las conexiones entre bolsas son cada vez más intensas de modo que los precios de las acciones, los rendimientos de los bonos y los *spreads* entre créditos se mueven paralelamente, siguiendo casi siempre la evolución en EE.UU. Esto hace necesario reforzar y hacer más eficaz la cooperación económica internacional. Si no se gestionan satisfactoriamente los efectos menos agradables de la globalización hay un riesgo creciente de que la evolución vaya en sentido contrario, es decir, hacia soluciones regionales e incluso hacia un proteccionismo, considerado por muchos como una opción válida.

Algunos comentaristas creen que una recuperación americana rápida e intensa es posible, si la apoyan una política fiscal y una política monetaria apropiadas, y también deseable. Posible, porque los activos de los consumidores exceden mucho de sus pasivos, y se espera que los beneficios se recuperen, aumente la inversión y la fortaleza de la economía americana siga atrayendo capitales al país. Otros comentaristas dudan que una recuperación rápida sea posible y deseable. Recalcan que los desequilibrios financieros siguen siendo grandes e incluyen un nivel históricamente alto del endeudamiento de consumidores y empresas y de la deuda exterior. Por ello sería mejor una recuperación moderada que permitiera una reducción gradual de los desequilibrios evitando un reajuste rápido posterior. Además, si se equivocan los que creen que el potencial de crecimiento no inflacionario ha aumentado gracias a la "nueva economía", una recuperación rápida causaría inflación.

El informe, con su cautela habitual, estima que una recuperación rápida de la economía americana es poco probable y no deseable. Aunque los precios de las acciones han bajado mucho desde su cumbre en marzo de 2000 todavía siguen a un nivel históricamente alto. El elevado *stock* de bienes de consumo duraderos consecuencia de 5 años de auge económico

hará que su demanda afloje. La inversión excesiva de las empresas de informática y telecomunicaciones (IT) hará que pospongan nuevas inversiones. En consecuencia, la productividad podría bajar y el paro aumentar, la confianza podría disminuir y los bancos podrían mostrarse reacios a financiar nuevas inversiones. El informe aprueba, en general, las medidas monetarias (recorte de tipos de interés) y fiscales (rebaja de impuestos) de las autoridades competentes americanas aunque constata que recientemente preocupa una posible reavivación de la inflación, reflejada en la subida de los tipos de interés a largo plazo. Una recuperación de los beneficios sería el factor básico para evitar un periodo prolongado de debilidad económica. Afortunadamente, las características de la economía americana la favorecen. El mercado laboral y los salarios son flexibles, la legislación facilita la eliminación del exceso de capacidad productiva y de deuda, el sistema financiero es sólido y el exceso de capacidad se da sobre todo en la industria de IT, donde el aparato productivo pronto se hace obsoleto y debe renovarse. Por el contrario, las características de la economía japonesa hacen difícil la recuperación. El obstáculo fundamental es el sistema político japonés y la cultura de obligaciones mutuas.

Comparados con los problemas de las economías americana y japonesa los de la eurozona parecen triviales. No hay desequilibrios financieros importantes que afecten a consumidores, empresas y gobiernos; en muchos países los mercados laborales y de productos se han hecho más eficientes gracias a medidas legales adecuadas, y se han realizado reformas para hacer más eficiente la colocación temporal. Esto no quiere decir que no se necesiten reformas adicionales: por ejemplo, los sistemas tributarios han aumentado artificialmente el coste del trabajo y la carga tributaria es excesiva. El aumento de productividad derivado de las nuevas tecnologías sólo se conseguirá plenamente cuando haya más flexibilidad en el mercado laboral y mejor adiestramiento. La necesidad de medidas en este sentido viene probada por el hecho de que a medida que avanza la expansión aumenta la falta de personal especializado, y la inflación supera el nivel fijado por el Banco Central Europeo (BCE). Este debe estar dispuesto a bajar el tipo de interés si los factores locales o globales conducen a una clara reducción de las presiones inflacionistas. Una posible causa de reducción sería una subida notable de la cotización del euro frente al dólar y al yen, que desde luego tendría implicaciones inflacionistas en EE.UU. y deflacionistas en Japón. Un argumento a favor del euro sería la creencia de que durante un periodo suficientemente largo la economía de la eurozona va a crecer más deprisa que la americana y la japonesa, al debilitarse el crecimiento en esos países. Sin embargo, la persistente debilidad del euro, a pesar de que esa suposición es cada vez más plausible, inclina a pensar que la fortaleza del dólar se debe, bien a que los mercados esperan una fuerte recuperación de la economía americana, bien a que creen que el dólar es un puerto seguro en estos tiempos turbulentos, de modo que el déficit de cuenta corriente americano continuará alto. Esto podría implicar un ajuste posterior muy brusco del tipo de cambio.

La evolución futura del dólar respecto al yen es aún más difícil de pronosticar. Parece que tanto Japón como EE.UU. están dispuestos a tolerar una depreciación del yen, con tal de que sea gradual y vaya unida a reformas estructurales en Japón que mejoren sus perspectivas de crecimiento a largo plazo. El peligro es que esa evolución se les vaya de las manos. Con importaciones japonesas a precios bajos pero creciendo a tasas muy elevadas, que están reduciendo fuertemente su superávit corriente; con tipos de interés prácticamente cero, e instituciones financieras de dudosa solvencia, no hay que descartar esa posibilidad. Si la debilidad del yen causase una subida de los tipos de interés japoneses se verían seriamente perjudicados los bancos, que tienen posiciones muy fuertes en bonos del gobierno, lo que podría afectar a la estabilidad financiera del país. Otra consecuencia negativa sería un aumento de las presiones proteccionistas en EE.UU., cuya posición comercial bilateral con Japón es una cuestión política desde hace muchos años. Y, por supuesto, no hay que ignorar el peligro de devaluaciones competitivas en Asia, que incluso podrían incluir a China. Afortunadamente, la mayoría de los países asiáticos se han hecho más resistentes a *shocks* causados por movimientos en los tipos de cambio de las monedas de los grandes países industriales, aunque todavía son vulnerables a los mismos porque el crecimiento en muchos de los países asiáticos pequeños es muy dependiente de las exportaciones, lo que necesariamente no es malo, salvo cuando, como ahora, un alto porcentaje de las mismas lo constituyen productos electrónicos destinados a EE.UU. Una desaceleración prolongada es este país, especialmente si se debe a una caída de la inversión, tendría efectos muy negativos. Además, como China está recibiendo un porcentaje cada vez mayor de los flujos de capital, los demás países asiáticos ya no pueden contar con ellos para suavizar el impacto de una reducción de sus exportaciones.

En esta situación lo normal es fomentar la demanda interna para estimular el crecimiento. Ya se han tomado medidas en ese sentido. Sin embargo, es preocupante que las posiciones fiscales de varios países asiáticos se hayan hecho más precarias, como es el caso en China, donde es preciso mejorar la administración tributaria, y sobre todo en la India. En muchos países asiáticos la indispensable reestructuración de los sistemas bancarios es incompleta, de modo que se duda si los bancos son capaces de crear el crédito necesario para financiar la expansión de la economía. La inferencia obvia es que la reestructuración debería haber sido hecha rápida y eficazmente. Como no fue así y se perdió esa oportunidad no está claro qué hay que hacer ahora. Algunos dirán que hay que reestructurar ahora porque más vale tarde que nunca. Sin embargo, en el caso de Japón hay que tener en cuenta que el momento presente es el menos apropiado que pueda imaginarse para proceder a la reestructuración.

La vulnerabilidad de los otros grandes países emergentes es de otro tipo. Los latinoamericanos están, en general, menos abiertos al comercio exterior y por lo tanto se ven menos afectados por una caída de la demanda exterior, salvo en el caso de Méjico, con un comercio muy importante y creciente con EE.UU. y con fuertes inversiones industriales americanas en busca de bajos salarios. Tampoco parece que la mayoría de los países latinoamericanos, con la excepción de Argentina, sufran mucho por la continuada fortaleza del

dólar, aunque muchos tienen fuerte déficit subyacentes de cuenta corriente. Muchos de ellos han hecho considerables progresos en la privatización y desregulación de sus economías, reduciendo la inflación a niveles soportables y creando un marco legislativo sostenible en sus políticas monetaria y fiscal. Cuanto más creíbles sean esos marcos, más seguros se sentirán los inversores extranjeros y más dispuestos estarán a aceptar políticas a corto plazo para mantener la demanda en caso de *shocks* externos. La difícil situación que atraviesa actualmente Argentina, que no ha cumplido sus propósitos de reforma fiscal y laboral, lo prueba.

En otras partes de la economía mundial, en especial en Rusia, Turquía y África, el problema básico no es los desequilibrios macroeconómicos sino las deficiencias del sistema político, legal y administrativo y de la gestión de las empresas. Sin leyes adecuadas y una judicatura independiente los derechos de propiedad no se respetan, la corrupción es endémica y el desarrollo económico es imposible. En esa situación, agravada por la falta casi total de una infraestructura financiera, el ahorro y la inversión son muy bajos y las inversiones extranjeras no aumentan. Se necesitarán años para resolver esos problemas. También son necesarios cambios estructurales en los países de Europa central y oriental y del Medio Oriente.

En toda legislación y regulación financieras una mayor seguridad supone menos eficiencia y recíprocamente. Así, los sistemas más orientados al mercado son más eficaces para proveer el capital necesario para innovaciones que aumenten la productividad, pero pueden ofertar demasiado crédito que financiaría proyectos dudosos e intensificaría artificialmente la competencia, con la consiguiente tendencia a que aumenten los morosos e incobrables con los peligros consiguientes para la fortaleza del sistema financiero. Las políticas para asegurar la estabilidad financiera tienen, pues, que compaginar el beneficio de un mayor crecimiento secular con el coste de unos ciclos económicos más violentos. Respecto a la seguridad del sistema financiero mundial hay que recordar que aquél ha experimentado un largo periodo de desregulación y consolidación que lo ha hecho más globalizado, interconectado y rápido que nunca. La pregunta inevitable es: dado que la larga fase de expansión actual ha supuesto un crecimiento muy rápido del crédito y altos precios de los activos, ¿podría una desaceleración de la economía hacer patentes debilidades del sistema financiero que aumentarían las oscilaciones del ciclo?

Los optimistas lo creen poco probable. Los precios excesivos de la propiedad inmueble han sido una causa muy importante de fragilidad financiera en el pasado, pero ahora han subido de forma más moderada; los tipos de interés ya empezaron a subir a mediados de 1999 y desde entonces la caída de los precios de las acciones ha rebajado su evaluación mundial en 10 billones de dólares, un tercio del PIB mundial; los *spreads* entre créditos han aumentado notablemente y en muchos casos son hoy más altos que a finales de los años 80; y los estándares crediticios se han endurecido mundialmente. Ahora bien, a pesar de la duración e intensidad de esos *shocks* los mercados financieros han seguido funcionando satisfactoriamente y no hay señales significativas de dificultades financieras.

Los pesimistas no están de acuerdo con ese diagnóstico. La desaceleración actual es muy reciente y mucho depende de lo que vaya a pasar en el futuro próximo. Además, aunque la exposición de las instituciones financieras en países (Argentina, Turquía) o industrias (las de IT) en dificultades parece manejable, las exposiciones conjuntas necesitarían un examen más cuidadoso. Habría que ver si se ha prestado la atención debida al hecho de que los riesgos crediticios, de mercado y de liquidez tienden a moverse simultáneamente en periodos de estrés. Afortunadamente, los supervisores se dan cuenta de esas interacciones, se han hecho más vigilantes y están más dispuestos a preguntarse: ¿y si ocurre que...?

Respecto a las recientes tendencias en los mercados financieros con posibles implicaciones para la estabilidad financiera, quizá la más importante es el rápido crecimiento de técnicas nuevas para transferir riesgos de crédito. Además, al desarrollarse los mercados de liquidez, los participantes podrán fijar mejor el precio apropiado para cada riesgo de crédito. Esto será un beneficio enorme, quizás revolucionario. Por otra parte, ciertos aspectos de esta evolución son preocupantes. Las transferencias de riesgos pueden hacer menos transparente su distribución dentro del sistema y lo mismo pueden dispersar el riesgo que concentrarlo. Otra consecuencia es que las compañías de seguros cada vez participarán más en esas transacciones, lo que no debe sorprender, ya que la mayoría de los instrumentos de transferencia de riesgos son similares a las pólizas de seguro. Esto implica la necesidad de una colaboración más estrecha entre los supervisores de la banca y los de seguros para asegurar que los riesgos se calibren correctamente.

5. Perspectivas económicas de los países candidatos a la entrada en la Unión Europea (UE).

El informe de referencia preparado por la Comisión Europea cubre los países excomunistas (los bálticos, Polonia, República Checa, Eslovaquia, Hungría, Eslovenia, Rumania y Bulgaria) y los mediterráneos candidatos (Malta, Chipre y Turquía). A pesar de un entorno internacional algo más débil, el crecimiento global del grupo en 2000 fue algo superior al pronóstico optimista del pasado otoño, salvo en Polonia, donde a partir del tercer trimestre flaqueó notablemente el crecimiento de la demanda interna porque la subida de los tipos de interés redujo el consumo privado y la formación bruta de capital; aun así, el crecimiento polaco fue de un 4,2 por 100, gracias al progreso de las exportaciones. Excepto en Turquía, en plena crisis financiera y bancaria desde el pasado noviembre, por primera vez desde que empezó la transición en todos los países del grupo el PIB creció en 2000. El crecimiento fue moderado (menos del 4 por 100) en Lituania, República Checa, Eslovaquia y Rumania, bien porque estaban recuperándose de una recesión o bien por políticas de austeridad para reducir sus desequilibrios fiscales o de comercio exterior. El crecimiento más fuerte se registró

en Estonia, Letonia, Hungría, Bulgaria y Turquía. La aceleración del crecimiento se debió sobre todo al rápido aumento de las exportaciones del grupo, que subieron un 18 por 100, 16 puntos por encima de la cifra de 1999. Ese tirón de las exportaciones se debió sobre todo a la buena situación económica de la Unión Europea y a la mejora en la economía rusa. Por el contrario, la demanda interna agregada creció muy poco, del 1,9 por 100 en 1999 al 2 por 100 en 2000. El único componente dinámico de la misma fue la inversión. El resultado fue que el crecimiento de las importaciones fue notablemente menor que el de las exportaciones.

En los últimos meses el entorno exterior ha empeorado a causa de la desaceleración de la economía americana; no obstante, las consecuencias negativas para el grupo probablemente serán limitadas. El comercio del grupo con EE.UU. y las inversiones procedentes de ese país no son demasiado importantes y sus efectos negativos sólo se dejan sentir a través de su efecto en la UE, que se ha convertido en el país clave para la evolución de los candidatos. Sin embargo, la desaceleración económica parece que va a ser más importante en los países miembros de la UE que más comercian con los candidatos, es decir, Alemania, Austria e Italia. Aunque el crecimiento económico ruso se ha desacelerado notablemente continúa lo suficientemente fuerte para crear nuevas oportunidades de crecimiento para los países candidatos. Aunque el crecimiento de las exportaciones de los países excomunistas será menos intenso en 2001–2002, seguirá siendo fuerte. Ha sido revisado al alza desde la previsión del pasado otoño. Por el contrario, su crecimiento económico ha sido revisado ligeramente hacia abajo porque el crecimiento más débil de la UE resultará en una desaceleración del aumento de la demanda exterior. Aún así, el PIB agregado continuará creciendo un 4 por 100 o más en 2001–2002 a causa de la aceleración de la demanda interna agregada. La inversión se acelerará gracias al alto crecimiento de la productividad y a las mejoras en el nivel de beneficios. Además, se estima que el consumo privado se acelerará a causa de un ligero crecimiento de los salarios reales y un aumento del empleo. Un factor adicional de crecimiento es que Lituania, la República Checa, Eslovaquia y Bulgaria están recogiendo los frutos de las reformas estructurales realizadas; podrían alcanzar los crecimientos de la mayoría de los candidatos en los últimos años.

A causa de la subida de precios del petróleo y de la debilidad del euro, en 2000 la inflación se aceleró de nuevo en todos los candidatos, pero se desacelerará en 2001–2002 al bajar el precio del petróleo. La situación laboral varía mucho entre países: continúan los despidos, debidos a la reestructuración de empresas estatales, en Lituania, Eslovaquia y Bulgaria, pero aumenta el empleo en Hungría, Eslovenia, Malta y Chipre. Los déficit exteriores de cuenta corriente, hoy alrededor del 5 por 100 del PIB, sólo podrán sostenerse si los candidatos son capaces de atraer capital a largo plazo, en especial inversiones directas extranjeras. Contrariamente a lo que se esperaba, el déficit público medio de los países excomunistas aumentará medio punto en 2001–2002, llegando a cerca del 4 por 100, por culpa sobre todo del elevado déficit checo (casi un 10 por 100), reflejando los costes de la reestructuración bancaria y de empresas estatales. Por el contrario, bajará moderadamente en el resto de los países excomunistas, aun siguiendo relativamente alto.

6. Informe del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo.

El Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) fue creado para ayudar a la antigua Unión Soviética y sus satélites en la transición de un sistema de planificación central marxista–leninista a uno de economía de mercado. Después de una primera época difícil bajo la dirección del controvertido Jacques Attali, protegido del presidente Mitterand, el BERD ha conseguido una buena reputación bajo sus sucesores. El informe describe sus actividades en 2000 y la situación económica de los países a los que ayuda. Se felicita, con razón, de haber superado sus dificultades anteriores, de que en 2000 el crecimiento económico de los países en que actúa haya sido el más alto desde que empezó la transición hacia una economía de mercado, de que se haya aprobado un gasto de 2,7 millardos de euros (24 por 100 más que en 1999), de los que se desembolsaron 1,5, la mayor parte en Rusia, Polonia, Croacia y Rumania, y de que su balance muestra beneficios por primera vez después de la crisis rusa de 1998.

El BERD dedica su actividad especialmente a la financiación de proyectos del sector privado, teniendo en cuenta los progresos del país receptor en la reforma política y económica. Sus prioridades son también crear instituciones financieras sólidas, fomentar la creación de pequeñas y medianas empresas, cooperar a la financiación de la mejora de infraestructuras y financiar con otros inversores estratégicos la reestructuración de grandes empresas estatales como acerías, químicas y textiles.

Lo más importante del informe es la evaluación que hace de los progresos de los países a su cargo en su transición hacia una economía de mercado. El año 2000 representó un importante avance en la estabilización económica y política de Rusia, facilitado por el fuerte aumento del precio del petróleo, el impacto continuado de la fuerte devaluación del rublo en 1998 y los esfuerzos del gobierno para recuperarse de la crisis financiera de ese año. El BERD ayudó a esa recuperación aprobando un gasto de 579 millones de euros, un 22 por 100 del total, frente al 10 por 100 de 1999, dedicado especialmente a fomentar la creación y el buen funcionamiento de las pequeñas y medianas empresas, el desarrollo de infraestructuras, intermediarios financieros, inversiones directas extranjeras (IDE) y mejoras en la gestión de grandes empresas. En la mayoría de los países sucesores de la Unión Soviética, hoy Unión de Estados Independientes UEI, el crecimiento aumentó gracias a mayores exportaciones favorecidas por la devaluación del rublo y a un aumento de la inversión, pero el BERD advierte: "esta mejora en la competitividad exterior no durará si no continúa la reforma estructural y el rigor fiscal". En Rusia ha habido alguna mejora en la gestión y reestructuración de las empresas, aunque ha aflojado algo a fines de 2000 por culpa de la resistencia de grupos de intereses establecidos.

Rusia necesita avanzar en la reforma de áreas críticas como sistema judicial, administraciones públicas, disciplina de pagos en la infraestructura y reestructuración de los bancos. La fuga de capitales continúa siendo muy elevada, y aunque bajó algo a principios de 2000 luego volvió a subir a una media de 2 millardos de dólares al mes. Los países candidatos a la entrada en la Unión Europea (UE) (los bálticos y los de Europa Oriental) se beneficiaron de la robustez de la economía de la UE y de un aumento de las IDE en anticipación a la entrada en la UE. Las IDE en los países ayudados por el BERD ascendieron a 26 millardos de dólares en 2000, la mayoría en los países que más han progresado en la transición. Gracias a las mejoras en la economía, los ingresos reales de las familias han aumentado en toda la región, especialmente en Rusia donde el salario real ha aumentado más del 20 por 100 en 2000. Para que este progreso continúe es preciso que la productividad siga aumentando, lo que supondrá un coste derivado del ajuste de las antiguas e ineficientes empresas estatales. Por otra parte, las mejoras económicas en toda la región están teniendo lugar en un trasfondo de graves problemas sociales que exigirán la atención preferente de los gobiernos en los años venideros. Por último, Yugoslavia (hoy sólo Serbia y Montenegro) ha empezado a recibir ayuda del BERD.

LAS "RATIOS" DEL SECTOR BANCARIO EUROPEO: COMPETITIVIDAD Y PROGRESO TÉCNICO

Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso(*)

Durante la última década los sectores bancarios europeos se han visto sometidos a un intenso proceso de transformación. Numerosos factores han contribuido a explicar los cambios acontecidos. La entrada de nuevas entidades tras la decidida liberalización financiera iniciada a mediados de los años ochenta, junto con el desarrollo del programa de integración europea (Mercado Único y UME), han alterado la estructura de los mercados nacionales. El avance del proceso de desintermediación está generando que las entidades bancarias se enfrenten a una creciente competencia, proveniente no sólo de dentro del propio sector, sino también de otros agentes no bancarios y no financieros y de los mercados financieros. El efecto inmediato ha sido un profundo cambio en la labor de intermediación y de la prestación de servicios de pago. El desarrollo tecnológico ha permitido a las empresas bancarias hacer frente a esta creciente presión de mercado, desde el punto de vista tanto de la demanda como de la oferta. De este modo, ha resultado compatible la satisfacción de las necesidades cada vez más sofisticadas de los clientes con ganancias de eficiencia, acompañadas de significativos incrementos en la productividad y rentabilidad, así como con un mayor control del riesgo. Aunque todos los cambios señalados han incidido de uno u otro modo sobre el sistema bancario de los diferentes países europeos, su intensidad ha sido dispar. Diversos factores macroeconómicos y microeconómicos explican las diferencias entre países. Con respecto a los primeros, destacan la diversidad institucional y fiscal, siendo esta última de creciente importancia en un contexto de bajos tipos de interés. Desde el punto de vista microeconómico, se puede indicar, como ejemplo, el diferente peso de los distintos grupos institucionales (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, fundamentalmente) y los cambios acontecidos en algunos países en materia de regulación y naturaleza jurídica.

Algunas de estas cuestiones son tratadas en el presente artículo, el cual se estructura en tres partes. En el primer apartado se repasa el proceso de concentración que se ha producido en los sectores bancarios europeos durante el último decenio. En ese mismo apartado se analizan los cambios en el grado de prestación de servicios bancarios, tanto a través de la estructura tradicional basada en la oficina, como mediante el desarrollo de la telemática (tarjetas de pago, cajeros automáticos y terminales punto venta). En el segundo epígrafe se analizan las transformaciones observadas en la estructura del balance y de la cuenta de resultados de las entidades financieras europeas durante 1990–1999. El tercer epígrafe evalúa el papel de las cajas de ahorros en los sectores bancarios europeos, donde en algunos países juegan un papel determinante. Finalmente, se recogen las principales conclusiones del artículo.

CUADRO 1
NÚMERO DE OFICINAS, SUCURSALES Y EMPLEADOS. SECTORES BANCARIOS EUROPEOS (1990, 1995, 1999)

	1990			1995			1999		
País	Entidades	Oficinas	Empleados (en miles)	Entidades	Oficinas	Empleados (en miles)	Entidades	Oficinas	Empleados (en miles)
Austria(*)	1.210	4.373	66,6	1.041	4.686	71	971	4.576	69
Alemania	3.913	39.576	664	3.500	44.012	724	2.833	40.934	723
Bélgica	115	18.369	79	143	18.304	76,5	117	14.503	76,3
Dinamarca(1)	189	2.884	55	114	2.215	47	97	2.188	43
España	327	35.234	252	318	36.251	245	290	38.986	242
Finlandia	553	2.977	48,6	351	1.612	30,6	347	1.268	24,4
Francia	1.981	26.124	440	1.453	266.606	407,7	1.168	26.101	394
Grecia(*)(2)	19	1.854	66,9	22	1.569	81,2	23	3.073	79
Holanda	180	7.992	122,9	174	6.729	111,4	–	–	–
Irlanda(*)	–	–	–	44	1.300	33,3	56	1.556	52,2
Islandia(1)	35	176	2,8	33	179	2,6	29	184	2,8
Italia	379	14.715	330,9	271	20.839	337,5	237	24.048	311,1
Luxemburgo(2)	177	297	16,3	220	356	18,3	210	–	21,2
Noruega	164	1.796	31,2	153	1.556	27,5	152	1.535	24
Portugal(2)	33	1.999	59,2	37	3.447	60	43	4.735	57
Reino Unido(2)	47	12.294	411,5	40	10.601	382	41	11.404	410
Suecia	137	2.469	39,9	116	2.601	43,3	120	2140	44

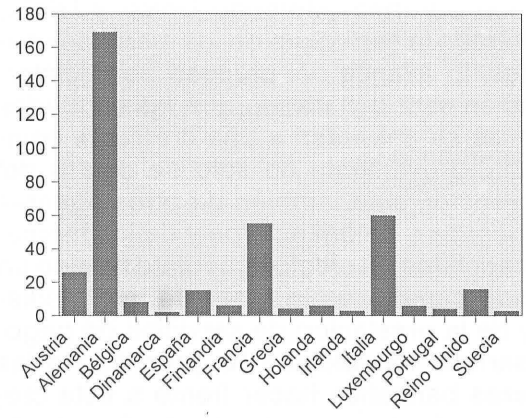
(*) Datos de 1999 referidos a 1998.
(1) Comprende Banca Comercial y Cajas de Ahorros.
(2) Comprende Banca Comercial.
Fuente: OCDE (2000).

1. Estructura del sector bancario europeo: concentración y progreso técnico

Las instituciones financieras de los distintos países han mostrado algunas diferencias estratégicas para hacer frente al nuevo entorno competitivo. Sin embargo, a escala de mercados nacionales existe un rasgo común a todos ellos, la reducción paulatina en el número de empresas bancarias operativas. Como puede observarse en el cuadro 1, el número total de entidades ha disminuido durante el periodo 1990–1999 en los diferentes países de la Unión Europea, con la excepción de Bélgica, Luxemburgo, Grecia y Portugal. En Dinamarca mientras que en 1990 competían 189 entidades, en 1999 este número se limitaba a 97. Reducciones importantes han tenido lugar, de igual modo, en Francia (de 1.981 a 1.168) e Italia (de 379 a 237) para el periodo considerado. Entre las razones que permiten explicar esta tendencia, destaca el acentuado proceso de concentración y consolidación. Se han producido numerosas operaciones de fusión y adquisición, especialmente entre entidades de pequeña dimensión(1).

En el periodo 1995–1999, se observa que por término medio se han realizado 169 operaciones anuales de este tipo en Alemania, 60 en Italia y 55 en Francia (gráfico 1). En el extremo opuesto se encuentra Dinamarca (2) e Irlanda y Suecia con tres fusiones y adquisiciones para cada uno de ellos.

GRÁFICO 1
NÚMERO MEDIO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO POR PAÍSES.(1995-1999).



El descenso generalizado en el número de entidades no se ha visto correspondido en la evolución del número de oficinas. La eliminación de restricciones a la localización ha provo-

CUADRO 2
GRADO DE CONCENTRACIÓN (HHI) DE LOS SECTORES BANCARIOS EUROPEOS (1990, 1995, 1999)

	ACTIVO				*DEPÓSITOS*				*CRÉDITOS*			
País	*1990*	*1995*	*1999*	*Tasa de Variación 1990–9*	*1990*	*1995*	*1999*	*Tasa de Variación 1990–9*	*1990*	*1995*	*1999*	*Tasa de Variación 1990–9*
Austria	0,0363	0,0437	0,1016	180	0,0280	0,0344	0,0541	93	0,0323	0,0401	0,0725	124
Alemania	n.d	n.d	0,0136	n.d	n.d	n.d	0,0090	n.d	n.d	n.d	0,0124	n.d
Bélgica	n.d	0,0637	0,1552	n.d	n.d	0,0800	0,1352	n.d	n.d	0,0893	0,1671	n.d
Dinamarca	n.d	0,1211	0,1363	n.d	n.d	0,1422	0,1499	n.d	n.d	0,1634	0,1538	n.d
España	0,0352	0,0528	0,0716	103	0,0371	0,0460	0,0542	46	0,0332	0,0487	0,0592	78
Finlandia	n.d	0,1786	0,1910	n.d	n.d	0,2180	0,1900	n.d	n.d	0,1869	0,1741	n.d
Francia	n.d	0,0421	0,0509	n.d	n.d	0,1333	0,1333	n.d	n.d	0,0586	0,0665	n.d
Grecia	0,2496	0,1778	0,1513	–39	0,2761	0,2262	0,1828	–34	0,2480	0,1776	0,1290	–48
Holanda	0,1169	0,1603	0,1700	45	0,1655	0,2053	0,1877	13	0,1286	0,2053	0,1601	24
Irlanda	n.d	0,0650	0,0480	n.d	n.d	0,0820	0,0700	n.d	n.d	0,0720	0,0610	n.d
Italia	0,0140	n.d	0,0600	329	0,0126	n.d	0,0575	356	0,0146	n.d	0,0590	304
Luxemburgo	n.d	n.d	0,0237	n.d	n.d	n.d	0,0283	n.d	n.d	n.d	0,0415	n.d
Portugal	0,0960	0,1397	0,1234	29	0,1191	0,1612	0,1635	37	0,1007	0,1356	0,1296	29
Reino Unido	0,0194	0,0191	0,0263	36	0,0240	0,0231	0,0276	15	0,0342	0,0296	0,0355	4
Suecia	0,2250	0,1950	0,1951	–13	0,2340	0,1910	0,1599	–32	0,1960	0,1710	0,1768	–10
Media	0,1082	0,1049	0,1012	n.d	0,1121	0,1286	0,1069	n.d	0,0985	0,1108	0,0999	n.d

Fuente: Banco Central Europeo (2000d).

cado durante la década de los noventa una expansión de la red de sucursales, especialmente en Portugal e Italia, con un aumento del 136 y 63 por 100, respectivamente. De modo contrario, se ha producido un descenso apreciable en Finlandia (de 2.977 a 1.268) y Dinamarca (de 2.884 a 2.188), debido fundamentalmente a las crisis bancarias experimentadas en estos países. En consecuencia, el nivel de acceso a los servicios bancarios parece no haberse visto limitado, en general, por el proceso de reestructuración.

El análisis del índice Herfindahl–Hirschman (HHI)(2) para las variables activo total, depósitos y créditos para 1990–1999 (cuadro 2) muestra cómo el grado de concentración resulta superior en los países de pequeño tamaño, exceptuando Austria, Irlanda y Luxemburgo. Además se observa que el mayor crecimiento se experimenta en la segunda mitad del periodo, especialmente en Austria, Alemania, Italia, Luxemburgo y España, mientras que en el caso de Suecia se reduce.

Como consecuencia del intenso proceso de desregulación, la mayor competencia en precios ha llevado a las entidades a intentar diferenciarse mediante mejoras en la calidad del servicio prestado, por lo que conviene analizar la evolución registrada por las plantillas de personal y los nuevos sistemas de gestión. Con respecto al primero, la tendencia global apunta a una reducción en el número de empleados para la Unión Europea del 3,4 por 100 durante 1990–1999. Sin embargo, dentro de este comportamiento general existen diferencias acusadas (véase cuadro 1). Mientras que Grecia ha aumentado su personal bancario en 12.100 empleados, Finlandia ha reducido su plantilla en casi el 50 por 100. Por su lado, el análisis del indicador "empleados por oficina" indica un tamaño mayor de la sucursal media en los sistemas bancarios de Grecia, Suecia y Dinamarca.

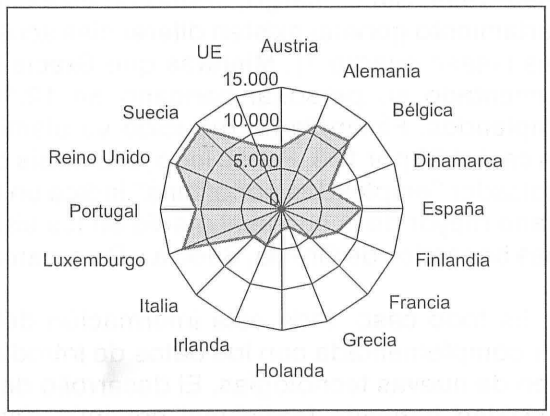
Es todo caso, toda esta información debe ser complementada con los datos de introducción de nuevas tecnologías. El desarrollo de la actividad bancaria tradicional continúa desarrollándose fundamentalmente a través de las oficinas. La banca telefónica y por Internet es una amenaza al canal tradicional de distribución de productos financieros, pero todavía no ha alcanzado cuotas de mercado significativas en la mayoría de los países europeos. Sin embargo, otros productos y servicios derivados de las nuevas tecnologías –como son los de prestación de servicios de pagos– están muy consolidados en Europa. La creciente aceptación de las tarjetas de crédito o débito, y su empleo tanto para la retirada de efectivo como para el pago de las compras realizadas por los

CUADRO 3
NÚMERO DE CAJEROS AUTOMÁTICOS, TARJETAS DE PAGO Y TPV. SECTOR BANCARIO EUROPEO (1990, 1995, 1998)

	1990			*1995*			*1998*		
País	*Tarjetas de Pago (miles)*	*Cajeros Automáticos*	*TPV*	*Tarjetas de Pago*	*Cajeros Automáticos*	*TPV*	*Tarjetas de Pago*	*Cajeros Automáticos*	*TPV*
Austria	2.666	1.576	678	4.418	3.390	3.382	6.124	4.776	19.240
Alemania	23.729	11.300	23.152	74.337	35.700	70.048	91.345	45.615	230.880
Bélgica	6.485	939	23.616	9.461	3.654	55.883	9.277	5.732	68.543
Dinamarca	2.022	n.d	15.804	2.941	1.081	26.214	3.233	1.642	68.600
España	23.600	14.000	311.900	31.753	26.680	481.280	38.605	37.893	722.498
Finlandia	2.578	2.838	26.500	3.195	2.421	51.000	3.834	2.208	57.000
Francia	19.393	14.428	180.000	23.617	22.852	543.000	30.267	29.407	586.000
Grecia	744	326	n.d	1.419	1.350	11.316	2.522	2.168	55.318
Holanda	856	2.700	2.223	1.493	5.489	73.376	4.100	6.568	134.479
Irlanda	617	534	0	1.221	918	n.d	1.825	1.229	14.784
Italia	11.212	9.770	22.185	20.482	21.670	153.752	27.150	27.766	344.300
Luxemburgo	293,5	77	n.d	485	187	3.340	557,9	284	5.072
Portugal	3.430	821	2.672	7.113	3.674	29.364	10.432	7.081	53.005
Reino Unido	66.900	17.000	110.000	59.200	20.900	505.000	84.100	24.600	610.000
Suecia	3.110	2.102	6.090	4.742	2.359	54.389	6.870	2.485	74.400
Media	11.156	5.227	48.321	16.392	10.155	137.423	21.312	13.297	202.941

Fuente: Banco Central Europeo (2000b) y Libro azul de Medios de Pago (Banco Central Europeo, varios años).

GRÁFICO 2
NÚMERO DE TARJETAS DE PAGO POR CADA 1.000 HABITANTES. 1998



agentes económicos ha dado lugar a cambios importantes desde el punto de vista del usuario. Por el lado de la oferta, la necesidad de mejorar los niveles de eficiencia ha llevado a las entidades a desarrollar este tipo de instrumentos. Como puede apreciarse en el cuadro 3, el número de tarjetas de pago emitidas y el número de cajeros y terminales punto venta (TPV) instalados presentan un crecimiento casi exponencial durante 1990–1999. No obstante, el esfuerzo tecnológico ha resultado dispar para los diferentes países. En cuanto al número de tarjetas, destaca la importancia alcanzada en Alemania, España, Francia y Reino Unido. En materia de cajeros automáticos, destaca su profusa implantación en España (de 14.000 en 1990 a 37.984 en 1998), además de Bélgica, Grecia y Portugal, con tasas de crecimiento para estos últimos de más del 500 por 100 para la década de los noventa. Finalmente, los TPV han experimentado una intensa difusión en aquellos países donde las tarjetas de pago han contado con mayor aceptación.

La existencia de diferencias significativas en el tamaño de los países considerados requiere la relativización de estas variables con respecto a la población total. Así, el número de tarjetas emitidas en 1998 por cada 1.000 habitantes (véase gráfico 2) alcanza las 1.420 y 1.308 unidades en Reino Unido y Luxemburgo, respectivamente, cifra que se situaba en 1.051 y 763 en 1990. Francia, que se encontraba en el grupo de cabeza en términos absolutos, mantiene una posición más discreta cuando se relativiza respecto a la población. En materia de cajeros automáticos, expresándose éstos por cada millón de habitantes, se puede apreciar en el gráfico 3 cómo disponen de mayor grado de servicio los ciudadanos españoles, portugueses y luxemburgueses. Del mismo modo y tomando como referencia la misma unidad de base, los

GRÁFICO 3
CAJEROS AUTOMÁTICOS POR CADA MILLÓN DE HABITANTES. 1998

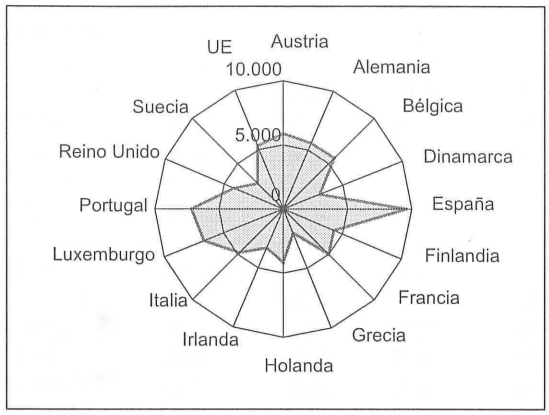
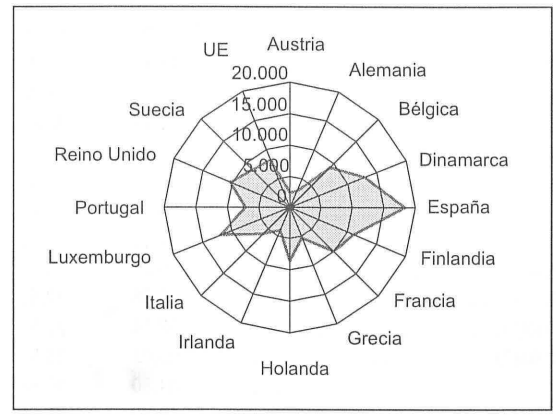


GRÁFICO 4
NÚMERO DE TPV POR CADA MILLÓN DE HABITANTES. 1998



TPV han sido introducidos con mayor intensidad por los comerciantes de España, Dinamarca y Finlandia (gráfico 4).

2. La estructura del balance y cuenta de resultados en los sectores bancarios europeos(3)

La cesta de productos y servicios ofertados por las entidades bancarias se encuentra sometida a un continuo e intenso cambio. Algunos de los resultados de esta transformación pueden ser analizados, en una primera aproximación, a través de la estructura de balance. Teniendo en cuenta su composición en los diferentes países europeos para 1999 (recogida en el cuadro 4), así como su evolución en años anteriores (véase OCDE, 2000) es posible detectar algunas tendencias fundamentales. Por el lado del activo, el crédito a clientes se mantiene como el principal destino de las inversiones efectuadas por las empresas bancarias(4). Así, representa en torno al 50–60 por 100 del balance en España, Irlanda, Reino Unido y Finlandia, porcentaje que se eleva a más del 65 por 100 en Islandia y Noruega. Por otra parte, la cartera de valores tiene un peso notable, especialmente en Suecia, Bélgica y Grecia, con un 32,02, 32,28 y 33,47 por 100, respectivamente. Dentro de la misma destacan los títulos emitidos por el sector público, sobre todo en Grecia (29,10 por 100) y Bélgica (24,68 por 100), a pesar de la reducción mostrada durante los últimos ejercicios.

Por el lado del pasivo, deben señalarse los siguientes aspectos. En primer lugar, el aumento de la dependencia del mercado interbancario para la captación de recursos. En 1999 los depósitos tomados de otras entidades de crédito representaban el 49,44 por 100 del pasivo total en Luxemburgo, el 37,58 por 100 en Bélgica y el 32,74 por 100 en Portugal. Paralelamente destaca la pérdida de peso de los depósitos de clientes. Estos se sitúan entre el 45–50 por 100 en Portugal, Holanda y Dinamarca, y el 50–60 por 100 en Reino Unido, España y Noruega, elevándose al 77 por 100 en Grecia. Finalmente, el grado de capitalización de los sistemas bancarios nacionales, medido por el peso de los recursos propios sobre el activo total, ha presentado aumentos sustanciales a lo largo del tiempo, situándose en torno al 6 por 100 para la media europea. Los valores más elevados en términos de capitalización son Portugal (10,74 por 100), España (7,99) y Noruega (7,01). Los menores *ratios* de recursos propios sobre activos son los de Luxemburgo (2,51), Bélgica (3,08) y Alemania (4,01). Las razones que permiten explicar estas diferencias son múltiples, de entre las que cabe destacar la potencialmente más o menos intensa disciplina de las autoridades supervisoras nacionales, la naturaleza y dimensión hetereogénea de las entidades que componen los sistemas banca-

CUADRO 4
PRINCIPALES PARTIDAS DE ACTIVO Y PASIVO DEL BALANCE AGREGADO DE LOS SECTORES BANCARIOS EUROPEOS
Porcentaje de Activos Totales Medios (ATM). 1999

	ACTIVO			*PASIVO*			
País	*Inversiones Crediticias*	*Cartera de Valores*	*Deuda Pública*	*Depósitos Interbancarios*	*Depósitos de clientes*	*Capital y Reservas*	*Promemoria ATM (millones de euros)*
Austria(*)	49,47	15,96	10,66	32,69	40,09	4,74	465.438
Alemania	48,61	22,82	15,87	28,01	43,63	4,01	4.767.324
Bélgica	33,44	32,28	24,68	37,58	37,42	3,08	777.987
Dinamarca(1)	43,84	26,14	20,95	23,13	47,97	6,07	212.611
España	51,43	19,33	11,44	13,64	54,12	7,99	917.066
Finlandia	58,6	18,29	8,79	2,93	57,35	5,45	113.270
Francia	34,28	20,95	9,15	38,2	27,68	4,65	3.725.634
Grecia(*)(2)	36,27	33,47	29,10	3,92	77,83	5,98	79.896
Holanda	60,66	22,53	17,92	21,08	46,60	4,13	1.290.414
Irlanda(*)	52,14	22,57	19,65	30,33	43,62	6,01	220.412
Islandia(1)	65,02	16,54	10,62	5,13	43,28	6,66	6.893
Italia	44,30	10,68	9,68	6,92	26,91	6,65	1.485609
Luxemburgo(2)	19,59	25,53	–	49,44	32,39	2,51	567.408
Noruega	78,89	9,12	4,56	10,50	55,72	7,01	143.711
Portugal(2)	47,68	15,35	9,68	32,74	46,84	10,74	223.602
Reino Unido(2)	54,33	20,11	–	12,26	51,23	4,26	1.895.282
Suecia	39,53	32,02	15,28	18,91	24,52	5,68	289.795
Media	48,12	21,39	12,83	21,61	44,54	5,62	1.010.727

(*) Datos referidos a 1998.
(1) Comprende Banca Comercial y Cajas de Ahorros.
(2) Comprende Banca Comercial.
Fuente: OCDE (2000) y elaboración propia.

rios nacionales, así como su diferente orientación de negocio(5).

Los cambios en las condiciones de mercado se han dejado sentir de forma notable sobre las operaciones de fuera de balance y los distintos márgenes de la cuenta de resultados (véase cuadro 5). La disminución de los tipos de interés, junto con la convergencia mostrada en los mercados monetarios y la competencia en precios, se ha reflejado en menores márgenes de intermediación, en torno al 1,5– 2,5 por 100 de los Activos Totales Medios (ATM), en todos los sistemas bancarios nacionales. Este descenso en la fuente tradicional de obtención de beneficios ha llevado a las entidades a fomentar el desarrollo de estrategias de diversificación. Los pilares de esta nueva vía de actuación se han fundamentado en la ampliación de la base de clientes y en la obtención de ingresos en concepto de comisiones. De este modo, se ha producido el crecimiento de las operaciones financieras, de fuera de balance (fondos de inversión y de pensiones fundamentalmente), con moneda extranjera, y la prestación de servicios de pago avanzados y de garantía. De hecho, las comisiones netas representan el 1,15, el 0,98, y el 0,87 por 100 con respecto a ATM en Islandia, Reino Unido y Grecia, respectivamente. Por el contrario, ha alcanzado una menor significación en Bélgica (0,23 por 100) y Alemania (0,46 por 100), donde las entidades muestran un mayor arraigo al modelo de banca tradicional.

Otro de los instrumentos empleados por las empresas bancarias para combatir la caída de márgenes ha sido el control de los gastos de transformación. La evolución mostrada por la *ratio* Costes de Explotación / Margen Ordinario, indicador de eficiencia operativa (véase cuadro 6), pone de manifiesto una notable mejora para la mayoría de los países. En conjunto, los valores obtenidos según los últimos datos disponibles se sitúan en el rango 51–87 por 100. Dentro de ello destacan Reino Unido y Noruega, que pasan aproximadamente del 65,97 y 70,96 por 100 en 1990, al 53,99 y 59,26 por 100 en 1999, con una reducción para este periodo del 22 y 19 por 100, respectivamente. Por el contrario, se revelan como menos eficientes los sistemas bancarios de Finlandia y Suecia, al absorber en el desarrollo de su actividad más del 70 por 100 del margen ordinario. No

CUADRO 5

ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE LOS SECTORES BANCARIOS EUROPEOS

Porcentaje sobre activos Totales Medios (ATM). 1999

País	Margen de Intermediación	Comisiones Netas	Resultados Netos por Operaciones Financieras	Margen Ordinario	Gastos de Explotación	Gastos de Personal	Margen de Explotación
Austria(*)	1,36	0,51	0,14	2,58	1,75	0,91	0,83
Alemania	1,48	0,46	0,07	2,09	1,42	0,78	0,67
Bélgica	1,09	0,23	0,34	1,77	1,18	0,64	0,59
Dinamarca(1)	1,86	0,68	0,33	2,99	1,86	1,06	1,13
España	2,23	0,72	0,25	3,26	2,06	1,27	1,20
Finlandia	1,87	–	–	3,79	3,27	0,75	0,52
Francia	0,80	0,42	0,34	1,8	1,22	0,66	0,58
Grecia(*)(2)	2,42	0,87	0,65	4,34	2,57	1,68	1,77
Holanda	1,70	0,77	0,24	2,96	2,00	1,13	0,96
Irlanda(*)	1,88	0,69	0,17	2,98	1,55	0,86	1,43
Islandia(1)	3,30	1,15	0,43	5,61	3,54	1,79	2,06
Italia	2,23	0,79	0,51	3,56	1,29	1,29	1,41
Luxemburgo(2)	0,60	–	–	1,18	0,54	0,26	0,63
Noruega	2,32	0,49	0,26	3,13	1,86	0,98	1,28
Portugal(2)	2,05	0,46	0,24	2,96	1,73	0,88	1,23
Reino Unido(2)	2,05	0,98	0,40	3,42	1,85	0,98	1,58
Suecia	1,33	0,75	0,11	2,84	2,10	0,91	0,74
Media	1,80	0,59	0,26	3,02	1,87	0,99	1,09

(*) Datos referidos a 1998.
(1) Comprende Banca Comercial y Cajas de Ahorros.
(2) Comprende Banca Comercial.
Fuente: OCDE (2000) y elaboración propia.

CUADRO 6

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD. SECTOR BANCARIO EUROPEO. (1990, 1995, 1999)

	1990			*1995*			*1999*		
País	*Costes de Explotación/Margen Ordinario*	*ROA*	*ROE*	*Costes de Explotación/Margen Ordinario*	*ROA*	*ROE*	*Costes de Explotación/Margen Ordinario*	*ROA*	*ROE*
Austria(*)	64,86	0,40	8,63	69,45	0,39	8,15	67,90	0,46	9,48
Alemania	64,76	0,48	11,93	63,85	0,57	12,57	67,75	0,38	9,21
Bélgica	72,30	0,29	8,29	67,60	0,33	12,89	66,56	0,45	14,65
Dinamarca(1)	68,60	–0,27	–3,34	54,00	1,41	18,50	62,07	0,86	14,17
España	61,07	1,31	13,58	63,23	0,82	9,16	63,10	0,96	11,44
Finlandia	81,49	0,40	5,61	112,20	–0,37	–7,93	86,24	0,54	9,86
Francia	72,38	0,36	10,15	65,64	0,15	3,63	67,62	0,47	10,78
Grecia(*)(2)	64,11	0,87	20,81	64,27	1,26	24,41	59,24	1,20	19,34
Holanda	68,89	0,55	12,30	67,29	0,75	15,81	67,65	0,78	17,92
Irlanda(*)	n,d	n,d	n,d	59,27	1,50	20,24	51,96	1,43	21,56
Islandia(1)	74,07	0,63	8,01	72,59	0,70	8,56	63,19	1,33	17,89
Italia	62,10	1,00	16,68	68,21	0,36	5,25	60,36	1,02	14,56
Luxemburgo(2)	37,27	0,22	6,17	46,54	0,51	19,95	46,04	0,52	19,61
Noruega	70,69	–0,66	–17,75	69,23	1,36	19,64	59,26	1,22	16,96
Portugal(2)	41,64	1,38	12,54	64,94	0,65	7,65	58,51	0,80	6,91
Reino Unido(2)	65,97	0,72	14,45	63,73	1,17	28,59	53,99	1,35	30,39
Suecia	79,48	0,18	2,94	71,61	1,33	21,14	73,93	0,85	15,02
Media	61,74	0,46	7,71	67,27	0,76	13,42	63,26	0,86	15,28

(*) Datos referidos a 1998.
(1) Comprende Banca Comercial y Cajas de Ahorros.
(2) Comprende Banca Comercial.
Fuente: OCDE (2000) y elaboración propia.

obstante, y a pesar de los logros alcanzados, la evolución descendente de dicha *ratio* es muy lenta, debido fundamentalmente al bajo ritmo de reducción de los costes de explotación. Este comportamiento perece venir explicado por los elevados costes de personal, debido a la fuerte orientación hacia el segmento minorista, con una relación basada en el trato al cliente mediante una densa red de oficinas. Así, los gastos de personal representan el 1,79 por 100 de los ATM en Islandia, el 1,68 por 100 en Grecia y el 1,29 por 100 en Italia.

La conjunción de estos factores de ingresos y costes incide sobre la rentabilidad obtenida por las empresas bancarias. En términos de rendimientos sobre recursos propios (ROE), como puede observarse en el cuadro 6, se han llevado a cabo incrementos significativos desde 1995. Esta tendencia general muestra una amplia variación para el conjunto de países. En 1999, mientras que el Reino Unido obtenía una rentabilidad superior al 30 por 100, e Irlanda y Luxemburgo del 21,56 y 19,61 por 100, respectivamente, Portugal, Austria y Alemania apenas alcanzaban el 10 por 100. En el horizonte temporal 1990–1999, destaca el incremento experimentado por Noruega (204 por 100) y Dinamarca (123 por 100), así como la reducción de Portugal (81 por 100) y Alemania (29 por 100). En términos de Activo (ROA) se detectan tendencias similares, si bien existen algunas diferencias que merecen ser señaladas. Se constata cómo según este segundo indicador, el sistema bancario irlandés es el más rentable (1,43 por 100), seguido del británico (1,35 por 100). Por su parte, Bélgica y Austria ocupan las últimas posiciones con un 0,45 por 100 aproximadamente.

De este modo, no se puede concluir que las empresas bancarias europeas hayan visto afectada su rentabilidad debido a la intensificación en la competencia. El menor rendimiento obtenido de la actividad típica, debido al estrechamiento de márgenes financieros por la tendencia a la baja de los tipos de interés y la guerra en precios, ha llevado a la búsqueda de nuevas vías de obtención de ingresos. Entre ellas destacan las operaciones que generan comisiones netas, especialmente las relacionadas con la prestación de servicios de pago y la comercialización de nuevos productos de inversión. Junto a ello, las entidades financieras han actuado por el lado del gasto, logrando mejoras sustanciales en su nivel de eficiencia, sin que esto se halla traducido en un empeoramiento del grado de atención al cliente.

3. El papel de las cajas de ahorros en Europa

La profunda transformación a la que se ha visto sometido el sistema bancario europeo no ha resultado ajena a uno de sus principales grupos institucionales, las cajas de ahorros. El impacto sobre este tipo de entidades ha variado notablemente de país a país, si bien pueden delimitarse dos grandes orientaciones. Por un lado, la tendencia a la desmutualización y la consiguiente privatización o cambio jurídico, llevada a cabo en el Reino Unido, Italia y Francia. Por otro, el mantenimiento de sus características fundacionales o mutualistas y el reforzamiento de su posición en el mercado, como el correspondiente a España y Alemania. Este fortalecimiento se ha debido, entre otros factores, a la intensificación del esfuerzo inversor en las regiones de origen, la reducción del fenómeno de exclusión financiera, y la repercusión del "dividendo social" a los territorios donde operan.

Con respecto al primero de los grupos citados, las ventajas que se han aducido en defensa de la desnaturalización de las cajas de ahorros han sido múltiples. Para los defensores de la desnaturalización se señala cómo la entrada de capital externo permite acrecentar los recursos propios y tiende a aumentar el grado de disciplina, al valorarse el grado de cumplimiento de los objetivos fijados por los accionistas. Sin embargo, estos beneficios –que no siempre se logran en el grado deseado– no están exentos de costes. La primacía de los principios de libre mercado elimina cualquier programa tendente a la promoción de colectivos más desfavorecidos. De este modo, se incurre en el grave riesgo de acentuar el fenómeno de exclusión financiera, además de reducir el grado de orientación al cliente(6). La valoración del grado de éxito o fracaso de este proceso no resulta todavía posible, debido a su carácter reciente. Sin embargo, y en vista de la evolución de las principales magnitudes de estos sistemas bancarios nacionales, no parece que se hayan conseguido avances notables(7).

Frente a ello, nos encontramos con una serie de países donde las cajas de ahorros man-

CUADRO 7
EL SECTOR DE CAJAS DE AHORROS EUROPEO. 1999

País	Activo Total (millones de euros)	(Depósitos + Créditos)/Empleado (millones de euros)	Margen de Intermediación sobre ATM (porcentaje)	ROE (porcentaje)	ROA (porcentaje)	Gastos de Explotación/ Margen Ordinario (porcentaje)	Recursos Propios/Activo Total (porcentaje)
Alemania	795.660	1,94	2,49	14,38	0,61	69,55	4,25
España	338.273	4,60	2,72	12,77	1,19	61,76	8,96
Finlandia	4.839	4,23	3,38	14,33	1,03	73,97	7,20
Francia	212.204	6,58	1,44	9,31	0,38	77,67	4,05
Noruega	53.381	7,72	3,10	18,58	1,62	55,95	8,96
Suecia	10.241	3,90	3,76	7,17	1,19	77,50	16,56

Fuente: OCDE (2000) y elaboración propia.

tienen sus principios jurídicos básicos, jugando un papel central en el sector financiero. Partiendo de la información suministrada para 1999 por el cuadro 7 se observa que los mayores sectores de cajas de ahorros corresponden a Alemania, España y Francia(8). El análisis del número de sucursales pone de manifiesto cómo se trata de sectores fuertemente orientados al cliente. Atendiendo a la *ratio* (Depósitos + Créditos)/ Empleado, como medida aproximada del nivel de productividad del factor trabajo, los mayores valores corresponden a la cajas de ahorros noruegas (7,72 millones de euros por empleado) y francesas (6,58 millones). En el extremo opuesto se sitúan Alemania (1,94 millones) y Suecia (3,90 millones).

En cuanto a la estructura de la cuenta de resultados, el margen de intermediación resulta superior, en general, al correspondiente a los sistemas bancarios en su conjunto. Así representan el 3,76 por 100 sobre ATM en Suecia, el 3,38 por 100 en Finlandia y el 2,72 por 100 en España. Asimismo, la rentabilidad de las cajas de ahorros europeas tiende a ser más elevada, en la mayoría de los casos, que la de sus sistemas bancarios nacionales. En términos de ROE, los mayores rendimientos corresponden a Noruega (18,58 por 100), Alemania (14,38 por 100), Finlandia (14,33 por 100) y España (12,77 por 100). Analizando el comportamiento de la ROA, los resultados que se obtienen son similares, si bien los mayores valores son los de Noruega, España y Suecia. En cuanto la eficiencia en costes del conjunto de cajas de ahorros europeas (medida por la *ratio* Costes de Explotación / Margen Ordinario), los mejores niveles corresponden a Noruega, España y Alemania, con un 55,95, 61,76 y 69,95 por 100 respectivamente. Por el contrario, los sectores de cajas que aparecen como menos eficientes son el francés (77,97 por 100) y el sueco (77,50 por 100). Finalmente hay que destacar el elevado grado de capitalización (medido por Recursos propios medios sobre ATM) de las entidades de ahorro en Suecia (16,56 por 100) y España (8,96 por 100).

4. Conclusiones

El sector bancario europeo se ha visto inmerso durante la última década en una fase de profundos cambios. La liberalización financiera, el creciente papel de los mercados, la entrada de intermediarios no bancarios y el proceso de consolidación en el sector, han conducido a una intensificación en la competencia. Los efectos inmediatos se han dejado sentir sobre la composición del balance y la cuenta de resultados. Sin embargo, el grado de atención al cliente no se ha visto afectado negativamente debido, entre otras razones, al mantenimiento del número de oficinas y a la introducción de avances tecnológicos, especialmente en la vertiente de servicios de pagos.

Ante estas nuevas circunstancias, las entidades financieras han puesto en marcha diferentes estrategias. Por un lado, y aunque la actividad bancaria tradicional se mantiene como el componente fundamental de su negocio, adquieren un peso mayor las operaciones de fuera de balance, debido a la generación de importantes ingresos en concepto de comisiones. Por otro, se ha incrementado la eficiencia operativa de las entidades de crédito europeas. La rentabilidad obtenida, tanto en términos de recursos propios como de activos totales, se mantiene en niveles adecuados, lo cual parece indicar que los grandes beneficiarios están siendo los usuarios. Todo este conjunto

de tendencias se constata también para el sector bancario español, que ha acrecentado su competitividad durante la última década.

Dentro de este contexto, las cajas de ahorros juegan un papel muy importante. Con respecto a este grupo institucional, se observan dos directrices contrapuestas. Por un lado, la tendencia hacia la desmutualización y en consecuencia, a la desnaturalización de las cajas como tales. Los resultados obtenidos por las cajas de estos países no parecen mostrar mejoras sustanciales con respecto a su situación anterior. Por otro, las cajas de ahorros que mantienen sus principios fundamentales han reforzado su eficiencia y su solvencia. En el caso de nuestro país, las cajas de ahorros españolas presentan un elevado grado de capitalización, productividad, eficiencia y rentabilidad, con respecto a sus homónimas europeas. Si a ello se le une el fuerte arraigo social de estas entidades en España –como revela la evolución cuantitativa y cualitativa de la Obra Social así como de otras actividades de las cajas con impacto social– se puede concluir que las cajas de ahorros españolas han acrecentado su competitividad y su contribución a la sociedad a la que sirven en un contexto crecientemente complejo del sistema financiero.

NOTAS

(*) Universidad de Granada y FUNCAS.

(1) La evidencia empírica muestra cómo el núcleo de las operaciones de fusión y adquisición ha tenido lugar entre entidades del mismo país. Por otro lado, se constata un elevado grado de polarización, al producirse el 80 por 100 del total en Alemania, Austria, Francia e Italia. Véase Banco Central Europeo (2000d) donde se realiza un análisis detallado sobre el proceso de consolidación del sistema bancario europeo, durante el periodo 1995– primer semestre de 2000.

(2) El HHI se calcula como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado que operan en un determinado mercado.

(3) A partir de este apartado se incorporan al estudio países europeos que no pertenecen a la UE, al contar con información de balance y cuenta de resultados sobre los mismos a partir de la OCDE (2000).

(4) El elevado crecimiento de la demanda de crédito ha facilitado la entrada de nuevos competidores que han puesto en practica políticas de precios agresivas, traduciéndose en condiciones más ventajosas para el cliente. Junto a ello, no se constata que esto se haya traducido en mayores niveles de riesgo (véanse Banco Central Europeo, 2000a y 2000c).

(5) Gardener y Molyneux en FUNCAS (2001) distinguen por entidades según su tipología y tamaño, y concluyen que las cajas de ahorros más grandes alcanzan los mayores niveles de capitalización, mientras que para la banca comercial son tanto más bajos cuanto mayor es su tamaño.

(6) Véase Carbó (1999), donde se analiza el fenómeno de la exclusión financiera en las economías occidentales.

(7) Véase el trabajo de Bisoni y Cosma dentro de "Tres Análisis sobre Cajas de Ahorros y Sistema Financiero" en Estudios de la Fundación nº 10, FUNCAS (2001).

(8) En Francia se ha producido una reciente reforma jurídica en sus cajas de ahorros que han pasado a transformarse en sociedades cooperativas.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central Europeo (2000a), "EU banks' margins and credit standards", *Documento de Trabajo*, diciembre.

— (2000b), "Payments systems in the European Union", *Estadísticas*, febrero.

— (2000c), "EU banks' income structure", *Documento de Trabajo*, abril.

— (2000d), "Mergers and acquisition involving the EU banking industry–facts and implications", *Documento de Trabajo*, diciembre.

Carbó, S. (1999), "La exclusión financiera en las sociedades occidentales", *Cuadernos de Información Económica*, nº 148/149, julio/agosto, pp.163–168.

Gardener, E., *et al.* (2001): *Tres análisis sobre Cajas de ahorros y sistema Financiero* Estudios de la Fundación, nº 10, Madrid.

OCDE (2000), *Bank Profitability. Financial Statements of Banks*, París, Francia.

"EURO–ÁREA BANKING AT THE CROSSROADS". UN COMENTARIO CRÍTICO

Juan José Lagares Gómez–Abascal(*)

Uno de los últimos documentos de trabajo publicados por el Fondo Monetario Internacional(1) aborda los recientes cambios producidos en el sistema bancario de la zona euro, en la que los fenómenos de la globalización, la desintermediación, las nuevas tecnologías y sus consecuencias lógicas se están viendo acentuados por la adopción de una moneda y una política monetaria comunes. Junto a los anteriores fenómenos, si se tiene en cuenta además la creciente competencia de los intermediarios no bancarios, el panorama para las entidades bancarias de la zona euro se puede calificar al menos de inquietante, debido a los importantes retos a los que tendrán que hacer frente en los próximos años. La delimitación de estos desafíos y las respuestas que, tanto desde las propias entidades como de las instituciones supervisoras, se están planteado para hacer frente a este nuevo entorno económico son objeto de un análisis pormenorizado en este reciente documento.

1. CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DEL SISTEMA BANCARIO DE LA EURO–ZONA

La actual estructura del sistema financiero de la zona euro está claramente marcada por la preeminencia de las entidades bancarias frente a cualquier otro tipo de intermediario financiero.

1.1. Estructura diferenciada del sistema

Tal como se indica en este informe, esta estructura bancaria es el resultado de la combinación de dos políticas públicas fundamentales: la primera, la de garantizar el acceso universal a los instrumentos de ahorro, así como a los de crédito, a determinados sectores de la economía; la segunda, la de nacionalización y posterior privatización de amplios sectores del sistema bancario.

Las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito constituyen buena muestra de las peculiaridades del sistema bancario europeo y de sus diferencias con los sistemas bancarios de otros países desarrollados. Estas instituciones nacen con el fin de facilitar la provisión de servicios financieros a determinados sectores que podrían haber quedado fuera de los circuitos de desarrollo económico, para lo cual han adoptado formas jurídicas peculiares que les han permitido perseguir objetivos de interés general, y no limitarse a la mera obtención de beneficios, como ocurre en el caso de los bancos comerciales privados. Esta condición diferenciadora en algunos casos se ha visto reforzada mediante la concesión de privilegios especiales, como ha ocurrido en el caso de las cajas de ahorros francesas con la Libreta A (instrumento de ahorro exento de impuestos) o la garantía gubernamental específica que reciben los *Landesbanken* alemanes, lo que les permite obtener recursos a precios más reducidos.

Dentro del proceso de privatizaciones que en el informe se afirma se ha vivido en el ámbito del sistema bancario europeo, se considera sin embargo que, en el caso concreto de España, se ha producido un proceso inverso de incremento del sector público dentro del sistema durante los últimos quince años, ocasionado por la creciente importancia de las cajas de ahorros. Así, pese a que pudieran considerarse desde un punto de vista técnico como entidades privadas, los autores estiman que deben ser consideradas como entidades públicas, dado el control que sobre ellas ejercen las autoridades políticas locales y regionales.

Los autores del informe no tienen en cuenta, en consecuencia, la verdadera naturaleza de las cajas de ahorros españolas, fundaciones privadas con una finalidad social(2) y, obviando su concepto legal, señalan que estamos

ante verdaderas entidades públicas. Esta concepción pública de las cajas ya ha sido planteada en el propio seno de la Unión Europea, basándose en una definición de empresa pública(3) en la que se reconoce como tal a aquellas en las que los poderes públicos puedan ejercer una influencia dominante en la participación de la sociedad, es decir, que el Estado u otras administraciones territoriales puedan designar a más de la mitad de los miembros de los órganos de administración, dirección o vigilancia de la empresa. Dado que este requisito se cumple en el caso de algunas cajas españolas, en el proyecto de Ley de Reforma de la Cajas que el Gobierno parece estar elaborando se pretende limitar esa participación de los poderes públicos para que en ningún caso se supere el 50 por 100(4) y, de este modo, zanjar definitivamente la polémica.

1.2. Consolidación reciente del sistema

A juicio de los autores, la reducción del número global de entidades está motivada en gran parte por el proceso de consolidación que se ha producido en el sistema bancario de la zona euro, de alcance limitado al ámbito nacional, y que en muchos casos ha sido impulsado por las autoridades políticas, deseosas de lograr grupos financieros capaces de competir en una Europa unida.

Este proceso de concentración se ha acelerado entre las entidades más importantes del sistema, de tal modo que más de la mitad de los 30 mayores bancos de la zona euro son el resultado de procesos de fusión y, además, el tamaño medio de los cinco primeros bancos se ha doblado desde 1995. No obstante, este proceso de concentración resulta más evidente en el caso de los países más pequeños de la zona euro como, por ejemplo, en Holanda y Bélgica, en las que los dos mayores grupos bancarios tienen más del 50 por 100 de los activos del sector. Por el contrario, en los países más grandes el grado de concentración es menor, salvo en el caso de Francia, donde los cinco mayores grupos bancarios tienen más del 88 por 100 de los depósitos, y en España, donde los cinco mayores grupos bancarios tienen más del 69 por 100 de los activos y más del 66 por 100 de los depósitos.

Además, los procesos de concentración han tenido un marcado carácter nacional, por lo que, dadas las dificultades existentes para la culminación de procesos de fusión transnacionales, alternativamente se han materializado procesos de alianzas entre bancos de la zona euro, sin perjuicio de que, en un futuro no muy lejano, puedan surgir auténticos procesos de fusión.

1.3. Cambios en la estructura de balance

En el informe se llega a la conclusión de que, pese a la presión competitiva que, muy en especial, están sufriendo las entidades bancarias de la zona euro, su comportamiento durante la segunda mitad de los noventa ha mejorado. Los ingresos por comisiones derivadas de la gestión de activos han pasado a constituir una de las fuentes principales de ingresos, en especial las originadas por la gestión de las instituciones de inversión colectiva o fondos de pensiones, que han experimentado un importante crecimiento durante los últimos años. Además, la participación cada vez más activa de las entidades bancarias en los mercados de capitales les ha permitido obtener ingresos adicionales derivados tanto de las operaciones con valores como del asesoramiento en operaciones de fusiones y adquisición de compañías.

En cuanto a los gastos, la partida relativa a los costes operativos, pese a algún descenso experimentado en los últimos años, permanece relativamente alta, de tal modo que, por ejemplo, por término medio, absorbe tres cuartas partes de los ingresos operativos en Alemania, Francia, Italia y España. Dentro de esta categoría de costes y, pese a los gastos derivados de la adaptación al euro, la partida relativa a los costes de personal representa más de un 50 por 100 del total de la misma.

En cualquier caso, si bien es cierto que la diversificación de actividades ha tenido consecuencias positivas para los bancos de la zona euro, la rentabilidad de estas entidades en términos generales permanece en niveles inferiores a los alcanzados por las entidades del Reino Unido y de Estados Unidos. Esto es fundamentalmente así en países como Alemania y Austria, en donde la contribución de las actividades atípicas a los resultados de las entidades ha sido relativamente pequeña, pero en el

caso de otros países, como España, Irlanda o Portugal, la rentabilidad, tanto en términos de ROA como ROE(5), ha sido relativamente alta, ya que, por el momento, han mantenido su capacidad de obtener beneficios a partir de sus operaciones corrientes.

2. IMPLICACIONES DEL NUEVO ENTORNO COMPETITIVO

Una vez que en el informe se plantean los que se consideran como algunos de los rasgos característicos del sistema bancario de la zona euro, en su segunda parte se pasa al análisis de las cuestiones que se consideran cruciales respecto al desarrollo futuro de este sistema.

2.1. Efectos de la desintermediación sobre los resultados

A juicio de los autores, la desintermediación no tiene por qué implicar automáticamente una disminución del negocio de las entidades bancarias, ya que muchas entidades han diversificado sus fuentes de ingreso, reduciendo su dependencia de lo que tradicionalmente había venido siendo su actividad típica. En cualquier caso, el crecimiento de las comisiones en determinados segmentos del mercado –como sería el caso de derivadas de los fondos de inversión– podría frenarse en el futuro, sin perjuicio de que puedan existir alternativas evidentes para mantener estos flujos, como las que pueden ofrecer en un futuro el desarrollo de los planes privados de pensiones.

En este nuevo entorno competitivo, no hay que olvidar el crecimiento de las actividades en los mercados de capitales, impulsadas por la implantación de una moneda única y una política monetaria común. Así, durante el primer año de la Unión Monetaria Europea, se ha producido un importante crecimiento en el volumen de instrumentos de deuda emitida por el sector privado, lo que ha afectado directamente a la labor de intermediación financiera que realizan las entidades bancarias y ha obligado a estas entidades a participar de manera activa en estos mercados obteniendo nuevas fuentes de ingreso. De este modo, la futura y creciente competencia, que también afectará a estas actividades relacionadas con la banca al por mayor, tendrá transcendencia igualmente en los ingresos de las grandes entidades, en la medida en que otras de menor tamaño pueden progresivamente entrar en este mercado en determinadas actividades, tales como el aseguramiento de emisiones, entre otras, que no requieren de una excesiva especialización.

Todo ello implica que si el potencial de crecimiento de determinadas comisiones se estabilizara y, al mismo tiempo, los ingresos derivados de la renta fija y variable no se incrementasen en una cuantía suficiente para mantener su rentabilidad, los bancos tendrían que centrarse en la gestión de sus costes o buscar nuevos ingresos en actividades de mayor riesgo. De este modo, los próximos años van a ser cruciales para las entidades bancarias europeas, ya que, en un entorno de mayor competencia y de progresivo estrechamiento de los márgenes, sólo aquellas que sean más eficientes serán capaces de salir reforzadas de los cambios a los que se verá sometido el sistema financiero de la zona euro.

2.2. El logro de verdaderas economías de escala

En general, el informe concluye que las fusiones que se han llevado a cabo durante los últimos tiempos en la zona euro no han puesto de manifiesto evidentes economías de escala, fundamentalmente porque estos procesos no han supuesto reducciones significativas de los costes laborales, principal componente de los costes operativos de los bancos. Además, la experiencia en Estados Unidos respecto de las fusiones de bancos comerciales indica que los principales beneficios se han obtenido por la venta cruzada de productos, circunstancia ésta que prácticamente no se ha puesto de manifiesto respecto de la adquisición de bancos extranjeros por parte de los bancos universales de la zona euro, debido a las dificultades que han surgido a la hora de integrar entidades con diferentes culturas empresariales.

Este hecho resulta de gran importancia, porque en muchos casos no se está teniendo en cuenta que los procesos de fusión han de cumplir, entre otros, con dos objetivos básicos: el tradicional de reducción de costes, fundamentalmente a través de recortes de costes laborales, y la racionalización de la estructuras bancarias, y el más reciente pero no menos im-

portante de incrementar los ingresos. Este último será el que probablemente marque la diferencia entre el éxito y el fracaso en los próximos procesos de fusión de la zona euro, como ya se ha puesto de manifiesto en Estados Unidos, en la medida que permita mejorar la eficiencia productiva. En especial, teniendo en cuenta que los niveles de protección social son ciertamente más elevados en el viejo continente y, por lo tanto, que los procesos de reestructuración son mucho más difíciles y costosos de asumir.

No obstante, no hay que olvidar que, pese a todo, no existe una opinión inequívoca sobre la bondad de las fusiones bancarias y la creación de grandes grupos. Así, hay algunos estudios(6) que señalan, en cuanto a las economías de escala, que las reducciones de costes logrados mejorando la eficiencia productiva parece que pueden ser aproximadamente cuatro veces más importantes que las conseguidas simplemente adquiriendo un mayor tamaño.

Por tanto, quizá los procesos de consolidación en el sistema bancario de la zona euro hayan de estar orientados prioritariamente al aumento de la bases de clientes y, gracias al incremento de escala así logrado, obtener un mayor beneficio por cliente mediante la venta cruzada de productos y servicios, y por la aplicación de nuevas tecnologías que inicialmente requieran de fuertes inversiones. Esto obligará en poco tiempo a que estos procesos superen las actuales fronteras nacionales y adquieran un carácter transnacional, para lo cual resulta imprescindible que exista un consenso entre las autoridades de los diferentes países europeos que permita su materialización, ya que de lo contrario –y como recientemente se ha puesto de manifiesto en más de una ocasión– no se podrán culminar estos procesos(7).

2.3. Los efectos sobre la competencia

El informe señala que si bien es cierto que se considera como algo generalmente aceptable que las entidades bancarias mantengan cierto grado de dominio sobre el mercado, cualquier tipo de práctica monopolística resulta claramente contrario a los intereses de sus clientes e injusto para sus competidores. Así, los procesos de consolidación en la zona euro han supuesto un incremento de la concentración del sistema bancario, dado su carácter nacional, que en la mayoría de los casos han sido evaluado por los autoridades encargadas de velar por la competencia desde un punto de vista global, perspectiva que puede resultar acertada en el caso de la banca al por mayor, pero ciertamente limitada cuando se analiza la banca minorista.

Además, los autores reconocen que esa concentración a escala nacional puede implicar que las nuevas entidades de mayor tamaño resultantes de estos procesos se centren en las grandes operaciones y en los clientes más importantes, y abandonen ciertos segmentos del mercado, es decir, procedan a reducir los recursos financieros destinados a los pequeños clientes. No obstante, los autores indican que la experiencia práctica más reciente de Estados Unidos señala que la existencia de un volumen adecuado de préstamos a las pequeñas empresas no depende de la existencia de pequeños bancos destinados específicamente a este segmento del mercado. En cualquier caso, las nuevas tecnologías pueden ofrecer soluciones prácticas a esas restricciones, en la medida en que los nuevos canales de distribución (banca por internet) permiten ofrecer servicios a amplios sectores de la población con costes relativamente reducidos, sin perjuicio de las importantes inversiones para poner en marcha estos canales, que requieren de amplias bases de clientes para poder ser rentables.

Ahora bien, también indica el informe que, en el caso de los países más pequeños de la zona euro, probablemente el alcanzar niveles adecuados de rentabilidad implica que el número de entidades bancarias tenga que ser limitado, lo que obliga a garantizar la libre entrada de entidades extranjeras en esos mercados en la medida en que cumplan con los criterios generalmente exigidos a este tipo de entidades y en aras de evitar comportamientos oligopolísticos.

El problema de la competencia puede complicarse bastante en un contexto de consolidación del sistema, porque si bien es cierto que la procesos de concentración, hasta ahora nacionales, parecen no haber afectado negativamente a la libre competencia en la zona euro, la experiencia de otras naciones podría constituir

un seria advertencia. Éste el caso del Reino Unido, donde desde marzo de 2000 la Comisión de la Competencia estudia si la posición de monopolio que en ese país mantienen una serie de entidades bancarias(8) respecto de las pequeñas y medianas empresas es contraria al interés público. Las conclusiones preliminares(9) de la Comisión señalan que estas entidades establecen precios excesivamente elevados en este mercado, limitan la posibilidad de elección de productos y servicios bancarios, y no proporcionan a sus clientes la información adecuada. Entre las medidas que está barajando la Comisión para solventar estos problemas, destacan forzar a los bancos a facilitar a sus clientes cambiar de entidades si lo desean o establecer un impuesto especial sobre sus beneficios(10).

En cualquier caso, el proceso de concentración bancaria en la zona euro exige de un control estricto que garantice el que no se produzcan situaciones de monopolio, aunque éstas se amparen en la defensa de una rentabilidad adecuada de las entidades, pues la reducción de la competencia resulta contraria a los intereses de la clientela y, consecuentemente, tendrá efectos negativos sobre la propia actividad económica del país.

2.4. Consecuencias de la diferentes estructuras de propiedad

Uno de los elementos más característicos del actual sistema bancario de la zona euro es la importancia que tienen dentro del mismo las cajas de ahorros, las mutualidades y las cooperativas de crédito. Estas entidades han jugado un papel fundamental como proveedores de servicios financieros a amplias sectores de la población, en especial a las pequeñas y medianas empresas y a las familias. Así, las peculiares condiciones de propiedad que reúne este tipo de entidades plantean, a juicio de los autores, una serie de limitaciones que pudieran llegar a afectar a su viabilidad misma y, en definitiva, al adecuado funcionamiento del sistema bancario, y que se señalan a continuación:

— Su escasa preocupación por los beneficios, al estar orientadas hacia finalidades de naturaleza social. Ello las hace menos eficientes.

— La importante presencia de que gozan este tipo de entidades en algunos países de la zona euro.

— Los privilegios de que pueden disfrutar en algunos países, que pueden limitar su capacidad para adaptarse al nuevo entorno competitivo derivado de los cambios en el sistema bancario de la zona euro.

— Las evidentes limitaciones que existen para su adquisición, –los autores señalan que son entidades *not for sale*–, lo que puede reducir las posibilidades de consolidación y concentración en el sistema bancario y, por lo tanto, la consecución de economías de coste y escala en el ámbito de la banca minorista.

— La importante barrera de entrada que suponen para otras entidades extranjeras, dada su importante presencia en el ámbito de la banca al por menor y los fuertes costes que implicaría el establecimiento de nuevas redes por parte de esas entidades. Ello limita las posibilidades de entrada de nuevos competidores dentro del sistema.

— Finalmente, el impedimento que pueden suponer para que las nuevas tecnologías lleguen de manera eficiente a los pequeños clientes, en la medida en que estas entidades traten de defender su mercado doméstico desarrollando plataformas propias sin las escalas apropiadas, con lo que no se alcanzarían las economías derivadas de este tipo de instrumentos.

Los procesos de concentración dentro de este tipo de entidades pueden dar lugar a grandes instituciones guiadas por las directrices de los respectivos gobiernos, ante la ausencia de control o dirección por accionista alguno de referencia. Todo ello en un marco de creciente participación de estas entidades en mercados y en la oferta de productos que poco tienen que ver con los motivos que originariamente dieron lugar a su creación y, consecuentemente, asumiendo riesgos que en muchos casos no son plenamente valorados por sus propios organismos de control interno.

La conclusión a la que se llega en el informe es que todas estas circunstancias determinan que el papel económico y social de este tipo de entidades deba ser reconsiderado. Así, dados

los cambios que se están produciendo en el sistema bancario, los autores apuestan por que los países que todavía cuenten con una importante presencia de este tipo de entidades se replanteen en qué medida los objetivos y finalidades sociales que les dieron vida deben continuar constituyendo parte importante del sistema financiero, especialmente en la medida en que esas entidades se encuentren de hecho bajo control público, ya que en ese caso su objetivo acabará siendo el de servir objetivos públicos.

En definitiva, los autores se limitan a plantear con carácter general la necesidad de reformar estas instituciones, obviando la realidad concreta y el importante papel que algunas de ellas desempeñan, como ocurre en el caso de las cajas de ahorros en el sistema financiero español. Así, entre las cuestiones que en la elaboración de este informe no se han tenido en cuenta, resalta la contribución decisiva de las cajas al desarrollo económico español, que probablemente sea una de las más importantes. El papel desempeñado por las cajas en este campo ha sido posible en la medida en que han facilitado:

— La movilización del ahorro, ofreciendo una amplia gama de productos financieros que combinan adecuadamente seguridad y rentabilidad.

— La integración de amplios sectores de la población en el sistema financiero, permitiendo el acceso generalizado a productos y servicios financieros, incluso de aquellos con recursos más reducidos.

— La puesta en práctica de políticas activas de orientación social, tanto en el desarrollo de políticas fundamentales para el bienestar social, tales como la de financiación de la vivienda, como a través de la reversión a la sociedad de un parte sustancial de los beneficios de su actividad financiera, mediante la obra social.

Este importante papel ha sido posible gracias a su peculiar forma jurídica, en la que la ausencia de accionistas les ha permitido utilizar los excedentes obtenidos en el cumplimiento de las tareas para las que fueron creadas. Consecuentemente, cualquier reforma de su actual forma institucional podría afectar irremediablemente a su capacidad para desarrollar su misión social, lo que podría tener graves consecuencias para el desarrollo económico futuro de nuestro país.

Pese a ello, es evidente que algunos sectores, en línea con lo que manifiestan los autores del informe, propugnan el cambio de su actual *status* jurídico, y mayoritariamente proponen su transformación pura y simple en sociedades anónimas. Este cambio, argumentan, reforzaría las vías con que hoy cuentan las cajas para ampliar sus recursos, lo que debería introducir mayores niveles de eficiencia en su funcionamiento, ya que permitiría que su gestión estuviera guiada por la fuerza incentivadora de los derechos de propiedad.

Consecuentemente, resulta necesario plantearse si en España se dan circunstancias que justifiquen el cambio institucional de estas entidades. Así, si analizásemos la evolución reciente de las cajas de ahorros españolas, no existirían motivos fundados para su transformación, ya que, pese a su forma de fundaciones privadas, han sido capaces de crecer de manera continuada y adquirir mayores cuotas de mercado durante los últimos años(11), manteniendo niveles más que aceptables de capitalización, así como de eficiencia y de rentabilidad.

Además, deberían tenerse muy presente las consecuencias que ese cambio ha tenido en el caso de otros países europeos. De acuerdo con esa experiencia, muchas de las entidades transformadas están pasando a manos de sus competidores, lo que implica la pérdida evidente de su independencia y su desaparición como tales entidades con finalidades de carácter social(12).

No obstante, no se debería obviar que la existencia diferenciada de las cajas de ahorros, en España en un contexto de creciente competencia, requiere que estas entidades realicen un importante esfuerzo para incrementar su eficiencia y solvencia. Para ello, la estrategia de las cajas quizá deberá girar sobre dos ejes fundamentales:

— Una gestión orientada a los resultados, lo que implica que estas entidades deberán prestar un atención prioritaria al control de sus costes operativos, a una selección cuidadosa de sus inversiones y una medición precisa de sus

riesgos efectivos, manteniendo una separación estricta de sus decisiones operativas y de sus finalidades sociales.

— La preservación de sus características institucionales, ya que éstas son las que justifican su existencia diferenciada. Para lo cual es evidente que deberán mantener su esfuerzo en la movilización del ahorro popular, en el desarrollo de la obra social y en sus vínculos territoriales, así como fomentar su presencia conjunta dentro del sistema financiero español.

En conclusión, se puede afirmar que las cajas de ahorros españolas podrán continuar existiendo como tales entidades en la medida en la que sean solventes, eficientes, rentables y mantengan, además, una gestión profesionalizada al servicio de su finalidad social, aunque siempre bajo los rigurosos principios de la economía de mercado.

2.5. Efectos de los cambios en la solidez y estabilidad del sistema

En el informe se señalan tres líneas básicas de cambio dentro del sistema financiero de la zona euro: la integración de los mercados, la consolidación de entidades a través de mercados de productos y de manera creciente entre países y, por último, la aparición de entidades muy importantes que pueden incrementar el nivel de riesgo dentro del sistema.

En cuanto a la primera de las cuestiones, la integración de los mercados interbancarios puede incrementar el riesgo de propagación de una crisis de liquidez en la zona, especialmente cuando la importancia de las transacciones no garantizadas es creciente, de tal modo que en la actualidad representan hasta tres cuartas partes de las operaciones a un día. No obstante, hay una serie de circunstancias que permiten tener una perspectiva más positiva respecto de esta cuestión: la eliminación de riesgo de cambio, la creciente liquidez y profundidad de estos mercados y el mayor número de transacciones garantizadas en los últimos meses, así como el establecimiento de nuevos sistemas de pago en tiempo real como, por ejemplo, el sistema TARGET, pueden reducir esos riesgos.

La consolidación, y la consecuente concentración, que se está produciendo dentro del sistema bancario de la zona euro, así como los cambios en las líneas de negocio, están provocando que la naturaleza de los riesgos esté también cambiando y haciendo por tanto más difíciles de evaluar las posibles repercusiones que pudieran tener determinados hechos adversos en la estabilidad del sistema. Este hecho resulta especialmente evidente en el caso de la creación de conglomerados financieros que combinan actividades bancarias y no bancarias y, más recientemente, en la entrada de diferentes entidades en el comercio electrónico y sus alianzas con compañías de telecomunicación y proveedores de internet.

Consecuentemente, en el informe se recoge la necesidad de establecer mecanismos adecuados de supervisión del sistema bancario, en un entorno de consolidación básicamente nacional, con las dificultades que ello implica a la hora de considerar la posibilidad de establecer algún tipo de supervisión a escala puramente regional.

En nuestro país, se han establecido criterios de supervisión para hacer frente a los nuevos retos que implican los conglomerados financieros, que operan en varios sectores y en varios países simultáneamente, de tal modo que si la matriz es una entidad financiera, la inspección corresponde al Banco de España, y si es una aseguradora, a la Dirección General de Seguros. El objetivo que se pretende es garantizar la solvencia y estabilidad del sistema financiero a través de una supervisión especializada. No obstante, la Administración está barajando la posibilidad de establecer un Consejo de Mercados Financieros(13) al objeto de aumentar el grado de coordinación entre los diferentes órganos de supervisión españoles, lo que, a su vez, facilitaría la cooperación de éstos con sus homólogos europeos, redundando en una mejora del sistema de supervisión en España.

2.6. Validez de las actuales estructuras de supervisión

La actual estructura de supervisión del sistema bancario en la zona euro se basa en un sistema de órganos supervisores de carácter nacional. Estas autoridades nacionales generalmente se configuran mediante un sistema de

supervisión especializada, es decir, separada por sectores (España, Portugal, Holanda...), mientras que en otros casos se ha establecido un sistema de supervisión integrada, en el que los diferentes sectores son supervisados por una única autoridad (Finlandia, Suecia y Dinamarca). Esta última alternativa está siendo objeto de consideración en otros países, ya que, en principio, debería facilitar la supervisión de los cada vez más frecuentes conglomerados financieros y, a su vez, mejorar la cooperación entre las diversas autoridades supervisoras de la zona. En cualquier caso, ya que por ahora la experiencia con la que se puede contar respecto a la supervisión integrada es reducida, no se debería obviar que la prioridad de cara a la supervisión de los conglomerados financieros exige, ante todo, determinar la entidad supervisora líder y establecer unos mecanismos adecuados de coordinación entre las diferentes autoridades, tanto a escala nacional como transnacional.

Consecuentemente, la combinación de una Unión Europea basada en una Unión Monetaria y la complejidad de las responsabilidades respecto del sistema financiero, tanto en el ámbito nacional como en el europeo, así como la necesidad de determinar los criterios que deberán seguirse en la gestión y prevención de los problemas de liquidez(14) y solvencia que pudieran originarse dentro de la zona euro, han hecho plantearse en la práctica la necesidad de establecer una autoridad supervisora centralizada europea. Así, tal como se recoge en el informe comentado, recientes estudios, como los Dell'Ariccia y Marquez (2000), inciden en las virtudes de un organismo regulador centralizado en un entorno de internacionalización de las entidades financieras y de creciente integración de los mercados financieros. No obstante, se reconoce que la integración de los diferentes órganos supervisores actuales en uno centralizado de carácter europeo plantea serias dificultades, ya que esos organismos supervisores individualizados dependen de diferentes unidades gubernamentales y mayoritariamente tienen un carácter especializado a escala nacional.

En cualquier caso, los autores estiman que resultaría conveniente establecer una unidad de vigilancia centralizada, que estaría coordinada con los diferentes organismos supervisores nacionales y que centraría su atención en las actividades de las principales entidades bancarias de la zona euro, en la medida en que éstas mantienen una importante actividad global en los mercados financieros y juegan un papel fundamental dentro de los sistemas de pago de dicha zona. Así, consideran que Banco Central Europeo podría asumir este papel, ya que esta institución ha recibido el mandato de asegurar el buen funcionamiento del sistema pagos TARGET y, además, de hecho, tendría que jugar un papel fundamental para garantizar la estabilidad de los mercados a través de la provisión de liquidez en el caso de que se produjera una quiebra del sistema que los bancos centrales nacionales fueran incapaces de solventar.

En conclusión, de acuerdo con la experiencia de la que se dispone hoy, este sistema de supervisión debería basarse en un adecuado reparto de tareas, y en un respeto mutuo derivado del reconocimiento de la capacidad de las diferentes organismos supervisores nacionales respecto de las condiciones y características específicas de las entidades objeto de supervisión, para lo cual podría resultar de especial interés la experiencia reciente del Reino Unido y la separación de facultades y competencias entre la Financial Services Authority (FSA) y el Banco de Inglaterra. No obstante, cualquier tipo de posible integración a escala europea de los sistemas de supervisión exigiría una previa aproximación y armonización de los marcos legislativos de los diferentes estados implicados, así como de los procedimientos y prácticas generales de supervisión.

3. Tareas pendientes qfue plantea este informe

Es evidente que el informe que venimos comentando constituye una importante herramienta de trabajo para el estudio tanto de la situación actual como de las perspectivas futuras del sistema bancario de la zona euro, gracias a su análisis pormenorizado de la actividad que llevan a cabo las diferentes entidades, así como de los principales retos y tendencias a los que tendrán que hacer frente el conjunto de entidades implicadas. Constituye así la opinión fundada y razonada de unos expertos seleccionados por un reconocido organismo internacional –el Fondo Monetario Internacional– sobre las exigencias y condiciones que

regirán la actividad bancaria de la zona euro y sobre las próximas acciones que podrían tener que adoptarse no sólo por las propias entidades, sino por las autoridades de los estados miembros, en aras de la consecución de mayores niveles de solvencia y eficiencia dentro del sistema bancario. En la medida en que esas opiniones acaben formando la del FMI, es evidente que habrán de ser tenidas muy en cuenta por las autoridades económicas y por las entidades financieras de la zona euro.

No obstante, respecto de las que se denominan entidades *not for sale* –es decir, respecto a las cajas de ahorros, a las entidades mutuales y a las cooperativas de crédito–, el informe comentado establece una serie de aproximaciones y valoraciones que, al menos respecto del caso español, no tienen en cuenta la realidad concreta de las cajas de ahorros y del importante papel que juegan dentro de nuestro sistema financiero. Tal como ya se ha expuesto anteriormente, las cajas son entidades que, pese a su carácter fundacional, han sido capaces de competir abiertamente –y, en muchos casos, con enorme éxito– con otras entidades con forma de sociedades de capital, manteniendo niveles de solvencia y eficiencia más que aceptables y, lo que es más importante, enriqueciendo nuestro sistema en la medida en que no sólo han facilitado el acceso a los servicios financieros a amplios sectores de la población sino que han permitido mantener elevados niveles de competencia dentro de aquél.

Surge así la urgente e imperiosa necesidad de trasladar esta realidad de las cajas de ahorros españolas a éste y otros organismos internacionales. Hay que ser capaces de transmitir el importante papel que desempeñan estas entidades en nuestro sistema financiero y las virtudes que tiene el actual sistema de cajas frente a ls alternativas que plantea el informe comentado, pues sólo así será posible defender a las cajas españolas de las malas interpretaciones que, respecto a su papel, pueden extenderse –y que, de hecho, ya se están extendiendo– en un ámbito tan influyente y decisivo como el de los organismos económicos internacionales.

Esa comprensión de la realidad española exige de una actuación decidida no sólo del propio sector de las cajas, sino también de los poderes públicos, que han de velar no sólo por poner de manifiesto esas realidades, sino también por poner en marcha aquellos instrumentos y reformas que permitan a estas entidades jugar el papel decisivo y determinante que hasta ahora han tenido dentro de nuestro sistema financiero. Por ello, resulta imprescindible que se produzca una reforma de la legislación actual sobre las cajas que, garantizando su actual forma institucional de fundaciones, les garantice una gestión profesionalizada mediante una adecuada composición de sus órganos de gobierno y control, y les dote de los instrumentos necesarios para garantizar su solvencia, mejorando y ampliando las posibilidades que ofrecen, entre otras, las cuotas participativas.

Las propias cajas de ahorros deben igualmente desarrollar una importante labor en este sentido, ya que, si bien es cierto que su mejor tarjeta de presentación es la actividad que realizan a diario, resulta necesario impulsar y reforzar la imagen que estas entidades proyectan al exterior y la necesidad de su existencia diferenciada como garantes de la pluralidad dentro del sistema financiero, resaltando su aportación especial al conjunto de la sociedad. Todo ello requerirá de un mayor esfuerzo de coordinación entre las cajas de ahorros para hacer oír su voz en las principales instituciones financieras mundiales y, de este modo, defender su existencia como entidades especialmente involucradas en el desarrollo económico y en la satisfacción de las demandas financieras de una parte importante de la población.

NOTAS

(*) Juan José Lagares Gómez–Abascal es doctor en Ciencias Económicas y profesor de Economía Aplicada en la Universidad de Alcalá.

(1) Véase Belaisch, A.; Kodcres, L., y Ubide, A., "The Euro–area banking at the crossroads". International Monetary Found. *Workings Papers*. WP/01/28. Washington, Marzo 2001.

(2) La naturaleza de las cajas de ahorros como entidades fundacionales de carácter privado ha sido avalada en nuestro país por el propio Tribunal Constitucional.

(3) Esta definición se ha establecido en la Directiva 2000/52 del mes de julio del año pasado, que aborda la transparencia de las relaciones financieras entre estados y empresas públicas.

(4) Éstas, al menos, han sido las manifestaciones del ministro de Hacienda en la reciente Asamblea de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

(5) Como es bien conocido, la expresión ROA es el acrónimo de *Return on assets*, que podría traducirse por "rentabilidad sobre activos". La expresión ROE es el acrónimo de *Return on*

equity, que puede entenderse como "rentabilidad sobre los recursos propios".

(6) Gardener (1998), mencionando los trabajos de Berger (1993), plantea que existen ciertas reservas que deben ser tenidas en cuenta en relación con las fusiones bancarias.

(7) Éste es el caso reciente del intento de fusión entre BBVA y el Unicrédito italiano.

(8) Esa lista no sólo incluye a los cuatro grandes bancos (Barclays, HSBC, Lloyds TSB y Royal Bank of Scotland), que controlan alrededor de un 80% del mercados de PYME, sino también a otras entidades.

(9) Las conclusiones definitivas serán dadas a conocer el 19 de junio de este año.

(10) La conveniencia de esta medida es discutible, en cuanto no ayudaría directamente a las PYME e incluso podría perjudicarlas, por cuanto las entidades decidieran trasladar su coste a estas PYME.

(11) En especial tras la reforma impulsada por Fuentes Quintana en el año 1977, que equiparó, desde un punto de vista operativo, a las cajas y los bancos en España.

(12) Son numerosos los ejemplos de países en los que se ha producido una desaparición práctica de estas entidades cuando se ha producido su transformación, ya haya sido ésta directa (Reino Unido) o mediante una previa separación de la fundación propietaria y de la entidad financiera (Italia).

(13) Al parecer, este nuevo Consejo tendría un mero carácter coordinador y facilitaría las actuaciones conjuntas de los diferentes órganos supervisores cuando las circunstancias lo hicieran necesario.

(14) Especialmente importante cuando los bancos nacionales no pueden proporcionar liquidez unilateralmente.

BIBLIOGRAFÍA

Ballarat López, L. (1998), *El proceso de innovación en el sistema financiero español*, Editorial Instituto de Empresa.

Comisión Europea, (2000), "Report on financial stability", Comité Económico y Financiero, EFC/ECFIN/240/00, Bruselas.

Comisión de la Competencia del Reino Unido, (2000), "Supply of Banking Services by Clearing Banks to Small and Medium Sized Enterprises. Statement of issues", Londres.

— (2001), "Supply of Banking Services by Clearing Banks to Small and Medium Sized Enterprises. Statement of Hypothetical Remedies", Londres.

Dell' Ariccia, G., y Marquez, R. (2000), *Competition among Regulators*. Fondo Monetario Internacional, Washington.

Gardener, E.; Carbó, S.; Molineux, P., y Williams, J. (1998), "El futuro de las cajas de ahorros en el mercado único financiero de la Unión Europea", *Papeles de Economía Española,* nº 74–75.

Roldán, J. M. (2001), "La supervisión bancaria: nuevos enfoques para viejos problemas", *Economistas* nº 87.

ESCUELAS DE NEGOCIOS Y MBA: ¿CÓMO ELEGIR?

Juan Antonio Maroto Acín

Una breve introducción

A estas alturas del año, rara es la publicación de ámbito educativo o de alcance económico que no haya ofrecido ya su particular *Ranking* de *Masters*. Y es que resulta difícil negar la actualidad del tema, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda. Los Centros de Postgrado o Escuelas de Negocios (*Business Schools*) preparan sus campañas de captación de alumnos para el curso próximo, al socaire de la publicación, durante los últimos meses, de los *Rankings* internacionales mas antiguos y reputados. En tanto que los aspirantes a "Maestros" buscan afanosamente entre la ya casi inabarcable oferta de cursos de especialización profesional el que más se adecue a su demanda de especialización, su vocación, su tiempo disponible o sus posibilidades financieras.

Desde las páginas de *Cuadernos de Información Económica* queremos también aportar datos sobre esa particular e importante inversión, en su propio "capital humano", que hace cualquier aspirante a un programa *Master*. Quien, tal vez, se encuentre en una situación de "parálisis por el análisis" de tanta información disponible, y eche de menos una visión sintética de la misma, tanto en el ámbito nacional como internacional. Y eso es lo que queremos ofrecerle, la sistematización y resumen, bajo unas pautas homogéneas, de la copiosa información sobre cursos de Postgrado contenida en publicaciones y páginas *Web*(1). Aunque asumiendo también el compromiso de jerarquizar, en un próximo futuro, la relación de las principales 50 Escuelas de Negocios españolas que imparten MBA (*Master in Business Administration*). Una relación de 50 Centros que, de momento, hemos seleccionado subjetivamente (aunque procurando que "estén todos los que son") y ofrecemos al lector por orden alfabético. De ella, sin embargo, podrán ya extraerse las notas más características de este tipo de estudios.

Qué ofrecen las Escuelas de Negocios y los *Másters*

Las Escuelas de Negocios o *Business Schools* han estado circunscritas durante mucho tiempo, incluso en el país en el que adquirieron su carta de naturaleza, como son los Estados Unidos, a una labor de profesionalización de estudiantes recién graduados o de reciclaje y especialización de directivos y ejecutivos empresariales. Desde esa perspectiva, el objetivo de los estudios superiores que imparten, *Masters*, es tanto el de cubrir el déficit de prácticas de los recién graduados para la resolución de problemas reales de las empresas como el de reducir el desfase que tiende a producirse, en gerentes y ejecutivos, entre su *stock* de conocimientos y los flujos de nueva información que van apareciendo en el mercado y que deben captar, primero, y aplicar, después, para una adecuada toma de decisiones. El cumplimiento de ambos subobjetivos redunda en beneficio de los alumnos y de las empresas, ya que se presupone una relación directa entre mayor y mejor conocimiento "profesional" de la dirección y eficiencia y resultados empresariales, y de ahí el valor añadido que otorga el Master de cara a la promoción profesional. La formación para la práctica, por otra parte, se imparte mediante una metodología docente basada en el estudio de situaciones reales ("método del caso"), con la definición de problemas a cuya resolución deben enfrentarse los alumnos, "como si" de la realidad se tratase, aplicando tanto aptitudes técnicas como actitudes que motiven "el hacer que las cosas se hagan", tales como la iniciativa, la creatividad, la motivación, la cooperación y el trabajo en equipo.

Sin embargo, en la actualidad, la emergen-

cia de nuevas situaciones y problemas en la actividad económica, como el desarrollo tecnológico, la globalización o la "nueva economía", han ido introduciendo nuevos objetivos formativos en la misión de las Escuelas de Negocios. Ante esos nuevos requerimientos, ya no basta "sólo" con formar directivos, entrenar ejecutivos y educar en la práctica a los alumnos recién graduados, sino que también se han de desarrollar las ideas, las teorías y la evidencia que transformarán la práctica de la dirección y administración de empresas en el futuro. Y de ahí el reto del cambio de misión al que se enfrentan hoy las Escuelas de Negocios: para pasar desde una profesionalización inmediata, inspirada por las necesidades actuales de las empresas, hasta la investigación de los factores que permitirán la profesionalización futura en necesidades empresariales que ni tan siquiera son manifiestas o intuidas. Un cambio que explica el esfuerzo de muchos Centros porque sus profesores sean Doctores, y porque investiguen y publiquen en las principales revistas académicas, ante la evidencia de que solo así podrán mantener su influencia y liderazgo en el mundo de los negocios(2). Situación, en cierta forma, paradójica pero que confirma el viejo aserto de que "no hay nada más práctico que una buena teoría".

Tal vez ese enfoque de una Escuela de Negocios, hacia el presente o hacia el futuro, debiera ser el activo intangible de mayor valor para justificar su prestigio y la demanda de sus titulaciones; ya que su explotación del conocimiento presente mediante la instrucción debería fundamentarse en la exploración permanente de la evolución futura de ese conocimiento mediante la investigación(3). Aunque ha de reconocerse que la aplicación y los resultados del binomio instrucción–investigación no son valores fácilmente medibles; y que su implantación dista aún de ser generalizada. De hecho, y sobre todo en perspectiva comparada internacional, son más los Centros que apuestan todavía por la subcultura de los "guerreros" del rendimiento de las organizaciones actuales, que los que lo hacen por la subcultura de los "monjes" de la pureza investigadora(4). Dos subculturas que incluso se siguen entendiendo contrapuestas, cuando lo que cabría esperar, en el nuevo entorno de la dirección y administración de empresas, es su integración en la cultura de los "monjes–guerreros", que combinase la lucha por el rendimiento presente con la indagación sobre sus factores determinantes y su propia viabilidad como indicador en el futuro.

Pasando a cuestiones más operativas, cada una de las Escuelas de Negocios y cada *Master* de los que imparten tienen su particular punto fuerte o ventaja comparativa, lo que dificulta sobremanera la elección entre unas u otros y desemboca en un cierto casuismo, que sólo cada aspirante a alumno puede resolver, supuestas conocidas sus preferencias y su función de utilidad. Las variables determinantes para decantarse por una oferta concreta serán, en ciertos casos, la posibilidad de realizar un *Master* a tiempo completo o a tiempo parcial; en otros, la posibilidad de realizar prácticas remuneradas o la de que esas prácticas, aún sin retribución, se realicen en una de las más grandes e importantes empresas; y en otros, finalmente, la existencia o no de facilidades crediticias para abordar la inversión en el programa, o la rigidez del tiempo completo frente a la flexibilidad horaria o, incluso, el posible seguimiento de las clases en fines de semana, sobre todo si se trata de profesionales en ejercicio. Sin olvidar decisiones iniciales que siempre motivan las dudas de los candidatos: ¿será mejor para el empleo un *Master* generalista (MBA) u otro especializado?; ¿convendrá más hacer el *Master* al terminar la Licenciatura o Ingeniería, para conseguir un mejor empleo, o acceder primero al empleo y cursar luego un *Master Executive* para aprovechar mejor la formación recibida y promocionarse profesionalmente?; o incluso, ¿deberé pagar el programa de mi propio bolsillo, o esperar a que mi empresa contrate un programa de formación *In Company* para sus empleados? Como es obvio, nadie puede resolver "desde fuera" tal catálogo de dudas, aunque los *Rankings* de Escuelas de Negocios y *Masters* pueden ser una ayuda para orientar la decisión personal de cada aspirante.

Los principales *Rankings* internacionales

Diversas empresas editoriales publican, desde hace tiempo, *Rankings* comparados de ámbito internacional sobre las principales Escuelas de Negocios que imparten el *Master* por antonomasia como es el MBA (*Master in Business Administration*). El cuadro 1 ofrece un resumen de los que alcanzan mayor difusión, ya que en su mayor parte proceden de empresas que editan diarios de información económica,

a través de los cuales se difunden sus resultados: *Business Week*, *The Wall Street Journal*, y *Financial Times*. Tienen carácter anual y, en general, suelen ser también objeto de publicaciones específicas bajo la forma de libro, además de difundirse permanentemente mediante las páginas *Web*(5) de las compañías responsables.

Como puede apreciarse en el mencionado cuadro 1, los criterios que se utilizan por los diferentes *Rankings* combinan datos cuantitativos y encuestados u opináticos, por lo que resultan difícilmente comparables entre sí y, en general, conducen a jerarquizaciones diferentes entre las Escuelas. La misma selección inicial del colectivo de Centros a analizar supone ya una toma de postura subjetiva, que tradicionalmente se ha decantado por las diversas asociaciones de Escuelas de Negocios existentes en los EE.UU., y que solo durante los últimos años se ha ido ampliando hacia Centros europeos o de otros países. En cuanto a las numerosas variables encuestadas para establecer los *Rankings*, sus resultados dependen muchas veces del efecto realimentador (favorable o desfavorable, como es obvio) que tiene la "masa crítica" de antiguos alumnos(6), a quienes se pregunta sobre los Centros y sus titulaciones en su carácter de tales o como empleadores; así como de la existencia de asociaciones o de acuerdos de colaboración entre las Escuelas, más o menos amplios. Parece razonable pensar que conforme sea mayor el número de antiguos alumnos de un Centro o mayores las vinculaciones de éste con otros, mayor será la posibilidad de que las opiniones que se recaben en el mercado laboral se refieran a un programa que el encuestado conoce, por haberlo seguido él mismo, o versen sobre un Centro sobre el que se dispone de mayor información, por haber tenido alguna conexión con él; y todo ello aún cuando la selección de la muestra a encuestar sea aleatoria.

Dejando al margen peculiaridades como las del recién aparecido *Ranking* de *The Wall Street Journal*, que aplica un criterio estricto de estudio de la demanda, al basarse sólo en las opiniones de los empleadores, el ejercicio de detectar el "mínimo común múltiplo" de criterios empleados por los diferentes *Rankings* sirve para poner de manifiesto los objetivos primordiales por los que se realiza un MBA: progreso en la carrera profesional y mejora en las condiciones retributivas del empleo. Así, esos factores comunes resaltan la importancia de la reputación del Centro y de su titulación, puesto que esa reputación induce directamente la demanda del mercado laboral hacia los correspondientes titulados. Las preferencias del mercado laboral elevan el número de candidatos que solicitan su admisión en las principales Escuelas, lo que se traduce en otro indicador usual de prestigio, como es la tasa de candidatos aceptados respecto a solicitantes. En cuanto al precio de los estudios, suele ser elevado (y relacionado con el número de solicitantes por plaza), pero también lo es su valor, por lo que su desembolso se considera una inversión en sentido puro, cuyo rendimiento (basado en los flujos netos de caja del sueldo que se percibirá una vez conseguido el título o transcurridos unos años de ejercicio profesional), se calcula mediante la *ratio* ROE (*Return On Equity*) o la misma TIR (Tasa Interna de Rendimiento). Finalmente, la proporción de alumnos extranjeros, no solo constituye una "señal" de la internacionalización de las Escuelas y sus programas, sino también de su competitividad comparada, por la "cuota de mercado" que son capaces de captar allende las fronteras nacionales.

El *Ranking* más amplio en la cobertura de Escuelas de Negocios y países en los que éstas radican, así como con mayor detalle en la explicación metodológica de sus indicadores es el publicado por *Financial Times* (FT), cuya última edición, correspondiente al año 2000, se reproduce en el cuadro 2. Abarca, como puede apreciarse, 100 Centros de 16 países, pero cuya mayoría son del área anglosajona y, en particular, de Estados Unidos (51). España, con tres Centros (IESE–Instituto de Estudios Superiores de la Empresa, IE–Instituto de Empresa y ESADE–Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas), ocupa una posición destacada entre los países europeos, tan sólo por detrás del Reino Unido (14 Centros) y Francia (7 Centros), y en igualdad con los Países Bajos. La batería de indicadores con arreglo a la cual se establece el *Ranking FT* es la ya detallada en el cuadro 1, y abarca 21 criterios, que pueden agruparse en factores de empleo y retribución, de composición y características del claustro de profesores y del alumnado, de internacionalización, y de valoración de la docencia y la investigación. En la última línea del cuadro se han calculado los promedios

simples de todos y cada uno de los indicadores de las 100 Escuelas de Negocios, como posible referencia para evaluar la posición relativa de cada Centro en particular.

El primer lugar del *Ranking FT* lo ocupa Wharton, de la University of Pennsylvania, en lo que coincide con la clasificación elaborada por *Business Week* (BW); pero aquí acaban las coincidencias entre las diversas clasificaciones, ya que la propia Wharton ocupa el lugar 18 en el *Ranking* que, por primera vez, ha elaborado *The Wall Street Journal* (WSJ) con la colaboración de la Consultora Harris Interactive. Esta misma disparidad se constata en la jerarquización de las Escuelas españolas, que ocupan los lugares 24 (IESE), 31 (IE) y 64 (ESADE) en el FT–100, pero que se reducen tan sólo al IESE, en el puesto 3º de los 7 Centros no–USA reflejados por *BW*, y que cambian radicalmente de orden en los *Top 50* de WSJ: 26º ESADE, 49º IE y 50º IESE. Las causas de estas disparidades se deben, como ya se ha indicado, al colectivo de Centros de los que se parte en cada caso, a la fijación de la referencia comparativa tan sólo en el "producto" MBA, y a la diferente metodología empleada en unas u otras clasificaciones; pero sus efectos diferenciales son de tal entidad que, o bien se estudian todos los *Rankings* con minuciosidad para tomar una decisión fundamentada o bien se toma cada uno de ellos por separado como una mera orientación para los candidatos a un *Master*.

Al propio tiempo, esas diferencias muestran palpablemente los resultados de apostar en las Escuelas de Negocios por la subcultura del "guerrero" de la *Performance*, como hace *WSJ* al fijarse tan sólo en la perspectiva de los empleadores, o por la cultura integradora del "monje–guerrero", que se manifiesta en la ponderación de los doctorados y la investigación que hace *FT*. Es sintomático que la primera Escuela desde el punto de vista de los empleadores (*Ranking* WSJ) sea Tuck, del Dartmouth College (New Hampshire), la escuela de negocios más antigua del mundo, que "produce" gestores con amplios conocimientos generales y que, además, son fieles trabajadores en equipo. Esta Escuela, sin embargo, ocupa el lugar 16 en el *Ranking BW*, y el 13 en el *FT*; y si bien es cierto, como puede apreciarse en este último *Ranking*, que la totalidad de sus titulados están empleados a los tres meses de su graduación y que su retribución es comparable a las mayores del *Ranking*, su progreso profesional posterior al primer empleo está sólo en el nivel medio de todas las Escuelas. A lo cual no parecen ajenas sus cifras, sistemáticamente inferiores a la media, en todas las variables de internacionalización, ni sus pobres resultados en materia de promoción de doctorados entre sus profesores (uno de los escasos ceros en ese epígrafe), o en prestigio "inter pares" de su investigaciones. Es casi seguro que los "guerreros" del *management* de Tuck son muy apreciados para defender ciudadelas, sobre todo locales, pero no parecen tener luego el carácter de los "monjes–guerreros" que se precisan para emprender cruzadas en territorios desconocidos.

En cuanto al detalle de las Escuelas de Negocios españolas, los indicadores del FT–100 evidencian retribuciones "de entrada" al empleo que oscilan (al cambio de 194 ptas/$) entre los 17,7 millones de ptas. anuales de los titulados MBA por el IESE y los 13,5 de los MBA por ESADE; aunque con la contrapartida de que éstos están colocados al 100 por 100 a los tres meses de su graduación, y los del IESE "sólo" en su 96 por 100. Todas, sobre todo el IESE, evidencian un elevado grado de internacionalización, ya sea en sus programas, sus claustros de profesores o sus alumnos; la presencia de las mujeres, como directivas, profesoras o alumnas, es especialmente relevante en el IE; y la apuesta por el doctorado y la investigación de sus profesores es aún una "asignatura pendiente" (cifras inferiores a la media), sobre todo para el IE y ESADE, ya que la práctica totalidad de los profesores del IESE son doctores.

50 Escuelas de Negocios con MBA en España

Las Escuelas de Negocios en España tienen una gran tradición, que supera los 40 años en los Centros mas antiguos como IESE, Deusto ("La Comercial" de Bilbao y ESTE–Escuela Superior de Técnicas de Empresa de San Sebastián), ETEA–Escuela de Técnica Empresarial Agrícola, ESADE, EOI–Escuela de Organización Industrial o EAE–Escuela de Administración de Empresas. Su desarrollo se produjo a lo largo de los años sesenta, en paralelo con la paulatina liberalización y el crecimiento de la economía española y bajo los auspicios de una creciente demanda de profesionalización para los directivos y gerentes empresariales, que las enseñanzas regladas de economía y adminis-

tración de empresas no podían cubrir. Pero su verdadera eclosión se verificó durante los años 80, hasta llegar a las más de 300 Escuelas de Negocios que existen en la actualidad y que en el año 2000 (según la Consultora DBK, especializada en estudios sectoriales) se estima habrán superado un volumen de facturación de 60.000 millones de ptas. (360'6 millones €).

Ante este panorama, definido por la mas absoluta diversidad de Centros y programas, parece oportuna cualquier orientación que pueda darse a los posibles aspirantes a un *Master*. Que pasa por una etapa mínima e imprescindible, como es la del catálogo de Centros que ofrecen estudios de *Master* y Postgrado, y que afortunadamente está ya bien cubierta con las publicaciones y páginas *Web* que ya han sido citadas en la introducción. Pero que debería culminar con un *Ranking*, al estilo de los internacionales que se han considerado previamente, que se comprometiera a jerarquizar las Escuelas de Negocios españolas de forma continuada y mediante una metodología expresa y sujeta a contrastación. Esa etapa, sin embargo, requiere de un largo proceso de maduración y puesta en marcha, en el que sería de desear la colaboración de los propios Centros, tanto para definir los indicadores que hubieran de aplicarse como para comprometerse a colaborar en la actualización anual del *Ranking*.

Hasta la posible implantación de ese *Ranking*, el Departamento de Estudios de Empresa de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas ha elaborado un Directorio de 50 Centros españoles de Postgrado que imparten el programa MBA, que somete a la consideración de los cualificados lectores de *Cuadernos de Información Económica*. Es subjetivo, obvio es decirlo, por lo que procede pedir las disculpas pertinentes a los Centros omitidos; pero dentro de esa subjetividad se ha procurado que el Directorio sea tan homogéneo y sistemático como permita la información pública emitida por los Centros. Se basa en el "producto" que resulta común a todos los Rankings internacionales existentes, como es el MBA, en sus diversas acepciones y aproximaciones, por estimar que su carácter generalista resulta más exigente para las posibilidades formativas de cualquier Centro y constituye una "señal" de prestigio homologable en el mercado internacional. Y recoge aquellos indicadores que, al tiempo de constituir la información mínima de que debe disponer quien aspire a cursar un *Master*, son variables de común utilización en el ámbito comparado internacional y, por tanto, base para aplicaciones posteriores más amplias y jerarquizadas.

El cuadro 3 muestra el Directorio de 50 Centros españoles de Postgrado que imparten MBA, atendiendo a su clasificación alfabética. Su presentación se ajusta a una ficha–tipo de información, que ofrece el nombre del Centro (junto con las referencias para su localización y contacto) y de su programa formativo seleccionado, la duración de los estudios y su precio, la titulación de acceso al programa y los posibles requisitos adicionales que se piden a los candidatos, la caracterización del alumnado (nº, proporción de mujeres y de extranjeros, y edad media), y las facilidades adicionales que proporciona el programa (becas y/o financiación, bolsa de trabajo, prácticas en empresas, e intercambios con el extranjero).

Al margen de las conclusiones que cada lector pueda sacar del análisis de la información de los Centros y programas formativos concretos en los que pueda estar interesado, el Directorio permite hacer algunas consideraciones generales sobre el perfil de las Escuelas de Negocios y los MBA españoles, atendiendo a los bloques de información señalados y partiendo de la percepción de la enorme disparidad que se produce en todos y cada uno de ellos.

Los Centros de Postgrado españoles se concentran en las áreas geográficas con mayor número de empresas, tales como Madrid, Barcelona, Valencia y el País Vasco, pero también se encuentran en otras Comunidades Autónomas con demanda potencial de su "producto" diseminada, como Andalucía o Galicia, o puntual, como Castilla y León, Extremadura, Asturias, Murcia o Canarias. Su carácter, a diferencia de las Escuelas de Negocios anglosajonas, que suelen estar vinculadas a Universidades, es muy diverso. En el caso español se encuentran Centros de esas características, pero sobre todo vinculados a Universidades privadas confesionales (las de mayor tradición y prestigio en la formación de directivos españoles) y a Universidades públicas Politécnicas (responsables de la vocación por la dirección de empresas de muchos ingenieros españoles); aunque cada vez sea mas numerosa la

presencia de otras Universidades públicas, incluso con programas interuniversitarios. Junto a ellos, se detecta la presencia de Centros de Postgrado creados por Cajas de Ahorros, por una Mutua de seguros, por Cámaras de Comercio y por Fundaciones; además de aquellos otros que podrían catalogarse como Escuelas de Negocios promovidas por iniciativas estrictamente privadas.

Las titulaciones impartidas, incluso habiendo elegido como pauta uniforme sólo los MBA, son igualmente diversas. En ciertos casos, esa homogeneización ha exigido considerar programas con una cierta especificidad, como uno que sólo se imparte a distancia (con material escrito convencional), otro que tiene carácter *on–line* (conectados los alumnos mediante ordenador), y otros dos especializados, bien en Internacionalización o bien en *Marketing*. En otras ocasiones, la elección del MBA ha obligado a considerarlo con dedicación a tiempo completo, o bien con el carácter de *Executive* (sólo para profesionales en ejercicio). En cualquier caso, todos los programas seleccionados cumplen con la condición de ser el programa de máximo nivel que imparten los correspondientes Centros. Lo cual no obsta, por cierto, para que se detecte una curiosa mezcla de conceptos de dirección, gestión y administración de empresas en las diferentes denominaciones; quizás por olvidar que, al menos en este caso, la transcripción mas literal del inglés (*Master in Business Administration*), al castellano (*Master* en Administración de Empresas) es la más correcta, ya que en este idioma la administración presupone tanto la dirección (a largo plazo) como la gestión (a corto) de los negocios.

Las particularidades citadas en ciertas titulaciones influyen, como es obvio, en la duración y precio de los correspondientes programas formativos, pero no introducen mas disparidad que la que existe *per se* entre programas plenamente equiparables. La duración de los MBA españoles oscila entre los 9 y los 22 meses, entre tres trimestres y tres años (uno de los cuales, además, se cursa en el extranjero), o entre 400 y 1400 horas lectivas, según la base de cómputo elegida por cada Centro. Sus precios, entre las 500.000 ptas. del más barato (3.005 €) y los 6.600.000 ptas. (39.666,8 €) del más caro (de Dirección, para titulados superiores con experiencia profesional, durante dos cursos y a tiempo completo). Una amplitud demasiado grande como para pensar en un mercado de candidatos con plena capacidad de discernir en términos de precio/calidad y en un sector formativo maduro. Aunque, si se prescinde de las oscilaciones extremas, se pueden encontrar tres perfiles de *Masters*: el "de prestigio", con una duración de dos cursos y un precio de 3.000.000 ptas./año (18.030,36 €/año); el "convencional", de un curso de duración y con un precio de 1.800.000 ptas. (10,818,22 €); y el "de entrada", con una duración inferior al año y un precio de 900.000 ptas. (5.409,11€). Haciendo un ejercicio de síntesis, el MBA español "característico" tiene una duración de 18 meses (800 horas) y cuesta alrededor de 2.200.000 ptas. (13.222,27 €).

Es fácil intuir que los requisitos de admisión a programas tan diversos, difieren también según el tipo de *Master* de que se trate. Los menos exigentes admiten incluso a candidatos sin titulación, que sustituyen por la acreditación de los conocimientos necesarios; los más restrictivos, por el contrario, piden la titulación superior (Licenciaturas o Ingenierías), la experiencia profesional (en general, de 3 años, aunque puede llegar a 5 o más), cartas de aval, conocimiento elevado de inglés (GMAT o TOEFL) y pasar unas pruebas de selección que incluyen, en todos los casos, la entrevista personal con el candidato. Entre estos límites cabe cualquier casuismo, que puede suponerse viene condicionado más por el deseo de algunos Centros de acceder a "nichos" de clientes potenciales, que por la cobertura objetiva de los requisitos de acceso de los demandantes a un programa formativo del nivel de un MBA. Analizando específicamente los Centros que requieren la titulación superior, puede aproximarse que los principales "clientes" de los MBA españoles son los Economistas (Licenciados en Economía o en Administración y Dirección de Empresas), que suponen alrededor de la mitad del alumnado. Les siguen los Ingenieros, que suponen alrededor del 40 por 100 de los alumnos, los Licenciados en Derecho, con un 10 por 100 de los mismos, y otras titulaciones, entre las que cabe detectar las de Ciencias y Humanidades, hasta el total de los inscritos.

Los programas MBA, por sus objetivos y su propia metodología didáctica (con una clara primacía del "método del caso", puesto en boga por Harvard) se imparten en grupos redu-

cidos, de entre 20 y 30 alumnos; aunque algunas Escuelas los reducen a 10 y otras los amplían hasta más de 100. En su mayor parte están orientados hacia el "mercado local", por lo que sólo las Escuelas de mayor prestigio y de mayor orientación internacional cuentan con porcentajes significativos de alumnos extranjeros (si bien, en algún programa internacional éstos llegan al 73 por 100 de los alumnos totales). En cuanto a las mujeres, su presencia es cada vez más numerosa y llega, en ciertos casos, hasta el 60 por 100 de los alumnos inscritos en el programa. Por lo que respecta a las edades de los alumnos, los requisitos de la titulación y la experiencia profesional motivan unas edades medias de entre 25 y 26 años, aunque la relajación o acentuación de tales requisitos deduce casos puntuales de 23 o 45 años, respectivamente.

Finalmente, las facilidades o ventajas adicionales que proporciona cursar un MBA en España se asocian con la financiación para cursarlo y con el acceso al empleo, una vez conseguido el título. En general, todos los Centros facilitan la inversión que supone acceder al programa. En los casos más ventajosos, mediante subvenciones o becas, totales o parciales, que se otorgan de manera competitiva a los mejores candidatos. De tener que pagar el alumno el precio completo del programa, algunos centros ofrecen aplazamientos sin interés, otros créditos "al honor" (que se amortizan una vez conseguido el primer empleo) o, lo que es el caso más común, créditos de instituciones financieras con tipos privilegiados. En cuanto a la facilitación del empleo, prácticamente todos los Centros disponen de Bolsas de Empleo e incluyen prácticas en empresas que, en algunas ocasiones, se desarrollan en el extranjero y en otras se integran en el propio programa formativo, mediante el requisito de elaboración en la empresa del proyecto final para acceder al *Master*. Por el contrario, sólo el 30 por 100 de las Escuelas de negocios españolas ofrecen intercambios con el extranjero; que quedan circunscritos, en su mayoría (salvo en los Centros de prestigio, propiamente internacionalizados), a los programas que ofrecen doble titulación, a la que suelen ser tan proclives las universidades británicas.

NOTAS

(1) Dos referencias son de obligada lectura, y estudio, por lo abundante de su información: DICES 2001–02, de Círculo de Progreso, en sus monografías sobre *Formación de Postgrado y Postgraduate Programmes* (www.dices.es); y *Formación y Empleo*, el suplemento semanal del diario *Expansión* dedicado a "Las carreras y profesiones del siglo XXI" (www.expansionyempleo.com).

(2) Baden–Fuller, C. Et alii (2000), "Making and Measuring Reputations", *Longe Range Planning*, Vol. 33, nº 5 (oct.): 621–650.

(3) Trieschmann, J.S. et alii (2000), "Serving Multiple Constituencies in Business Schools: MBA Program *versus* Research Performance", *Academy of Management Journal*, Vol. 43, nº 6: 1130–1141.

(4) March, J.G. y Sutton, R.I. (1997), Organizational performance as a dependent variable, *Organization Science*, nº 8: 698–706.

(5) Sus correspondientes direcciones en la www. se indican en el propio cuadro.

(6) Harvard, en el ámbito internacional y el IESE en el nacional son sendos ejemplos de Escuelas de Negocios con un elevado número de antiguos alumnos, que viene dado tanto por su antigüedad como por su prestigio. En el caso del IESE, en 1999 contaba ya con 19.730 antiguos alumnos, de los cuales un 37,9 por 100 formaban parte de la Agrupación de Miembros del IESE.

CUADRO 1

***RANKINGS* INTERNACIONALES DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA**

CRITERIOS ⇓ / RANKING ⇒	***Business Week*** *www.businessweek.com/*	***The Wall Street Journal (Top 50)*** *www.wsj.com/*	***Financial Times (FT –MBA)*** *www.ft.com/*	***U.S. News*** *www.usnews.com/*	***Best Education (Top 10: USA, UE)*** *www.best-education.org/*
Clasificación general	SI (nº de orden)	SI (puntos)	SI (puntos)	SI (puntos)	SI (nº de orden)
Nº de Centros considerados (última edición)	30 USA, 7 no USA	50 Internacional	100 Internacional	53 USA	10 USA, 10 UE
Ranking de Reputación (Académicos)				SI (nº de orden)	
Ranking de Reputación (Empleadores)	SI (nº de orden)	SI (puntuación). Es el único indicador empleado. Incluye 27 criterios "percibidos" sobre el Centro, los estudiantes y el esfuerzo de captación. Pondera el nº total de evaluadores de cada Centro.		SI (nº de orden)	
Ranking de Reputación (Graduados)	SI (nº de orden)				
Puntuación BPA (pregraduado)				SI (media)	
Puntuación GMAT (Graduate Management Admissions Test)				SI (media)	SI (media)
Tasa aceptación (Solicitudes por plaza ofertada)	SI (%)			SI (%)	
Sueldo inicial de los graduados ($ USA)				SI (media salario base y bonus)	SI (media sueldo base)
Empleo logrado, a raíz de la graduación				SI (% de graduados)	
Empleo logrado, 3 meses después de la graduación			SI (% de graduados)	SI (% de graduados)	
Coste total de los estudios ($ USA)	SI (media dos últimos años)			SI (media para alumnos de otros estados)	SI (mediana)
Stock de graduados, con empleos a tiempo completo				SI (nº)	
Experiencia profesional para el acceso (años)					SI (media)
Edad de ingreso a los estudios (años)					SI (media)
Estudiantes extranjeros	SI (% del total)		SI (% del total)		SI (media de % sobre el total)
Estudiantes que son mujeres	SI (% del total)		SI (% del total)		SI (*ratio* H/M)
Estudiantes pertenecientes a minorías	SI (% del total)				
Calidad de vida (puntos)					SI (máximo 10)
Sueldo previo a los estudios ($ USA)	SI (mediana, dos últimos años)				
Sueldo actual de los graduados ($ USA)	SI (mediana, dos últimos años)		SI (media en los tres últimos años)		
Graduados con sueldo anual mayor de 100.000 $ USA	SI (% del total)				
Ofertas medias de empleo por graduado	SI (nº)				
Salario ponderado, ajustado por diferencias intersectoriales ($ USA)			SI (media en los tres últimos años)		

CUADRO 1

***RANKINGS* INTERNACIONALES DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA**

Porcentaje de Incremento en el sueldo, entre el 1er. y el 3er. año después de la graduación			SI (media de los tres últimos años)		
Rentabilidad de la inversión (ROI), entre el inicio de los estudios y el tercer año posterior a la graduación			SI (TIR)		
Progreso profesional, en los tres años posteriores a la graduación (cambios en el puesto y la dimensión de la empresa)			SI (índice)		
Consecución de objetivos (graduados respecto ingresados)			SI (%)		
Éxito en la colocación (graduados de hace tres años con empleo, gracias a los estudios)			SI (%)		
Recomendaciones de los antiguos alumnos (tres años) sobre en qué Escuela reclutar MBA			SI (nº de votos)		
Mujeres en el claustro			SI (% del total)		
Mujeres en la directiva			SI (% del total)		
Miembros extranjeros en el claustro			SI (% del total)		
Miembros extranjeros en la directiva			SI (% del total)		
Movilidad internacional (de los graduados de hace tres años)			SI (*rating*)		
Enfoque internacional (media ponderada de 4 criterios sobre internacionalización de los estudios)			SI (puntos)		
Idiomas (con capacidad de expresión en ellos al finalizar los estudios)			SI (nº)		
Doctores en el claustro			SI (% del total)		
Rating de Doctores en los claustros (variaciones por lecturas de Tesis y/o reclutamientos)			SI (índice FT)		
Rating de Investigadores en los claustros (publicaciones en las principales revistas académicas y profesionales)			SI (índice FT)		
Rating de MBA por empleadores: Analistas y Responsables de equipos	SI (calificación)				
Rating de otras Escuelas de Negocios: *CV* y colocación	SI (calificación)				

(1) i. % de alumnos que desarrollan proyectos en el extranjero de más de un mes de duración.
ii. % de alumnos que desarrollan proyectos en el extranjero de menos de un mes de duración.
iii. % de alumnos que llevan a cabo viajes de estudios en el extranjero.
iv. % de alumnos que participan en programas de intercambio con otros centros extranjeros.

CUADRO 2

RANKING* INTERNACIONAL DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA, DE *FINANCIAL TIMES

Pos Año act.	*Pos Año ant.*	*Centro*	*País*	*Punt FT*	*Sueldo actual*	*Sueldo ponder.*	*% Incr.***	*TIR*	*Prog. Prof.**	*Logro Obj. (%)*	*Éxito coloc**	*Empleo a 3 meses (%)*	*Rec. Alum.*	*Muj. Prof. (%)*	*Muj. Est. (%)*	*Muj. Dir. (%)*	*Ext. Prof. (%)*	*Ext. Est. (%)*	*Ext. Dir. (%)*	*Móvil Int.**	*Exp. Int.**	*Idiomas*	*Prof. Dr. (%)*	*Rating Doct. FT**	*Rating Inv. FT**
1	2	University of Pennsylvania: Wharton	US	76	162.610	151.714	225	3	62	78	94	83	1.479	16	28	6	25	46	40	34	18	0	100	100	91
2	1	Harvard Business School	US	75	173.120	164.152	216	3	78	83	87	100	1.363	19	32	16	25	34	26	39	2	0	100	47	100
3	3	Stanford University GSB	US	73	168.318	171.318	206	3	59	79	87	99	1.403	15	41	16	273	29	173	23	5	0	92	76	85
4	6	University of Chicago GSB	US	70	157.872	143.935	245	3	38	78	90	96	544	11	26	7	33	31	3	25	22	0	97	56	86
5	5	Columbia University GSB	US	70	157.775	140.886	251	3	47	82	90	95	366	16	35	9	45	29	37	29	15	0	94	36	72
6	4	MIT: Sloan	US	69	149.934	148.986	200	3	58	77	88	95	607	16	27	11	29	35	25	44	9	0	100	68	70
7	9	Insead	France	68	129.272	127.190	143	4	55	84	88	98	705	17	24	3	83	90	71	95	14	2	98	15	46
8	8	London Business School	UK	65	115.577	113.538	160	2	50	73	79	96	654	8	23	11	64	86	25	81	49	1	97	47	63
9	7	Northwestern University: Kellogg	US	65	134.341	130.101	192	3	50	80	90	100	1.013	24	32	10	22	33	10	35	62	0	100	68	53
10	13	New York University: Stern	US	64	127.255	119.780	204	3	44	70	89	91	205	18	40	14	42	34	2	34	22	0	96	73	62
11	11	IMD1	Switz.	62	130.367	126.656	120	4	72	81	94	96	205	9	20	2	96	95	72	100	40	0	96	0	22
12	14	University of California at Los Angeles: Anderson	US	61	131.494	125.396	184	3	51	78	95	91	227	15	27	8	27	24	10	21	32	0	98	46	69
13	15	Dartmouth College: Tuck	US	61	152.799	148.393	209	3	49	81	97	100	192	14	31	19	20	28	13	15	14	0	95	0	49
14	12	University of California at Berkeley: Haas	US	60	126.780	124.665	171	3	56	81	82	97	235	16	31	11	30	31	5	28	24	0	100	36	70
15	10	Cornell University: Johnson	US	58	117.507	116.426	197	3	49	79	91	95	88	26	27	14	14	22	38	38	7	0	94	15	55
16	16	University of Michigan Business School	US	58	113.106	108.005	171	2	45	78	96	100	335	26	26	27	22	33	3	21	24	0	95	39	71
17	21	Carnegie Mellon University	US	57	105.759	104.707	177	3	48	70	90	100	70	13	29	8	35	41	17	31	1	0	94	61	52
18	17	Duke University: Fuqua	US	57	113.524	111.514	178	2	30	82	96	95	318	25	41	15	26	31	2	27	23	0	90	21	61
19	19	University of Western Ontario: Ivey	Canada	57	98.070	97.536	177	4	33	86	72	96	116	16	25	9	35	42	16	72	24	0	96	20	37
20	18	Yale School of Management	US	57	123.046	119.850	210	2	45	85	78	99	65	11	28	7	30	33	5	33	6	0	93	6	40
21	23	University of North Carolina: Kenan-Flagler	US	55	111.921	106.755	165	3	23	81	92	96	121	18	33	12	18	29	7	26	12	0	100	46	59
22	19	University of Virginia: Darden	US	55	121.736	120.094	199	3	39	81	84	94	279	22	28	11	9	26	7	22	30	0	94	8	29
23	31	University of Maryland: Smith	US	53	92.216	88.505	157	3	34	73	84	99	14	17	37	6	11	38	3	25	2	0	100	39	71
24	25	Iese	Spain	53	91.695	84.786	184	2	66	70	82	96	90	8	24	7	18	63	70	64	43	1	95	18	3
=	32	University of Texas at Austin	US	53	94.680	94.915	155	3	25	78	83	99	126	23	22	22	21	28	7	22	6	0	99	87	43
=	27	Vanderbilt University: Owen	US	53	107.686	106.984	189	3	39	82	82	96	50	16	28	8	11	33	8	23	8	0	97	9	43

CUADRO 2

RANKING INTERNACIONAL DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA, DE _FINANCIAL TIMES_

Pos Año act.	Pos Año ant.	Centro	País	Punt FT	Sueldo actual	Sueldo ponder.	% Incr.**	TIR	Prog. Prof.*	Logro Obj. (%)	Éxito coloc*	Empleo a 3 meses (%)	Rec. Alum.	Muj. Prof. (%)	Muj. Est. (%)	Muj. Dir. (%)	Ext. Prof. (%)	Ext. Est. (%)	Ext. Dir. (%)	Móvil Int.*	Exp. Int.*	Idiomas	Prof. Dr. (%)	Rating Doct. FT*	Rating Inv. FT*
27	29	Rotterdam School of Management1	ND	53	80.360	79.366	123	3	44	72	68	96	48	20	24	30	36	92	30	88	82	0	90	50	10
28	35	Emory University: Goizueta	US	53	112.263	104.129	171	3	43	76	82	95	26	27	30	10	23	33	10	14	10	0	86	0	56
29	28	Georgetown University: McDonough	US	52	116.007	112.382	177	2	38	82	76	95	25	21	33	13	27	39	4	26	63	0	94	0	22
=	33	University of Rochester: Simon	US	52	95.446	90.590	179	2	45	81	78	99	22	17	27	9	34	55	28	40	0	0	94	16	29
31	24	Instituto de Empresa	Spain	52	88.851	88.476	143	3	66	79	100	98	3	31	39	14	39	65	76	63	66	1	64	0	4
32	nc	University of Southern California: Marshall	US	52	99.661	99.661	160	3	34	81	84	98	11	13	35	5	30	21	5	14	61	0	100	21	51
33	26	Washington University: Olin	US	52	99.750	100.206	181	2	29	70	88	93	21	18	23	14	38	38	0	28	16	0	97	14	36
34	nc	University of Oxford: Said1	UK	52	103.531	103.531	154	4	52	72	58	80	17	10	25	3	13	86	13	74	19	0	90	13	10
35	45	York University: Schulich	Canada	51	77.663	76.805	152	3	35	71	68	96	23	23	40	17	46	47	40	55	89	0	99	18	13
36	43	Manchester Business School	UK	51	93.537	90.725	154	3	33	77	81	94	83	22	26	14	26	74	7	61	78	0	71	40	5
37	49	McGill University	Canada	51	73.935	78.065	140	4	43	77	82	94	46	27	31	6	63	54	33	56	27	0	93	13	20
38	22	University of California at Irvine GSB1	US	50	97.019	90.377	138	2	50	69	87	97	11	34	34	11	36	24	13	13	5	0	93	21	62
39	48	SDA Bocconi	Italy	50	87.753	95.192	156	3	54	73	80	100	25	31	28	12	9	41	7	53	25	2	80	25	2
40	59	Warwick Business School1	UK	50	81.584	81.533	87	4	64	77	60	99	121	35	35	40	26	58	20	50	55	1	87	82	6
41	35	Cranfield School of Management	UK	49	104.468	105.537	113	4	51	76	89	100	117	34	21	50	30	54	44	36	57	0	52	34	8
42	65	Australian Graduate School of Management	Australia	49	88.469	88.640	104	2	64	91	71	100	35	20	24	6	48	58	0	56	36	0	100	14	27
=	29	Indiana University: Kelley	US	49	95.038	98.945	149	2	45	76	87	99	84	22	20	7	6	38	1	17	11	0	73	41	42
=	38	Purdue University: Krannert	US	49	85.087	80.313	155	3	30	78	96	96	39	13	21	8	16	38	6	22	12	0	99	40	39
45	34	University of South Carolina: Moore	US	49	78.996	78.524	160	2	41	74	71	72	26	19	32	8	11	34	6	43	43	0	90	50	26
46	41	University of Toronto: Rotman	Canada	48	95.214	94.561	166	4	27	66	85	100	78	14	29	7	33	12	7	32	3	0	96	14	24
47	47	Southern Methodist University: Cox	US	48	98.954	95.597	160	2	61	85	83	95	14	24	32	8	12	27	6	5	37	0	91	0	37
48	70	Hong Kong University of Science and Technology1	China	48	57.459	57.459	94	2	7	49	87	96	2	7	45	25	87	45	56	79	100	0	100	9	38
=	nc	University of Illinois at Urbana-Champaign	US	48	75.112	70.725	127	2	40	69	78	96	22	21	36	11	14	48	0	26	3	0	98	74	44

CUADRO 2

RANKING INTERNACIONAL DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA, DE _FINANCIAL TIMES_

Pos Año act.	Pos Año ant.	Centro	País	Punt FT	Sueldo actual	Sueldo ponder.	% Incr.**	TIR	Prog. Prof.*	Logro Obj. (%)	Éxito coloc*	Empleo a 3 meses (%)	Rec. Alum.	Muj. Prof. (%)	Muj. Est. (%)	Muj. Dir. (%)	Ext. Prof. (%)	Ext. Est. (%)	Ext. Dir. (%)	Móvil Int.*	Exp. Int.*	Idiomas	Prof. Dr. (%)	Rating Doct. FT*	Rating Inv. FT*
50	37	Edinburgh University Management School1	UK	48	86.291	86.071	120	4	28	68	60	97	5	18	32	25	21	81	50	70	35	0	85	11	5
51	43	Arizona State University	US	48	95.812	96.748	143	3	48	66	68	96	16	17	28	30	9	20	0	14	2	0	100	26	42
52	50	HEC	France	48	98.652	100.284	110	3	79	65	75	97	57	12	32	11	13	60	32	60	34	1	73	25	3
53	52	Babson College: FW Olin	US	47	94.303	94.037	164	2	49	76	77	93	24	27	36	18	13	34	10	27	20	0	90	0	16
=	40	Rice University: Jones1	US	47	101.105	101.105	163	3	36	74	86	99	24	24	31	5	12	21	3	21	1	0	95	0	25
55	45	Thunderbird	US	47	82.643	81.483	149	3	52	72	65	80	73	30	29	6	13	68	17	43	13	1	87	0	17
=	56	Wake Forest University: Babcock	US	47	89.077	88.002	185	3	42	83	76	96	10	13	25	12	0	28	4	18	17	0	95	0	30
57	62	University of Iowa: Tippie1	US	47	77.537	73.900	164	3	34	70	73	100	4	18	31	11	13	43	0	25	15	0	96	29	29
58	56	Melbourne Business School	Australia	47	95.296	94.274	125	4	38	75	44	92	16	25	22	8	37	42	0	35	81	0	87	11	21
59	nc	The University of British Columbia1	Canada	47	68.427	68.427	109	3	42	82	65	93	12	12	38	10	70	54	10	43	27	0	92	26	29
60	41	University College Dublin: Michael Smurfit1	Ireland	47	94.286	91.675	134	4	43	73	43	100	3	20	23	12	20	41	59	72	5	0	72	7	2
61	68	ESCP-EAP1	France	46	88.940	83.401	75	2	69	83	77	79	24	19	27	9	32	86	70	93	37	1	80	0	2
=	nc	University of Minnesota: Carlson1	US	46	86.115	86.115	111	2	16	70	85	96	20	20	23	9	28	33	2	25	31	0	90	38	54
63	50	University of Wisconsin-Madison	US	46	82.613	81.169	145	3	43	61	78	88	23	18	30	23	20	36	0	23	4	0	100	34	28
64	74	Esade	Spain	46	69.489	69.763	122	2	74	75	94	100	12	17	28	14	26	59	43	68	69	1	79	10	0
=	54	Imperial College Management School	UK	46	84.889	82.162	90	3	35	62	61	98	17	21	37	27	38	48	27	61	11	0	90	66	11
66	nc	Tulane University:Freeman1	US	46	96.758	96.758	147	2	36	67	70	96	6	16	29	5	20	39	2	24	4	0	98	6	29
67	nc	IEP1	France	46	83.243	83.243	76	4	62	69	84	100	0	25	25	20	50	60	20	56	39	1	100	8	8
=	nc	Texas University: Mays1	US	46	79.042	80.599	160	4	26	70	86	98	12	24	22	3	8	27	8	14	13	0	89	39	18
=	nc	Theseus International Management Institute1	France	46	80.359	80.359	90	3	31	73	61	87	0	33	43	0	66	87	60	80	27	1	50	0	0
70	73	Universiteit Nyenrode1	ND	46	82.786	78.205	108	3	61	73	76	92	10	9	31	0	27	74	70	87	13	0	73	4	0
=	59	University of Georgia: Terry1	US	46	84.320	89.744	148	3	28	71	60	95	13	17	38	0	7	23	0	33	0	0	75	47	23
72	69	University of Pittsburgh: Katz	US	46	79.314	77.551	109	4	43	71	75	97	7	24	30	3	11	52	2	29	25	0	97	33	35
73	66	City University Business School	UK	45	84.060	79.617	118	3	39	75	66	94	13	14	26	16	39	58	32	59	15	0	69	42	3

CUADRO 2

RANKING* INTERNACIONAL DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA, DE *FINANCIAL TIMES

Pos Año act.	*Pos Año ant.*	*Centro*	*País*	*Punt FT*	*Sueldo actual*	*Sueldo ponder.*	*% Incr.***	*TIR*	*Prog. Prof.**	*Logro Obj. (%)*	*Éxito coloc**	*Empleo a 3 meses (%)*	*Rec. Alum.*	*Muj. Prof. (%)*	*Muj. Est. (%)*	*Muj. Dir. (%)*	*Ext. Prof. (%)*	*Ext. Est. (%)*	*Ext. Dir. (%)*	*Móvil Int.**	*Exp. Int.**	*Idiomas*	*Prof. Dr. (%)*	*Rating Doct. FT**	*Rating Inv. FT**
=	64	University of Notre Dame	US	45	86.325	87.223	142	3	43	81	72	97	11	17	28	12	5	29	1	28	5	0	92	0	34
75	71	Marriott School at Brigham Young University	US	45	78.497	79.515	194	4	44	79	79	79	14	7	15	4	2	18	0	20	10	0	98	0	13
76	56	Case Western Reserve: Weatherhead	US	45	81.425	77.703	119	2	43	76	79	97	11	16	32	18	22	42	0	18	16	0	96	34	35
77	55	Michigan State University: Broad1	US	45	74.419	69.970	107	2	12	76	85	97	17	16	27	20	2	40	6	29	3	0	100	65	47
=	39	Pennsylvania State University: Smeal	US	45	80.217	80.355	122	3	31	76	85	94	43	21	35	5	11	32	0	22	1	0	76	45	39
79	nc	University of Arizona: Eller1	US	44	77.406	77.406	117	3	61	73	79	95	13	26	45	16	9	14	3	26	0	0	94	50	22
80	nc	McMaster University: DeGroote	Canada	44	72.704	72.704	146	3	9	65	93	96	3	18	43	0	30	40	0	63	4	0	88	8	6
81	52	Ashridge Management College1	UK	44	123.598	116.021	128	4	50	74	69	96	16	32	21	8	26	32	0	45	21	0	11	0	7
82	75	ITESM: Monterrey Institute of Technology1	Mexico	44	72.823	72.823	151	3	41	53	89	95	25	27	27	3	14	72	4	2	43	1	96	3	2
=	nc	Nottingham University Business School1	UK	44	61.070	61.070	104	4	14	64	79	46	3	36	41	33	26	72	33	59	14	0	67	20	25
84	67	The College of William & Mary1	US	44	86.761	81.821	156	3	22	83	78	83	4	19	36	8	17	33	6	9	7	0	100	0	14
85	nc	Strathclyde Graduate School of Business	UK	43	71.098	71.098	88	3	74	74	61	97	3	40	34	14	13	59	0	69	14	0	38	76	5
=	72	University of Bradford Management Centre1	UK	43	70.690	71.197	91	3	47	77	61	95	15	28	35	18	14	62	27	49	52	0	68	38	10
		Nimbas1***	ND	-	81.996	81.996	89	3	100	86	98	100	2	NA	34	22	NA	83	22	71	84	1	NA	0	NA
87	nc	Queen's School of Business1	Canada	43	94.087	94.087	140	4	24	84	71	93	79	18	27	11	13	7	26	16	0	0	87	17	6
88	nc	Leeds University Business School1	UK	43	52.133	52.133	117	3	21	65	69	86	2	19	39	8	21	88	8	68	5	0	73	25	17
89	nc	National University of Singapore1	Singapore	43	52.114	57.956	122	3	30	51	82	90	4	18	36	29	45	80	14	14	35	0	90	9	16
90	63	Lancaster University Management School1	UK	42	66.827	70.377	76	3	22	75	58	90	7	21	31	31	18	73	8	70	10	0	72	59	6
91	nc	ENPC School of International Management1	France	42	70.299	70.299	74	2	16	76	63	62	0	14	25	0	86	85	27	83	37	1	71	0	0
92	nc	University of Otago1	NZ	41	67.731	67.731	123	3	59	90	48	86	1	28	26	0	36	43	0	63	14	0	51	17	0

CUADRO 2

RANKING* INTERNACIONAL DE CENTROS DE POSTGRADO CON MBA, DE *FINANCIAL TIMES

Pos Año act.	*Pos Año ant.*	*Centro*	*País*	*Punt FT*	*Sueldo actual*	*Sueldo pond.*	*% Incr.***	*TIR*	*Prog. Prof.**	*Logro Obj. (%)*	*Éxito coloc**	*Empleo a 3 meses (%)*	*Rec. Alum.*	*Muj. Prof. (%)*	*Muj. Est. (%)*	*Muj. Dir. (%)*	*Ext. Prof. (%)*	*Ext. Est. (%)*	*Ext. Dir. (%)*	*Móvil Int.**	*Exp. Int.**	*Idiomas*	*Prof. Dr. (%)*	*Rating Doct. FT**	*Rating Inv. FT**
93	nc	EM Lyon1	France	41	74.476	74.476	82	3	68	75	89	80	8	19	21	0	20	27	0	61	37	1	69	39	9
94	nc	Ipade	Mexico	41	81.755	80.016	191	2	75	57	81	88	9	4	21	30	8	8	20	13	22	1	40	0	0
95	nc	University of Alberta1	Canada	41	64.493	64.493	89	2	58	71	69	93	4	15	36	17	54	29	13	32	24	0	99	13	20
96	nc	University of Bath School of Management1	UK	40	63.469	63.469	74	3	44	63	58	95	4	25	41	19	19	69	25	38	48	0	86	25	12
97	nc	Trinity College Dublin1	Ireland	40	76.155	76.155	77	3	72	66	57	100	2	25	34	0	34	73	0	54	1	0	67	5	3
98	nc	Concordia University1	Canada	40	67.856	64.151	106	3	2	83	62	91	6	18	40	13	69	42	0	23	11	1	86	5	4
99	nc	Coppead1	Brazil	39	72.579	71.951	137	4	23	82	90	85	0	31	21	0	0	0	0	15	26	1	75	6	0
100	nc	Norwegian School of Management1	Norway	38	58.978	58.978	74	3	73	57	41	87	0	18	42	50	36	45	0	44	20	0	86	2	11
Promedios 100 primeros Centros:				**50,2**	**94.474,8**	**92.772,2**	**143,9**	**2,9**	**44,3**	**74,5**	**77,9**	**93,5**	**123,5**	**19,9**	**30,3**	**12,7**	**30,1**	**45,5**	**18,5**	**41,0**	**24,9**	**0,2**	**86,9**	**26,2**	29,1

* Puntuación máxima = 100.
** % de incremento desde el inicio del MBA a la actualidad.
***Nimbas se puso en funcionamiento por el Management Centre de la Universidad de Bradford, cuyo claustro de profesores utiliza aún.
Se incluye, sin embargo, de forma separada, por ser sus *rankings* superiores a los de Bradford en muchos indicadores.
(1) Centros con clases inferiores a 100 en 1996: ante la volatilidad del dato, han podido aplicarse técnicas estadísticas de alisado.
(2) Dato no disponible.
(3) Estimación.

CUADRO 3 a

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Centro de Estudios Financieros (CEF)*	*Centro de Postgrado y Dirección ESTEMA*	*CEPADE (Centro de Estudios de Postgrado de Administración de Empresas de la Universidad Politécnica de Madrid)*
ALUMNOS TOTALES	Cursos postgrado Madrid: 1.325. Cursos postgrado Barcelona: 382. Cursos postgrado Valencia: 130. Cursos postgrado a distancia: 1.500	30 (alumnos por área)	
ALUMNOS POR PROMOCION	25	25	30
% ALUMNOS EXTRANJEROS	5% del total		20%
% ALUMNOS MUJERES		45%	
TITULACIÓN PREVIA	Licenciados y Diplomados en Ingeniería, Derecho, Sociología, Psicología, Graduados Sociales, Relaciones Laborales, Económicas, Dirección y Administración de Empresas	Titulados superiores o profesionales en ejercicio	
EDAD MEDIA ALUMNOS	32 años	24 años	29 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Profesionales, empresarios y postgraduados con experiencia de, al menos, 3 años en el mundo empresarial	Selección de los participantes por su perfil académico y profesional en relación con las características y objetivos del programa	Diplomados o licenciados
BECAS / FINANCIACION	Sí	Sí. Sección de becas, ayudas y subvenciones	Facilidades de financiación. Acuerdo con el BSCH
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí.	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí.	
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección y Administración de Empresas (Executive MBA)	MBA (Master en Dirección de Empresas)	Master en Administración de Empresas
DURACIÓN DEL PROGRAMA	9 meses (400 horas)	9 meses	El alumno determina la duración del master en función de su disponibilidad de tiempo y recursos económicos
PRECIO DEL PROGRAMA	850.000 ptas.(5.108,6 euros)	1.200.000 ptas. (7.212,14 euros)	990.000 ptas. (5.950,01 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Madrid, Barcelona y Valencia	Parque Tecnológico. Paterna (Valencia)	Madrid
CONTACTO	– Viriato, 52 y Ponzano, 15 -28010 MADRID;Tfno.: 91 4444920 / FAX: 91 5938861-Gran de Gràcia, 171 – 08012 BARCELONA; Tfno.: 93 4150988 / FAX: 93 2174018- Alboraya, 23 - 46010 VALENCIA; Tfno.: 96 3614100 / FAX: 96 3933354 E-mail: info@cef.es http://www.cef.es Campus Virtual: http://www.cefmedia.es	Benjamín Franklin, 18. Parque Tecnológico 46980 PATERNA (VALENCIA)Tfno.: 96 1318500 / 8320FAX: 96 1318189 E-mail: info@estema.es http://www.estema.es	Avenida Brasil, 23 (28020 MADRID)Tfno.: 91 5562495FAX: 91 5566011 E-mail: infocepade@cepade.es http://www.cepade.es

CUADRO 3 b

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*CESTE. Escuela Internacional de Negocios*	*Consultores de Gestión y Formación Empresarial*	*EDEM, Escuela de Dirección de Empresas del Mediterráneo*
ALUMNOS TOTALES	130 (alumnos del área)	2.000 (en todas las áreas de postgrado)	
ALUMNOS POR PROMOCION	25	20	30
% ALUMNOS EXTRANJEROS			20%
% ALUMNOS MUJERES	40%	55%	
TITULACIÓN PREVIA		Empresariales: 30%. Económicas: 40%. Derecho: 25%. Otras titulaciones: 5%	
EDAD MEDIA ALUMNOS	23-24 años	25 años	26 años
REQUISITOS ADMISIÓN	MBA Postgrado Full Time: dirigido a postgraduados sin experiencia.	Licenciados o diplomados universitarios, acreditación de conocimientos o experiencia profesional	Titulación superior universitaria. Solicitud de admisión, cartas de presentación y entrevista personal
BECAS / FINANCIACION	Modalidades concertadas entre el centro y diversas entidades bancarias	Préstamo bancario	
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			
PROGRAMA DE REFERENCIA	MBA Full Time.	Master en Dirección y Administración de Empresas	Master en Administración y Dirección de Empresas
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 año (1.100 horas)	500 horas	1.000 horas más prácticas en empresas
PRECIO DEL PROGRAMA	1.750.000 ptas (10.517,71 euros)	500.000 ptas. (3.005,06 euros)	1.750.000 ptas. (10.517,71 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Zaragoza	Oviedo	Catarroja (Valencia)
CONTACTO	Información y admisiones: Pº de los Infantes de España, 3 (50012 ZARAGOZA) Tfno.: 976 568586 / 619 053755FAX: 976 568599 E-mail: info@ceste.com http://www.ceste.com	C/ Quintana, 11 A-2º, oficina 1633009 OVIEDO (ASTURIAS) Tfno.: 985 223230 FAX: 985 223230 E-mail: info@gfconsultores.com http://www.gfconsultores.com	Calle Rei en Jaume I, 246740 CATARROJA (VALENCIA) Tfno.: 96 1220380 FAX: 96 1269933 E-mail: info.postgrado@florida-uni.es http://www.edemed.com

CUADRO 3 c

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Escola Universitària de Negocis de Caixa Terrassa (EUNCET). Centro Adscrito a la Universitat Politècnica de Catalunya*	*ESCP-EAP, European School of Management (antes EAP)*	*Escuela de Administración de Empresas (EAE)*
ALUMNOS TOTALES	130 (master 2000/2001)	2.000	1.500 (alumnos totales del centro)
ALUMNOS POR PROMOCION	60, aproximadamente	70	30
% ALUMNOS EXTRANJEROS	15%, aproximadamente	73%, de 35 nacionalidades	50-60% del total
% ALUMNOS MUJERES	20%		
TITULACIÓN PREVIA			Jurídicas/Sociales/Humanidades: 11,7%; Ingeniería/Informática/Telecomunic.: 26,5%; Economía y Empr.: 50%; Turismo: 5,9%;Resto: 5,9%
EDAD MEDIA ALUMNOS	28-35 años	24 años	27 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulación universitaria, dos años de experiencia laboral, inglés y superar el proceso de selección (GMAT, test psicotécnicos y entrevista personal)	Titulación adecuada al programa, fluidez en los idiomas correspondientes al programa elegido y superar las pruebas de acceso: test, entrevista personal, de idiomas	Titulados Universitarios y/o profesionales con experiencia en la Dirección Empresarial.
BECAS / FINANCIACION	Caixa Terrassa subvenciona el 39% del coste del curso a todos los candidatos que pasan a integrar el programa.	Becas de la Fundación Alfonso Martín Escudero y de la Cámara de Comercio e Industria de París	Aplazamiento pagos sin ningún coste adicional. Acuerdos con diversas entidades financieras. Becas Cámara Com. Barcelona
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO	Existen convenios de colaboración e intercambio de estudiantes con las universidades de Furtwagen y Aalen (Alemania) y la Universidad Politécnica de Tampere (Finlandia).Permite obtener, de manera opcional, el Degree of Bachelor of Science in Business Administration por la University of Wales	Acuerdos de cooperación y de intercambio de alumnos y profesores con 37 universidades de Europa, Asia, América y Oceanía	EAE es Centro Adscrito de la Universitat Politècnica de Catalunya-UPC y Centro validado por la Nottingham Trent University (Reino Unido). Los alumnos pueden obtener una doble titulación por EAE y por la Universitat Politècnica de Catalunya o Nottingham Trent University
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección y Administración de Empresas (MBA)	European Master in Management, EMIM	MBA Full Time
DURACIÓN DEL PROGRAMA	2 años académicos	3 años, en 3 países, 3 idiomas (Oxford - Madrid - París ó París - Oxford - Berlín)	1 año académico (1.200 horas)
PRECIO DEL PROGRAMA	Primer año: 850.000 ptas. (5.108,6 euros)Segundo año: 875.000 ptas. (5258,85 euros)	2.995.000 ptas. (6.000 euros por curso)	1.560.000 ptas. (9.375,79 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Terrassa	Madrid, París, Oxford y Berlín	Barcelona y Medellín (Colombia)
CONTACTO	Ctra. de Talamanca, km. 308227 TERRASA (BARCELONA)Tfno.: 93 7301900FAX: 93 7301901 E-mail: master@euncet.net http://www.euncet.com	Dpto. de Relaciones ExternasRamón Aragón RodríguezC/ Arroyofresno, 1 (28035 MADRID)Tfno.: 91 3862511 ;FAX: 91 3739229 E-mail: rrodriguez@eap.net http://www.escp-eap.net	Avda. Catedral, 6 y 808002 BARCELONATfno.: 93 3107184FAX: 93 3194436 E-mail: eae@eae.es http://www.eae.es

CUADRO 3 d

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Escuela de Alta Dirección y Administración (EADA)*	*Escuela de Negocios Caixanova (anteriormente, Caixavigo)*	*Escuela de Negocios de la Cámara de Comercio de Valladolid*
ALUMNOS TOTALES	4.500 - 5.000	255 (alumnos totales de postgrado)	
ALUMNOS POR PROMOCION	2 grupos de 30 participantes	35-40	25
% ALUMNOS EXTRANJEROS	38%	3%, aproximadamente	
% ALUMNOS MUJERES	35%	40%	
TITULACIÓN PREVIA		Dirección de Empresas: 40%Económicas: 25%; Derecho: 15%Ingenier.:10%;Humanidades: 5%; Otras: 5%	
EDAD MEDIA ALUMNOS	25 años	Entre 24 y 45 años	30 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulación universitaria superior. Superar el proceso de selección consistente en la entrega de la solicitud de admisión, la realización de un test y entrevista personal con la directora del programa	Pruebas de admisión. Se valora el currículum del candidato. Es necesario presentar dos cartas de presentación	Titulados universitarios, titulados de escuelas superiores de admón. de empresas, profesionales con experiencia en el ámbito empresarial
BECAS / FINANCIACION	Ofrece diferentes formas de financiación y la posibilidad de obtener becas	Convenio especial con Caixanova	Pago aplazado
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO		Mantiene convenios de colaboración con centros extranjeros, como las Universidades de Gales (Cardiff Business School) o Brighton	
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección de Empresas	Master en Dirección y Administración de Empresas (MBA)	Master en Dirección de Empresas
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 año académico (800 horas)	2 años académicos (1.390 h.) (los licenciados en Ciencias Empresariales e Ingenieros de Organización acceden al 2º año, previa superación de un curso de adaptación de 180 horas)	450 horas lectivas más elaboración del proyecto
PRECIO DEL PROGRAMA	2.246.211 ptas. (13.500 euros)	2.320.000 ptas. (13.943,48 euros)	715.000 ptas. (4.300 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Barcelona y Collbató (Barcelona)	Vigo, A Coruña, Ourense	Valladolid
CONTACTO	Dpto. de Información de Programas Aragó, 20408011 BARCELONA Tfno.: 93 4520844 FAX: 93 3237317 E-mail: info@eada.es http://www.eada.es	Avda. Madrid, 60 (36214 VIGO - PONTEVEDRA)Tfno.: 986 493252 / FAX: 986 494828 E-mail: marketing@enegocioscaixanova.edu http://www.enegocioscaixanova.edu	Avda. Ramón Pradera, sn 47009 VALLADOLID Tfno.: 983 370400 FAX: 983 370660 E-mail: formacion@cociva.es http://www.cociva.es

CUADRO 3 e

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Escuela de Negocios de la Región de Murcia*	*Escuela de Organización Industrial (EOI)*	*ESEUNE (Escuela Europea de Estudios Universitarios y de Negocios)*
ALUMNOS TOTALES	35 (alumnos del área)	4.400 (en todo el centro)	150 (en el área de MBA)
ALUMNOS POR PROMOCION	37	10	
% ALUMNOS EXTRANJEROS	10%		
% ALUMNOS MUJERES	35%		42%
TITULACIÓN PREVIA	Económicas y Empresariales: 40%Derecho: 20%Otras titulaciones: 40%		Empresariales y Económicas: 43%; Derecho: 22%; Ingenieros: 14%; Otras: 21%
EDAD MEDIA ALUMNOS	24 años	24 años	Estudiantes Full-Time: entre 22 y 26 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Licenciatura universitaria. TOEFL o superación del examen propio para evaluar los conocimientos de inglés del candidato	Titulados Superiores sin experiencia profesional previa	Titulación universitaria, expediente académico, pruebas de admisión y nivel de inglés 550 puntos TOEFL
BECAS / FINANCIACION	Becas de 125.000 ptas. y acuerdos con diferentes entidades financieras	Sí	Para estudiantes extranjeros
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			Uno de los módulos puede realizarse opcionalmente en Georgetown University
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección de Empresas (MBA)	MBA	MBA
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 año académico (800 horas)	700 horas	960 horas
PRECIO DEL PROGRAMA	1.000.000 ptas. (6.010,12 euros)	2.200.000 ptas. (13.222,26 euros)	1.750.000 ptas. (10.517,71 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Murcia (Campus de Espinardo)	Madrid y Sevilla	Neguri (Bilbao)
CONTACTO	Campus Universitario de Espinardo 30100 ESPINARDO (MURCIA)Tfno.: 968 344136 / FAX: 968 364133 E-mail: enrm@um.es http://www.fuem.um.es	Gregorio del Amo, 6Ciudad Universitaria (28040 MADRID)Tfno.: 91 3495615FAX: 91 5542394 E-mail: agustinronda@eoi.es http://www.eoi.es Avda. Albert Einstein, sn, Isla de la Cartuja (41092 SEVILLA) Tfno.: 95 4463377 FAX: 95 4463155 http://www.eoi.es	Avda. Algorta, 9 (48990 NEGURI - VIZCAYA) Tfno.: 94 4914010 /FAX: 94 4914194 E-mail: eseune@eseune.edu http://www.eseune.edu

CUADRO 3 f

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Escuela Europea de Negocios*	*Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE)*	*Escuela Superior de Estudios de Empresa (ESESA).*
ALUMNOS TOTALES	400 (totales); 25 (alumnos área)	650 (alumnos área)	90 (totales), 66 (alumnos área)
ALUMNOS POR PROMOCION	75	120	30
% ALUMNOS EXTRANJEROS	10%	57%	8%
% ALUMNOS MUJERES	60%	35%	
TITULACIÓN PREVIA	Empresariales: 40%; Derecho: 30%Carreras técnicas: 20%; Otras: 10%	Economía y Administración: 28%; Ingenierías: 25%; Humanidades y Letras: 20%; Derecho y Ciencias: 27%	
EDAD MEDIA ALUMNOS	26 años	28 años	24 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Versión postgrado: titulación universitaria y pruebas propias.Versión Executive: experiencia profesional acreditada de 3 años, o menos de 3 años con titulación universitaria	Titulación superior universitaria, 2 años de experiencia profesional, pruebas de acceso y nivel de inglés (medio para grupo castellano; alto para grupo inglés)	Imprescindible que el candidato haya desarrollado actividades profesionales durante, al menos, 3 años
BECAS / FINANCIACION	Acuerdos con entidades financieras	Becas y acuerdos con entidades financieras	Facilidades de financiación a través de ESESA, sin interés, o a través de préstamo personal de Unicaja en condiciones preferenciales
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO		Se puede cursar una parte de los estudios en una de las 60 universidades con las que ESADE tiene programa de intercambio	
PROGRAMA DE REFERENICA	Master en Dirección y Administración (MBA)	MBA Full Time	Master en Dirección y Administración de Empresas (MBA)
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 año académico	18 meses	820 horas
PRECIO DEL PROGRAMA	Versión Executive: 1.114.287 ptas. (6.697 euros). Versión postgrado: 1.613.445 ptas. (9.697 euros). Versión internacional: 1.996.132,84 ptas. (11.997 euros)	Coste 1er. curso: 3.000.000 ptas. (18.030,36 euros)Coste 2º. Curso: 2.500.000 ptas. (15.025,30 euros)	1.260.000 ptas. (7.573 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Salamanca, Madrid y Zaragoza	Madrid y Barcelona	Málaga
CONTACTO	Cinca, 30. El Viso (28002 MADRID) Tfno.: 91 5636156 FAX: 91 7452980 E-mail: madrid@een.es http://www.een.es	Información y AdmisionesAvda. Pedralbes, 60-6208034 BARCELONA Tfno.: 93 2802995FAX: 93 4952077 E-mail: admissions@esade.edu http://www.esade.edu	Edificio MENACalvo, sn (29007 MALAGA)Tfno.: 95 2071451 / FAX: 95 2070344 E-mail: info@esesa.net http://www.esesa.net

CUADRO 3 g

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing (ESIC)*	*Escuela Superior de Marketing y Administración (ESMA)*	*Escuela Virtual de Negocios Deusto-Les Heures*
ALUMNOS TOTALES	101 (alumnos del área)		210
ALUMNOS POR PROMOCION	50 alumnos (30 máximo por aula)	20	60
% ALUMNOS EXTRANJEROS	3%	70%	20%
% ALUMNOS MUJERES	27%		40%
TITULACIÓN PREVIA	Licenciados, ingenieros, diplomados y profesionales		
EDAD MEDIA ALUMNOS	25 años	25 años	28-35 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Licenciados universitarios, titulados de escuelas superiores de admón. De empresas o alumnos matriculados en el último curso de una licenciatura, solicitud de plaza, currículum, expediente académico, pruebas psicotécnicas y entrevista personal	Se valorará especialmente la trayectoria y el futuro profesional del candidato	Licenciados o diplomados
BECAS / FINANCIACION	Condiciones especiales de financiación a través de entidades bancarias reconocidas	Para estudiantes extranjeros: Becas AECI - MUTIS, Turismo España y Reina Sofía	Financiación y pago aplazado
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí. Prácticas no retribuidas en empresas	
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO	Una parte de los programas internacionales se imparte en el extranjero		
PROGRAMA DE REFERENCIA	MBA en Dirección Comercial y Marketing	Master en Dirección de Empresas MBA	Master Universitario "on line" en Administración y Dirección de Empresas
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 año académico	2 años académicos	22 meses (1.142 horas)
PRECIO DEL PROGRAMA	2.125.000 ptas. (12.771,5 euros)	1.871.000 ptas. (11.244,93 euros)	1.960.000 ptas. (11.779,84 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Madrid, Valencia, Zaragoza, Pamplona, Sevilla, Málaga y Santander	Barcelona	Barcelona
CONTACTO	Avda. de Valdenigrales, sn28223 Pozuelo de Alarcón (MADRID)Tfno.: 91 4524101 /FAX: 91 3528534 E-mail: direc.mad@esic.es http://www.esic.es	C/ Cosell de Cent, 4208014 BARCELONA Tfno.: 93 4269988 FAX: 93 4267621 E-mail: esma@nexus.es http://www.esma.es	Brusi, 61 (08006 BARCELONA)Tfno.: 93 2404440FAX: 93 2090797 E-mail: info@evdn.comh ttp://www.evdn.com

CUADRO 3 h

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*ETEA. Institución Universitaria de la Compañía de Jesús*	*European School of Management*	*European University*
ALUMNOS TOTALES		90	
ALUMNOS POR PROMOCION	30	22	
% ALUMNOS EXTRANJEROS		10%	La mayoría
% ALUMNOS MUJERES	26%	40%	
TITULACIÓN PREVIA	Titulación universitaria o experiencia profesional acreditada		
EDAD MEDIA ALUMNOS	30 años	25 años	
REQUISITOS ADMISIÓN		Diplomados en Dirección y Administración de Empresas por ESM, Licenciatura universitaria o Diplomatura en Empresariales, Dirección y Administración de Empresas o similar. Solicitud de inscripción y entrevista personal	Titulación universitaria y alto nivel de inglés
BECAS / FINANCIACION	Se conceden 8 becas	De la propia escuela y con ent. financieras	
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Se realizan prácticas en el extranjero	Sí	
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO		Los alumnos pueden obtener titulaciones oficiales en Francia I.F.A.G., en Alemania I.B.S., en Holanda D.D.B.S., en Louisiana (U.S.A.) M.B.A. y Preston University (Wyoming U.S.A.) M.B.A.	
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección y Gestión de Empresas	Master en Administración y Dirección de Empresas MBA	MBA
DURACIÓN DEL PROGRAMA	2 años académicos (810 horas)	1 año académico (800 horas)	1 año académico dividido en 3 trimestres
PRECIO DEL PROGRAMA	1.500.000 ptas. (9.015,18 euros)	482.000 ptas. (2.896,87 euros)	1.800.000 ptas. (10.818,21 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Córdoba, Sevilla y Granada	Tenerife, Algeciras, Ginebra (Suiza), IFAG Lyon, París, Evreux, Auxerre, Montuçlon, Toulouse (Francia), Casablanca (Marruecos), Tbilsi (Georgia), Preston University (Cheyenne, Wyoming, USA), Southeastern Louisiana University (Louisiana, USA), IBS Lippstadt (Alemania), DDBS Deventer (Holanda)	Madrid
CONTACTO	– Escritor Castilla Aguayo,4-14004 Córdoba Tfno.: 957222100/222115/FAX:957 222182-Trajano,35 (41002 Sevilla) / Tf:954371888- Campus Universitario de Cartuja. Facultad de Teología (18011 GRANADA)Tfno.: 958 152873 E-mail: sifec@etea.comh ttp://www.etea.com	Avda. del Paso, sn. Edificio Los Majuelos I, Urb. Los Majuelos 38138 LA LAGUNA (STA. CRUZ DE TENERIFE) Tfno.: 922 820889 /FAX: 922 820329 E-mail: esm@teide.net http://www.teide.net/esm	Covarrubias, 2328010 MADRIDTfno.: 91 5934133 FAX: 91 5939232 E-mail: madrid@europea-university.com http://www.euruni.edu

CUADRO 3 i

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Extensión Universitaria La Salle*	*Fundación Escuela de Negocios de Andalucía*	*Fundación Escuela de Negocios MBA*
ALUMNOS TOTALES	3.100		
ALUMNOS POR PROMOCION	25	20	15-20
% ALUMNOS EXTRANJEROS	15%		40-55%
% ALUMNOS MUJERES	25%		
TITULACIÓN PREVIA	Ingeniería Telecomunicaciones y Tecnologías de la Información: 34%; Ingeniería / Arquitectura: 13%; Economía / Admón. de Empresas: 29%; Derecho: 10%; Ciencias: 6%; Humanísticas: 4%; Letras: 4%		
EDAD MEDIA ALUMNOS	27 años		25-30 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Licenciatura, Diplomatura o Ingeniería Técnica, entrevista con el director del master, valoración de su titulación y experiencia laboral	Titulados universitarios y alumnos último curso de carrera. Profesionales con, al menos, 3 años de experiencia demostrada y ejecutivos de empresa	
BECAS / FINANCIACION	Nacionales e internacionales	La Caja Gral. de Ahorros de Granada concede préstamos, con interés preferencial, para la financiación total o parcial de los programas	Pagos mensuales de la matrícula. Becas de 300.000/400.000 ptas. según el expediente académico del alumno
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO	Una parte del programa se desarrolla en Barcelona o Madrid y la otra en EE.UU.		
PROGRAMA DE REFERENCIA	MBA Internacional La Salle Full Time	Master en Dirección de Empresas	Master en Administración y Dirección
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 año académico (1.200 horas)	500 horas	16 meses
PRECIO DEL PROGRAMA	2.700.000 ptas. (16.227,33 euros)	680.000 ptas. (4.086,88 euros)	1.250.000 ptas.(7.512,65 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Barcelona, Madrid, Nueva York y Philadelphia	Sevilla y Granada	Las Palmas de Gran Canaria y Tenerife
CONTACTO	– Campus Barcelona Extensión Universitaria La Salle-Edificio Lluçanès, Llucanès, 41 (08022 BARCELONA) Tfno.: 93 2902404 / FAX: 93 2902443- Campus Madrid. Escuela Universitaria La Salle, La Salle, 8 (28023 MADRID) E-mail: info@salleURL.edu	Alvarez Quintero, 36 (41004 SEVILLA)Tfno.: 95 4562968 / FAX: 95 4563040Reyes Católicos, 51 (18001 GRANADA)Tfno.: 958 226488 / FAX: 958 227155 E-mail: sevilla@escueladenegociosdeand.com http://www.escueladenegociosdeand.com	Rubén Darío, 6 (35005 LAS PALMAS GRAN CANARIA)Tfno.: 928 290299 / 290406; FAX: 928 243175 E-mail: info@mba.estudios.net http://www.enegociosmba.comn

CUADRO 3 j

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Fundación Guadalquivir*	*Fundación Instituto de Educación Continua. Universitat Pompeu Fabra*	*Fundación MAPFRE Estudios*
ALUMNOS TOTALES		4.124 (curso 99-00)	
ALUMNOS POR PROMOCION		30-35	30
% ALUMNOS EXTRANJEROS		6,3% (curso 99-00)	65%
% ALUMNOS MUJERES		30%	
TITULACIÓN PREVIA			
EDAD MEDIA ALUMNOS		Entre 28 y 35 años, el 80%	28 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulados universitarios de 2º ciclo. Excepcionalmente, la UNED podrá permitir el acceso a universitarios de 1er. ciclo profesionalmente relacionados con la especialidad del curso	Titulación superior universitaria y un mínimo de 2 años de experiencia profesional. Superación del proceso de admisión que incluye la realización de una entrevista personal	Licenciados universitarios o ingenieros superiores
BECAS / FINANCIACION		Acuerdos con BBVA, Banc Sabadell y Caixa Catalunya	Becas ofrecidas por la Fundación Mapfre Estudios (hasta el 30% del importe de matrícula)
BOLSA DE TRABAJO		Sí	
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS		Sí	
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			
PROGRAMA DE REFERENCIA	MBA- Master en Dirección y Gestión de Empresas (programa que la UNED desarrolla conjuntamente con la Fundación Guadalquivir)	MBA Part Time	Master Universitario en Dirección y Gestión de Empresas
DURACIÓN DEL PROGRAMA	2 años	18 meses (800 horas)	1 curso académico
PRECIO DEL PROGRAMA	1.200.000 ptas. (7.212,14 euros)	2.350.202 ptas. (14.125 euros)	1.300.000 ptas. (7.813,15 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Madrid	Barcelona	Madrid
CONTACTO	Bravo Murillo, 54 (28003 MADRID) Tfno.: 91 4411821FAX: 91 4427234 E-mail: academica@mastermbauned.com http://www.mastermbauned.com	Balmes, 132 (08008 BARCELONA)Tfno.: 93 5421800 FAX: 93 5421808 http://www.upf.es/idec Información Académica y Admisiones: Tfno.: 93 5421800 FAX: 93 5421805 E-mail: idec@upf.es	C/ Monte del Pilar, sn28023 MADRID Tfno.: 91 5812353FAX: 91 3076642 E-mail: frme.alcala@mapfre.com http://www.mapfre.com/estudios

CUADRO 3 k

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Fundación para el Desarrollo Empresarial (FUNDESEM)*	*Fundación Universidad-Empresa*	*IDE-CESEM. Escuela de Negocios*
ALUMNOS TOTALES	2.621 (en el centro)		800
ALUMNOS POR PROMOCION	30		
% ALUMNOS EXTRANJEROS			10% en el área de MBA
% ALUMNOS MUJERES	39%		30%
TITULACIÓN PREVIA	Empresariales/ADE: 35%; Derecho: 20%; Economía: 10%; Sociología: 10%; Ingenierías: 10%; Psicología: 7%; Otros: 8%		
EDAD MEDIA ALUMNOS	25 años		25-35 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulación universitaria superior, solicitud de admisión y cartas de presentación, entrevista personal.	Licenciados o ingenieros	Programas para Postgraduados: titulados superiores, diplomados y titulados técnicos o estudiantes de último curso.
BECAS / FINANCIACION	Acuerdos con cajas de ahorros y becas		Existe la posibilidad de obtener becas parciales y otras facilidades de pago
BOLSA DE TRABAJO	Sí		Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí		Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO	Mantiene acuerdos de intercambio con escuelas europeas y americanas		
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Administración y Dirección de Empresas	Master en Administración de Empresas (MBA)	MBA
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1.000 horas más prácticas en empresas	800 horas	1 curso académico
PRECIO DEL PROGRAMA	1.750.000 ptas. (10.517,71 euros)	415.000 ptas. (2.494,2 euros)	980.000 ptas. (5.889,91 euros)Distancia con manuales: 495.000 ptas. (2.975 euros). Con manuales y grabaciones: 360.000 ptas. (2.163,64 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Alicante y Murcia	Madrid	Madrid. Modalidad a distancia en toda España
CONTACTO	Deportistas Hermanos Torres, 4 (03080 Alicante) Tfno.: 965 266800 / FAX: 965 165411 E-mail: info@fundesem.es http://www.fundesem.es	Serrano Jover, 5-7ª. Planta28015 MADRID Tfno.: 91 5489860 /77FAX: 91 5470652 E-mail: info@fue.es http://www.fue.es	Pº. General Martínez Campos, 46-2ª. Planta28010 MADRIDTfno.: 91 3105180FAX: 91 3104675 E-mail: info@ide-cesem.com http://www.iide-cesem.com

CUADRO 3 I

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Instituto de Estudios Superiores de Empresa (IESE)*	*Institute for Executive Development (IEDE)*	*Instituto de Empresa*
ALUMNOS TOTALES	420	225 (alumnos por área)215 en Madrid y 275 Delegaciones (totales)	510 (alumnos área)1.200 (alumnos totales)
ALUMNOS POR PROMOCION	220	90 en España, 30 en Chile	55
% ALUMNOS EXTRANJEROS	65%	20%	38%
% ALUMNOS MUJERES	22%		38%
TITULACIÓN PREVIA	Economía: 29%; Admón. Empresas: 16%;Ingenierías: 38%; Derecho y Ciencias Políticas: 5%; Ciencias: 10%; Letras: 2%	Titulación superior	Econ. y Admón. Empr. 47%;Ingenier.: 20%; Derecho: 11%; Ciencias: 13%; Otras: 9%
EDAD MEDIA ALUMNOS	27,5 años	25 años	26 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulación universitaria superior, solicitud de admisión, superar el GMAT/Test IESE y el TOEFL, servicio militar cumplido y entrevista personal.	Titulados superiores sin experiencia y superar las pruebas de admisión	Titulación superior, pruebas de admisión del Instituto o GMAT; entrevista personal, cartas de presentación y un nivel mínimo de inglés
BECAS / FINANCIACION	Patrocinio de una empresa para la que el candidato ha trabajado o trabajará. Becas de fundaciones, ministerio de educación y del propio centro, entre otros	Financiación preferencial. Acuerdos con diferentes entidades financieras	Acuerdos con entidades financieras, becas de la Fundación Instituto de Empresa y de otras instituciones
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO	Acuerdos con 21 escuelas internacionales de prestigio, donde unos 50 alumnos del MBA pueden realizar el primer trimestre de 2º año. Estas escuelas envían a su vez el mismo número de alumnos al IESE		
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección de Empresas (MBA)	MBA- Master en Dirección General de Empresas (Versión Postgraduados)	Master en Dirección y Administración de Empresas (MBA)
DURACIÓN DEL PROGRAMA	2 años	10 meses	10 meses
PRECIO DEL PROGRAMA	6.600.000 ptas. (39.666,79 euros)	2.860.000 ptas. (17.188,94 euros)	3.200.000 ptas. (19.000 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Barcelona y Madrid	Madrid	Madrid
CONTACTO	Avda. Pearson, 21 (08034 BARCELONA) Tfno.: 93 2534228 / FAX: 93 2534343 E-mail: mbainfo@iese.edu http://www.iese.edu Camino del Cerro del Aguila, 3 Ctra. de Castilla, km. 5,180 (28023 Madrid) Tfno.: 91 3570809 / FAX: 91 3572913 E-mail: executive@iese.edu	Rosa Jardón, 1 (28016 MADRID) Tfno.: 91 3504180FAX: 91 3507651 E-mail: info@iede.es http://www.iede.com	Dpto. de AdmisionesMaría de Molina, 1328006 MADRID Tfno.: 91 5689610FAX: 91 4115503 E-mail: admissions@ie.edu http://www.ie.edu

CUADRO 3 m

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Instituto de Postgrado y Formación Continua. Universidad Pontificia de Comillas*	*Instituto de Práctica Empresarial (IPE)*	*Instituto de Técnicos de Administración de Empresas (ITAE)*
ALUMNOS TOTALES	3.080, en el curso 99/00, en el conjunto de programas de postgrado	30 (por programa)	
ALUMNOS POR PROMOCION	150-160 (incluye los de todos los centros)	30	17
% ALUMNOS EXTRANJEROS		10%	10%
% ALUMNOS MUJERES	39%		40%
TITULACIÓN PREVIA	Licenciados, ingenieros y arquitectos	80% titulados universitarios en programas master	Económicas/Empresariales: 50%; Derecho: 25%; Otros: 25%
EDAD MEDIA ALUMNOS		30 años	25 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulación universitaria superior	3 o más años de experiencia en áreas de responsabilidad empresarial para aquellos aspirantes que no posean titulación universitaria. Los titulados universitarios deben contar con experiencia profesional	Licenciados o profesionales con experiencia
BECAS / FINANCIACION	La universidad facilita la obtención de préstamos bancarios en condiciones especiales para sus alumnos	10% al formalizar la matrícula y el resto en 10 mensualidades sin intereses. Para mayor período de financiación se estudian los casos individuales	Pago aplazado y acuerdos con diversas entidades financieras
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master in Business Administration	MBA	Master en Dirección y Administración de Empresas (MBA)
DURACIÓN DEL PROGRAMA	1 curso académico (1.000 horas lectivas)	400 horas más 140 horas de tutorías individuales y en equipo	600 horas
PRECIO DEL PROGRAMA	1.866.851 ptas. (11.220 euros)	1.200.000 ptas. (7.212,14 euros)	990.000 ptas. (5.950 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Madrid, Logroño, Zaragoza, Valencia, Alicante	Málaga, Córdoba y Madrid	Badajoz, Cáceres
CONTACTO	Rey Francisco, 428008 MADRID Tfno.: 91 5592000 / FAX: 91 5423453 E-mail: infoadmisiones@ip.upco.esInternet: http://www.upco.es/ip.htm	Huerta del SotoCtra. Coín, sn. Apartado 60 (29014 CHURRIANA-MALAGA)Tfno.: 952 622779; FAX: 952263180Escuela de Negocios de CórdobaCaño, 3 (14001 CORDOBA)Tfno.: 957 490262 /FAX: 957 498676 E-mail: mbaplus@ipe-hn.com http://www.ipe-hn.com	Fernández de la Puente, 29, entreplanta06001 BADAJOZ Tfno.: 924 205036 FAX: 924 205068 E-mail: itae@itae.es http://www.itae.es

CUADRO 3 n

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Instituto Internacional San Telmo / Fundación San Telmo*	*Instituto Universitario de Administración de Empresas (IADE)*	*Les Heures*
ALUMNOS TOTALES		600	
ALUMNOS POR PROMOCION	55	30-35	30
% ALUMNOS EXTRANJEROS		Entre el 30 y el 35%	56%
% ALUMNOS MUJERES	20%		
TITULACIÓN PREVIA	Licenciatura superior	Económicas y Ad. Empresas: 45%Derecho: 20%; Ingeniería: 10%; Otras: 25%	
EDAD MEDIA ALUMNOS	30 años	37 años	27 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulados superiores con más de 5 años de experiencia laboral. Superar el proceso de admisión	Titulados superiores con experiencia mínima de 3 años o personas sin titulación con experiencia mínima de 5 años en puestos de responsabilidad en dirección. Inglés	Licenciados, ingenieros superiores o personas con una titulación equivalente de 2º. Ciclo. Excepcionalmente, a juicio del Comité de Admisiones, las personas con una titulación de primer ciclo podrán cursar el Master. Conocimiento de inglés medio-alto
BECAS / FINANCIACION	Distintos acuerdos con entidades bancarias que conceden financiación en condiciones ventajosas	Propuestas de pago personales a la Dirección de Estudios del Instituto	Posibilidad de financiación a través de entidad bancaria
BOLSA DE TRABAJO		Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS		Sí	
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Economía y Dirección de Empresas	Master en Dirección y Administración de Empresas. MBA	MBA Interuniversitario. Master en Administración y Dirección de Empresas UAB/UPCUB (Full Time). Master con titulación conjunta de la U.A. Barcelona, U. de Barcelona y la U. Politécnica de Catalunya
DURACIÓN DEL PROGRAMA	18 meses	1.000 horas	1.300 horas
PRECIO DEL PROGRAMA	3.200.000 ptas. (19.232,38 euros) (1.600.000 ptas. cada año) (9.616,19 euros)	1.225.000 ptas. (7.362,39 euros)	2.180.000 ptas. (13.102,06 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Sevilla	Madrid	Barcelona
CONTACTO	Instituto Internacional San TelmoAvda. de la Mujer Trabajadora, 141008 SEVILLA Tfno.: 95 4975004FAX: 95 4958840 E-mail: master@santelmo.org htttp://www.santelmo.org	Carretera Colmenar Viejo, km. 15. Facultad Económicas y Empresariales, módulo EVIII. UAM (28049 MADRID) Tfno.: 91 3978641; FAX: 91 3974218 E-mail: iade@uam.es http://www.iade.org	Pº. Passeig de la Vall d'Hebron, 171. Palau de Les Heures.llars Mundet (08035 BARCELONA) Tfno.: 93 5677394 / 93 5677417FAX: 93 4279250 E-mail: info-en@fbg.ub.es http://www.mba.fbg.ub.es

CUADRO 3 ñ

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Mondragon Unibersitatea / Universidad de Mondragón*	*Schiller International University*	*Universidad Antonio de Nebrija. Escuela de Postgrado*
ALUMNOS TOTALES		1.880 (en todos los campus)	120
ALUMNOS POR PROMOCION	22		20-25
% ALUMNOS EXTRANJEROS	20%		15%
% ALUMNOS MUJERES		47,5%	43%
TITULACIÓN PREVIA		Admón. Empresas/Economía: 70%; Derecho: 10%; C. Políticas: 5%; Otras: 15%	CC.Económicas y Empresariales: 47%; Derecho: 35%; Ingenierías: 12%; Otras: 6%
EDAD MEDIA ALUMNOS	32 años	25 años	25 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Titulación y/o experiencia	Licenciatura en el campo de estudio del programa que se solicita. Las especialidades no relacionadas requieren un programa preparatorio. Conocimientos de inglés (TOEFL 550)	Formación universitaria superior
BECAS / FINANCIACION		Convoca la beca "Ponce de León", destinada a estudiantes españoles con alto nivel académico	Pagos aplazados
BOLSA DE TRABAJO		Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Posibilidad de prácticas y proyecto final en empresas	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO			
PROGRAMA DE REFERENCIA	MBA-Dirección de Empresas	Master in Business Administration (MBA)	Master en Dirección de Empresas
DURACIÓN DEL PROGRAMA	12 meses	11 meses (562 horas)	1 año académico
PRECIO DEL PROGRAMA	900.000 ptas. (5.409,1 euros)	1.800.000 ptas. (10.818,21 euros)	230.000 ptas. (1.382,32 euros) derechos de admisión; 1.375.000 ptas. (8.263,9 euros) honorarios de matrícula
LOCALIDADES CON CENTROS	Guipúzcoa (Escoriaza, Mondragón, Oñati)	Madrid, París, Estrasburgo, Londres, Heidelberg (Alemania), Engelberg y Leysin (Suiza), Tampa (Florida, EE.UU.)	Campus de la Berzosa, Hoyo de Manzanares (Madrid)
CONTACTO	– Loramendi, 4 (20500 Mondragón-Guipúzcoa)Tfno.: 943 794700 /FAX: 943 791536 http://www.muni.es-Facultad de Ciencias EmpresarialesLarraña, 22. Apdo. 58 (20560 Oñati - Guipúzcoa) Tfno.: 943 718009 / FAX: 943 718162 E-mail: eteo@eteo.muni.es http://www.eteo.muni.es	San Bernardo, 97-99. Edificio Colomina28015 MADRIDTfno.: 91 4482488FAX: 91 4452110 E-mail: admissions@schillemadrid.edu http://www.schillermadrid.edu	Campus de la Berzosa (28240 Hoyo de Manzanares - MADRID)Tfno.: 91 4521101 FAX: 91 8594521 E-mail: informacion@nebrija.es http://www.nebrija.es

CUADRO 3 o

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Universidad Carlos III de Madrid*	*Universidad de Deusto San Sebastián (ESTE)*	*Universidad de Deusto. La Comercial (Bilbao) (INSIDE)*
ALUMNOS TOTALES		437 (en postgrado)	325 (en postgrado)
ALUMNOS POR PROMOCION	Grupos de entre 25-30 alumnos	50	25
% ALUMNOS EXTRANJEROS	Entre 25-30%	23%	5%
% ALUMNOS MUJERES		52%	26%
TITULACIÓN PREVIA	Distintas disciplinas tanto de Economía y Empresa, como de Derecho, Ingenierías, Arquitectura, Matemáticas o Físicas	En el total de postgrados, 76% con titulación universitaria superior y 24% con titulación universitaria media	Economía y Empr.: 29%, Ingeniería: 17%; Ciencias: 16%; Derecho: 15%; Otras: 23%
EDAD MEDIA ALUMNOS	26 años	26,5 años	38 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Licenciados, ingenieros o arquitectos de distintas disciplinas	Acreditar la titulación que se exige en cada caso, poseer un brillante expediente académico y superar un proceso de admisión.	Titulación universitaria superior y, en general, experiencia empresarial
BECAS / FINANCIACION	Exenciones parciales de matrícula, que son adjudicadas de forma competitiva entre los solicitantes. Número limitado de becas para los alumnos que cursen adicionalmente un año en la Arizona State University en Tempe (Arizona, EE.UU.), para poder acceder al título de MBA por esta Universidad	Becas y créditos	Créditos ventajosos con entidades financieras. Pago en varios plazos
BOLSA DE TRABAJO	Sí	Sí	Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS	Sí	Sí	Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO	Convenio con Arizona State University en Tempe (Arizona, EE.UU.)	Acuerdos de colaboración e intercambio de profesores y alumnos con más de 60 Univ. y Escuelas de Negocios de todo el mundo	Mantiene programas de intercambio de alumnos y profesores (ERASMUS), con más de 50 universidades y escuelas de negocios
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Administración de Empresas	Master en Gestión de Empresas	Master en Dirección de Empresas - INSIDE
DURACIÓN DEL PROGRAMA	12 meses	16 meses	9 meses
PRECIO DEL PROGRAMA	1.200.000 ptas. (7.200 euros)	1.980.000 ptas. (11.900,04 euros)	1.475.000 ptas. (8.864,93 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	Madrid	San Sebastián	Bilbao, Madrid, Argentina y Chile
CONTACTO	Universidad Carlos III de MadridMadrid, 124-126 (28903 GETAFE - MADRID) Tfno.: 91 6249833 / FAX: 91 6249517 E-mail: masterma@emp.uc3m.es http://www.uc3m.es/mae/	Camino de Mundáiz, 50 (20012 SAN SEBASTIAN)Tfno.: 943 326600 / FAX: 943 320853 E-mail: rgarai@ud-ss.deusto.es http://www.deusto.es	- Secretaría del INSIDEApdo. Correos 20044 (48080 BILBAO)Tfno.: 94 4139261 / FAX: 94 4139086E-mail: inside@unicomer.deusto.eshttp://www.unicomer.deusto.es- Secretaría de La ComercialApdo. Correos 20044 (48080 BILBAO)Tfno.: 94 4139262 / FAX: 94 4457381 E-mail: secretaria@unicomer.deusto.es http://www.unicomer.deusto.es

CUADRO 3 p

CENTROS ESPAÑOLES DE POSTGRADO CON MBA

CENTRO	*Universidad de La Coruña*	*Universidad Politécnica de Madrid GIO-UPM*
ALUMNOS TOTALES		
ALUMNOS POR PROMOCION	30	40 por grupo, máximo
% ALUMNOS EXTRANJEROS		33%
% ALUMNOS MUJERES		
TITULACIÓN PREVIA		Ingenierías: 63%; Económicas. y Empr.: 21%; CC. Sociales y Humanas: 8%; Otras Ciencias: 8%
EDAD MEDIA ALUMNOS		29 años
REQUISITOS ADMISIÓN	Dirigido a titulados universitarios que deseen incrementar su formación con conocimientos de dirección y gestión de empresas, y directivos empresarios y gerentes con titulación de grado medio y experiencia de un mínimo de 3 años en puestos directivos	Titulación universitaria y superar un proceso de selección propio. Experiencia profesional de 5,5 años, como media
BECAS / FINANCIACION	Los titulados en los 3 últimos años en cualquier universidad gallega podrán optar a una beca de 100.000 ptas. Opción de matrícula por módulos	Posibilidad de pago en 3 plazos
BOLSA DE TRABAJO		Sí
PRÁCTICAS O FORMACIÓN EN EMPRESAS		Sí
PROGRAMAS DE INTERCAMBIO		
PROGRAMA DE REFERENCIA	Master en Dirección y Administración de Empresas (MBA)	Master en Administración y Dirección de Empresas (MBA)
DURACIÓN DEL PROGRAMA	820 horas	12 meses (630 horas)
PRECIO DEL PROGRAMA	975.000 ptas. (5.859,86 euros)	1.365.000 ptas. (8.200 euros)
LOCALIDADES CON CENTROS	La Coruña	Madrid
CONTACTO	Campus de ZapateiraFacultad de Ciencias Econ. y Empresariales15071 A CORUÑA Tfno.: 981 167000, ext. 2518 E-mail: mba@udc.es http://www.udc.es	Esc. Téc. Sup. Ing. TelecomunicaciónAvda. Complutense, sn (28040 MADRID)Tfno.: 91 3367237 / 91 5446481FAX: 91 3367239 E-mail: mba-upm@gio.ingor.upm.es http://www.gioump.com

Fuentes: "Directorio de Centros de Formación en España. Formación Postgrado. DICES 2001-2002", Círculo de Progreso. "Guía de Masters. Curso 2001-2002", Actualidad Económica. www.expansionyempleo.com

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

SEPI

Casi al mismo tiempo que una mujer, abogado del Estado en estado de buena esperanza, Marina Serrano González, tomaba posesión de la Dirección General del Patrimonio del Estado, en sustitución de Pablo Olivera, que pasaba a la vicepresidencia de la SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales), un lote de nueve empresas de este grupo del Ministerio de Hacienda se desgajaba del mismo para ir a parar a la SEPI, que está en la órbita del mismo Departamento ministerial. Dejando aparte el Ente Radiotelevisión Española traspasado hace pocos meses, nos estamos refiriendo a empresas casi emblemáticas como la Agencia EFE, Trasmediterránea, la Empresa Nacional de Autopistas (ENAUSA), Minas de Almadén, etc., cuya transferencia se ha realizado "para garantizar su mejor administración", como declaraba el titular de Hacienda, Cristóbal Montoro, aunque el PSOE afirma que la nueva reorganización reducirá engañosamente el déficit y hará más opaco el sector público empresarial.

Desde que el Gobierno del Partido Popular aprobó en junio de 1996 el Programa de Privatizaciones, y hasta el pasado año, un total de 39 empresas en manos del Estado han dejado de ser públicas, después de llevarse a cabo 43 operaciones de privatización. El conjunto de estas operaciones ha reportado al Estado unos ingresos de 5 billones de pesetas, mientras que en los trece años de poder del Partido Socialista los ingresos obtenidos por la Administración se elevaron a dos billones de pesetas.

En estos momentos una de las operaciones que tiene ocupada a la SEPI es la enajenación de ENCE (Empresa Nacional de Celulosas) sin obligar a su posible comprador a tener que lanzar una OPA si supera el 25 por 100 y, además, reservándose el Estado la denominada *golden share* (acción de oro), para vetar decisiones estratégicas demasiados contundentes o mercantilizadas de los candidatos aspirantes (Portucel; el consorcio de Bankinter, Caixa Galicia y Zaragozano, y el grupo de Sonae, Foresgal y Banco Pastor), que se han quedado un poco sorprendidos con estas iniciativas de salvaguardia.

En definitiva, la empresa pública española está de mudanza, en un proceso de paulatino desmantelamiento que tiene como filosofía de base la creencia del partido gobernante en la necesidad de la privatización de la economía, cuyo caso más caricaturesco pueda parecer la subcontratación de los servicios de vigilancia de los cuarteles.

Una alegría

La salida a bolsa de Inditex, la matriz de Zara, redime a las OPV españolas de los últimos tiempos (Telefónica Móviles, Iberia, etc.) y da una pequeña alegría a una bolsa que permanece desde hace meses en estado catártico.

Las acciones se revalorizaron más de un 20 por 100 el primer día y, luego, la cotización ha aguantado el tipo, aunque quizás sea pronto para sacar conclusiones (acordémonos de la buena salida que hizo en su día Adolfo Domínguez y cómo le va ahora).

Sin querer entrar en las entretelas de Zara, descifradas por la periodista Cecilia Monllor que, bajo el título de "Zarapolis", ha escrito "la historia secreta de un imperio de la moda", hay que convenir que esta potencia textil es la tercera a nivel mundial, detrás de la americana Gap y de la francesa H&M. Este libro no es el análisis del éxito del "modelo Zara", sino que se focaliza hacia el factor humano de la familia fundadora encabezada por Amancio Ortega.

Esto no significa que haya que ignorar las grandes magnitudes de este imperio textil, con más de 1.100 tiendas en 33 países y cuya moda la dictan los clientes, y no al contrario, como ocurría hasta ahora en ese mundo. Pero como en este mercado no se puede estar parado (estático), ya que Cortefiel se va acercando, no sólo ha salido a la bolsa e, incluso, va a entrar en el Ibex–35, sino que ya ha proyectado una nueva cadena que se llamará Oysho, que será lanzada después del verano y ofrecerá ropa interior y de baño para hombre y mujer de entre 18 y 35 años, cuyo plan piloto se *testará* en una veintena de tiendas de España y Portugal.

Fuera gallegos

Éste es el eslogan que los manifestantes argentinos muestran en sus pancartas pidiendo la salida de los españoles (gallego equivale a español en argentina) de Aerolíneas Argentinas, una de sus empresas más queridas y que ni los gobiernos argentino y español, ni los sindicatos y la SEPI han sabido enderezar, llegando a una situación muy delicada y dramática.

Aerolíneas Argentinas fue vendida en 1990, pero no pasó a manos privadas sino a las del estado español como accionista mayoritario, sin deudas, debido a que el Gobierno del entonces presidente Carlos Menem absorbió una deuda de casi 1.200 millones de dólares acumulada en la década de los ochenta.

Sin embargo, Iberia no logró implantar su sistema de gestión y once años después, su deuda asciende a 350.000 millones de pesetas, que el actual superministro económico Domingo Cavallo pretende que asuma el Gobierno español, siendo así que significa el 0,35 por 100 del PIB español, para poder revenderla posteriormente libre de cargas. Pero nuestro Ejecutivo no está de acuerdo, ya que desde 1990 se han inyectado más de 350.000 millones de pesetas en una compañía que pierde 300 millones de dólares anuales, alrededor de 57.000 millones de pesetas, por una continuada gestión errónea.

Lo peor de todo es que el caso ha pasado de ser un conflicto empresarial a un contencioso político, con posibles repercusiones en otras empresas españolas que están allí, empezando por Repsol y acabando por los grandes bancos españoles (BBVA y BSCH), sin olvidar Telefónica.

Esperemos que esta fórmula de presión, que incluso el propio presidente De la Rua explota políticamente, fomentando, con una visión miope, el sentimiento antiespañol, no tenga graves repercusiones ni en las inversiones vigentes ni en las potenciales. Achacarle todo el problema a la mala gestión de Iberia, que inicialmente la había cedido a American Airlines, no deja de ser una simplificación burda que pretende ignorar los males de los siete gremios sindicales de la compañía aérea de bandera argentina, incapaces, algunos de ellos, de asumir un buen plan director, así como las malas prácticas de las consecutivas Administraciones públicas locales.

Crecen los enanos

Al bueno del presidente de Telefónica, César Alierta, que, después de sustituir a un mago de las finanzas, ha impuesto racionalidad y prudencia en el conjunto de la gestión del gran grupo, le crecen los enanos, al menos en el mercado bursátil donde inició, en tiempos, su carrera profesional.

Telefónica Móviles ha celebrado su primera junta de accionistas como sociedad independiente cotizada en Bolsa , con una caída del 20 por 100 en el valor del título desde su salida al parquet hace pocos meses. Y, sin embargo, esta compañía, que se ha convertido en la décima sociedad de la bolsa española por volumen de cotización, cerró el pasado ejercicio con unos beneficios netos de más de 98.000 millones de pesetas y unos ingresos por operaciones de 1,23 billones de pesetas.

Según se explicó en dicha asamblea societaria, la sociedad que preside el incombustible Luis Lada aspira a convertirse en una de las cinco grandes compañías de telefonía móvil del mundo, mediante su presencia en España, en América Latina, en el resto de Europa y en el norte de Africa, donde hace dos años ganó la segunda licencia de telefonía móvil de Marruecos y aspira a repetir la jugada en Túnez y Argelia, consolidando en los próximos meses su presencia en distintos países, empezando por Alemania, el mayor mercado de telefonía de Europa y en aquellos mercados en los que no ha obtenido una licencia –especialmente en

Gran Bretaña y Francia– la operadora intentará estar presente a través de alianzas.

Un poco más crudo parece tenerlo Belén Amatriaín, la presidente de TPI–Páginas Amarillas, que, aunque es la única compañía cotizada del grupo Telefónica que este año reparte dividendos, estudia implantarse en los países de Iberoamérica donde está presente la multinacional Telefónica, de la que es filial. Actualmente, está instalada ya en Brasil y en Chile y tendrá que redoblar sus esfuerzos en ese continente para conseguir una masa crítica necesaria que la aleje de la necesidad de refundirse con otras empresas del grupo, como se está barajando últimamente en los corrillos bursátiles dada la evolución de la cotización.

Echar chispas

Mientras el comisario de la Competencia de la Comunidad Europea, Mario Monti, investiga de forma "pormenorizada" la adquisición del control adjunto de Hidrocantabrico por parte del grupo que capitanea Villar Mir y EnBW (Energie Baden– Wuertemberg) que puede reforzar la posición dominante de la empresa pública Electrecité de France (EDF), accionista de la germana, por lo que el Ministerio de Economía ya ha suspendido temporalmente los derechos políticos de los nuevos accionistas hasta que se abran los mercados energéticos de Francia y Portugal, se están moviendo más piezas en el tablero eléctrico español.

Por ejemplo, el relevo del consejero delegado de Iberdrola, Javier Herrero, que ha sido sustituido por Ignacio Sánchez Galán, un hombre procedente del sector de las telecomunicaciones (responsable de la gestión de Airtel), cuyas primeras declaraciones han sido muy claras al decir que no es de recibo que Francia no abra sus fronteras eléctricas mientras va penetrando en los mercados vecinos (incluido el 4 por 100 de la italiana Montedison). Este nombramiento tiene otras lecturas, como la de que puede resucitar el protocolo de fusión de Endesa e Iberdrola para que, por fin, una empresa española alcance un nivel internacional.

Mientras, en las ultimas semanas, y a la vista del crecimiento de un 4 por 100 del consumo de electricidad, están apareciendo informaciones de prensa, no desmentidas por la patronal Unesa ni por la Comisión Nacional de la Energía, sobre unos posibles recortes de luz en el verano, o en el próximo enero, en algunas zonas turísticas –como Levante y Andalucía–, como si las compañías eléctricas intentaran presionar a las autoridades para que les permitan ampliar las posibilidades de inversión en un nuevo marco legal estable absolutamente necesario para ello, algo previsto en el protocolo que el sector eléctrico firmó con el Gobierno en el año 1996.

El tinto de verano

La castiza marca de bebidas gaseosas La Casera ha alcanzado un principio de acuerdo para ser comprada por Schweppes. El precio de la adquisición de la totalidad del capital de La Casera –en manos del grupo Iberian Beverage Group (IBG) y con plantas en Sevilla y Córdoba– ronda los 15.000 millones de pesetas.

Con esta compra, que podría materializarse en unas semanas, la filial española de Cadbury Schweppes superaría a Pepsico por volumen de ventas (más de 50.000 millones de pesetas) y se convertirá en la segunda firma de refrescos del mercado nacional, con una cuota del 15,4 por 100.

Tras la venta fallida a Coca–Cola hace dos años, los directivos de la multinacional británica se replantearon el futuro de la misma y fijaron como objetivo prioritario reforzarse en el sur de Europa, por lo que, al margen de la negociación para quedarse con La Casera, la empresa británica está ultimando también la adquisición de *Orangina* a la firma gala Pernod Ricard.

Siderurgia mundial

El Gobierno ha dado el visto bueno a la fusión capitaneada por la luxemburguesa Arbed que incluye la española Aceralia y la francesa Usinor y que la convertirá en el primer grupo mundial, con el nombre de Newco, en una megaoperacion que vale 29.000 millones de euros.

Este grupo que, previsiblemente, se creará el próximo otoño, está basado en un plan industrial que abarca cuatro grandes segmentos: productos planos, productos largos, acero inoxidable y distribución, transformación y *trading*. En teoría esta integración, que puede re-

presentar la posible venta de alguno de sus activos en España, con el fin de que la Unión Europea apruebe su próxima fusión, producirá importantes sinergias, estimadas en 300 millones de euros anuales, que permitirán competir con los otros grandes grupos mundiales, principalmente los japoneses, aunque la bajada del precio del acero, ya detectada en los resultados del primer trimestre, pueda afectar al proceso y su valoración bursátil.

Más vídeo

La industria del vídeo ya factura más de 100.000 millones de pesetas anuales en España, frente a los 97.000 millones del año anterior.

Por unidades vendidas, incluidos los DVD (Disco Versátil Digital) que, poco a poco, se van imponiendo, este mercado alcanzó los 65 millones frente a los 47 millones en 1999.

Para este año, las previsiones de venta aún son mejores, con una facturación superior a los 111.000 millones de pesetas, lo que representaría un crecimiento de mas del 6 por 100. Si bien el formato VHS es el líder del vídeo tradicional, como decimos, los DVD van creciendo paulatinamente, aunque todavía no son regrabables, al rebajarse sensiblemente los aparatos reproductores que están en torno a las 50.000 pesetas, con una calidad y unas características técnicas y contenidos adicionales (menús interactivos, subtítulos, etc.) claramente superiores a los vídeos clásicos.

Punto de Vista

AUGE Y DECADENCIA DE LA EMPRESA PÚBLICA EN EUROPA

Francisco Comín y Daniel Díaz(*)

Introducción

En este artículo se analiza la evolución histórica de las modernas empresas públicas en Europa desde sus orígenes, durante el siglo XIX, y su gran expansión tras la segunda guerra mundial, hasta su decadencia a partir de la década de 1980, debido a los procesos de privatización. El rasgo más sobresaliente de esa evolución histórica es la enorme diversidad de las experiencias nacionales, en cuanto a los motivos de las nacionalizaciones, los sectores de actuación, las formas de organización, los procedimientos de gestión y control, y los periodos en que surgieron, se desarrollaron y se privatizaron. Aunque, obviamente, a grandes rasgos, pueden encontrarse unas etapas y unos rasgos comunes en la evolución de los distintos países. Esto es más cierto para las privatizaciones recientes, cuyas causas y distribución temporal parecen ser más parecidas en los países europeos; sin que desaparezcan las divergencias. En este artículo nos limitaremos a sintetizar el surgimiento y la caída de las empresas públicas en cuatro países europeos: Reino Unido, Francia, Italia y Alemania, a los que dedicamos las secciones siguientes(1).

1. El modelo clásico británico

La empresa pública británica no se expandió más allá de dos sectores, que fueron la minería del carbón y las redes de infraestructuras, es decir, los ferrocarriles, el gas, la electricidad y el agua. Las incursiones británicas en la empresa pública manufacturera fueron vacilantes y provisionales y, por lo demás, resultaron ser un fracaso(2). Por los sectores en los que participó, por tanto, la experiencia británica es diferente de la europea continental. Esta singularidad se debe a que, en Inglaterra, la inviolabilidad de la propiedad privada estaba más asentada en los principios liberales del siglo XIX, y, por tanto, afectó grandemente a las formas de intervención del Estado; esta actitud se heredó en el siglo XX. La experiencia británica es el caso clásico en la historia de la empresa pública, en el que las implicaciones de la teoría económica influyeron más en la creación de empresas públicas. Con todo, fueron fundamentalmente razones prácticas las que acabaron imponiéndose, tanto en las nacionalizaciones como en las privatizaciones.

En el caso de las infraestructuras, durante el siglo XIX se comenzó con los contratos de concesión a empresas privadas para el suministro de los servicios, que fueron reguladas por el Estado y por los ayuntamientos. La laxitud de la regulación y la escasa vigilancia e inspección por parte de estos organismos públicos hacía que la seguridad y la calidad de los servicios dejaran bastante que desear, lo que llevó a la creación de empresas municipales y a mejorar las regulaciones y su cumplimiento. Pero fueron los deseos de asegurar unos ingresos a las Haciendas municipales los que determinaron,

antes que nada, las municipalizaciones de estos servicios públicos. Posteriormente, las mejoras tecnológicas aumentaron el tamaño eficiente, lo que aconsejó aumentar la escala de suministro de esos servicios a nivel regional o nacional. Durante el periodo de entreguerras, el gobierno británico trató de que las empresas de servicios públicos se fusionaran voluntariamente, pero fracasó. Éste fue uno de los argumentos que llevaron a las nacionalizaciones de las infraestructuras de red tras la segunda guerra mundial, en las que también influyeron, naturalmente, los nuevos objetivos políticos de la planificación económica y de redistribución de la renta.

Estas empresas de servicios públicos fueron técnicamente eficientes, pero su talón de Aquiles provino de las cargas financieras que tuvieron que pagar, al descansar su financiación en los recursos ajenos. Con todo, lo que acabó llevándolas a las pérdidas fue la política de los gobiernos británicos de los años 1970 de controlar sus precios, que no pudieron aumentar como lo hacían sus costes por motivos de la política antiinflacionista y redistributiva Entonces empezó, realmente, el declive de la empresa pública británica, que quedó indefensa ante las nuevas propuestas de privatización. La política fiscal encaminada a reducir el déficit fue otro factor que llevó al declive de la empresa pública. A pesar de la innegable influencia de las ideas de los economistas neoliberales, fue menos determinante que la necesidad de reducir el déficit público en la puesta en marcha de las privatizaciones. Estas privatizaciones han supuesto un retorno a la política del siglo XIX, basada en las concesiones y la regulación de los servicios públicos. Al disfrutar de amplias economías de escala –aunque los avances tecnológicos hayan reducido esta base de los monopolios naturales–, estos sectores siguen formados por grandes empresas, privadas tras las privatizaciones, que tienen un gran poder de mercado. Por lo que, después de las mismas, el problema fundamental de las industrias de infraestructuras sigue siendo, en el Reino Unido, el de la regulación del mercado.

Los estudios recientes de los historiadores económicos demuestran que las explicaciones tradicionales de los orígenes (las ideas socialistas) y la decadencia (la ineficiencia) de la empresa pública en el Reino Unido están plagadas de mitos que no se ajustan a la experiencia histórica de aquel país. En primer lugar, la amplitud de la empresa pública no puede explicarse como una mera manifestación del socialismo, ni de la política practicada exclusivamente por el Partido Laborista. Las nacionalizaciones realizadas después de la segunda guerra mundial –que fueron las más importantes– excluyeron las industrias manufactureras, la actividad comercial y las propiedades territoriales, algo que no cuadra bien con una tradicional interpretación de las nacionalizaciones británicas como un intento, por parte del Partido Laborista, de socializar la economía y de controlar estatalmente los medios de producción. La empresa pública británica estuvo concentrada en las infraestructuras, como consecuencia de las dificultades que encontraban los gobiernos para regular con eficacia la actividad privada en esos sectores, de manera que se aprovechasen las economías de escala y que se suministrasen unos servicios públicos generalizados, seguros y baratos. En segundo lugar, tampoco es cierto que las empresas nacionalizadas fueran particularmente ineficientes en las tres décadas de su apogeo, que fueron de 1950 a 1980. Con respecto a este segundo mito, los estudios recientes sugieren, de entrada, que la actuación del sector público empresarial británico entre 1950 y 1985 es una cuestión difícil de evaluar y de comparar con los resultados financieros de las empresas privadas; en cualquier caso, dichos estudios muestran que el crecimiento de la productividad de las empresas públicas británicas fue tan bueno, o mejor, que el del sector manufacturero privado del Reino Unido; asimismo, el comportamiento productivo de las infraestructuras públicas británicas fue comparable al de las empresas privadas de esos mismos sectores en los Estados Unidos.

Sin embargo, a pesar de que, desde el punto de vista de la productividad, las empresas públicas británicas no tuvieron un comportamiento peor que las privadas o las industrias de red de otros países, aquéllas tuvieron mala prensa desde finales de los años 1970. Esta opinión negativa surgió de varias circunstancias. La primera fue el fracaso de las pocas empresas públicas creadas en el sector de las manufacturas. La segunda fue el control de precios que se aplicó a las empresas públicas durante los años setenta, que condujo a que éstas tuvieron fuertes pérdidas. En efecto, el gobierno impuso un control de precios más ri-

guroso a las empresas públicas que a las privadas; a los precios de aquéllas no se les permitió seguir el ritmo de los aumentos de sus costes; lógicamente, las pérdidas crecieron y se tradujeron inmediatamente en el veredicto de fracaso de las empresas públicas. La tercera derivó de los problemas financieros. El caso es que las empresas públicas generaban unos resultados operativos positivos, pero eran insuficientes para pagar los intereses de las obligaciones emitidas desde 1970; por ello, se hicieron necesarios los crecientes subsidios del Tesoro. Por tanto, las pérdidas venían, en parte, porque el accionista universal de aquellas empresas públicas no aportó el suficiente capital, y la estructura financiera de éstas tuvo que depender de los recursos ajenos. La cuarta fue que la crisis del petróleo afectó más duramente a las empresas que gestionaban infraestructuras, directamente, y a través del aumento de los precios de otros *inputs*(3). Los estudios históricos muestran que no hay lugar, en términos generales, para la opinión de ciertos economistas que explican el aumento de las pérdidas de las empresas públicas por la deficiente gestión.

Mirando hacia atrás, hay que recordar que las críticas a las empresas públicas en Gran Bretaña ya aparecieron en los años 1950, no sólo entre el Partido Conservador, sino también en el mundo académico; pero no tuvieron apenas resultados prácticos sobre la política de empresa pública. Aquéllas comenzaron a tomar mayores vuelos cuando surgieron las dificultades del sector público empresarial. La razón fue que la dura realidad de los años 1970 reveló al público británico las tribulaciones económicas de los British Railways o del National Coal Board, reflejadas ampliamente en la prensa. Desde el punto de vista intelectual, las derechas se manifestaron a través del Institute of Economic Affairs (IEA) que publicó documentados trabajos de economistas británicos y americanos que criticaban abiertamente a la empresa pública, en base a tres argumentos principales. El primero consistía en afirmar que era ineficiente utilizar la empresa pública para conseguir objetivos redistributivos. En segundo lugar, se argumentó que la empresa pública, al prescindir del mercado de valores, no estaba sometida a la tensión de éste, lo que implicaba que aquéllas eran ineficientes. En tercer lugar, la empresa pública estaba sometida a presiones políticas de todo tipo; los políticos la utilizaban para aumentar los votos o para traficar con las influencias empresariales; los propios directivos de las empresas tenían interés en aumentar el tamaño de la empresa, sin tener grandes cortapisas del principal, que era el Estado.

A pesar de este impresionante bagaje teórico en contra de la empresa pública, que en los setenta ya no tenía réplicas, cuando los conservadores llegaron al gobierno, en 1979, actuaron bastante tímidamente en este campo de las privatizaciones. En los primeros cuatro años de mandato, las pocas empresas privatizadas fueron pequeñas: British Aerospace, Britoil, Amersham International, y Cable and Wireless. Lo que alentó a los conservadores para ampliar su programa de privatizaciones fue el rotundo éxito popular que tuvieron las ventas de las viviendas municipales, a unos precios subvencionados. Aquí se desarrolló la idea de utilizar las privatizaciones para difundir el capitalismo popular. Así que, posteriormente, British Telecom fue privatizada en 1984, British Gas en 1990, las diferentes empresas eléctricas en 1990 y 1991, y British Coal y British Rail al final del mandato de los Conservadores. Las privatizaciones británicas buscaban, fundamentalmente, tres objetivos: 1) aumentar la eficiencia; 2) difundir la propiedad de acciones; y 3) contribuir a la reducción del déficit público.

Sobre los resultados de las privatizaciones hay una considerable polémica, que deja ver las siguientes conclusiones. En el primer punto, durante los años 1980 se consiguieron grandes ganancias de productividad, pero en algunos sectores como el gas, la electricidad y las telecomunicaciones esas mejoras fueron realizadas ya antes de la privatización; las ganancias de productividad ocurridas en la electricidad y las telecomunicaciones fueron debidas más a la liberalización de esos mercados que al mero cambio de propiedad. Asimismo, las ganancias de productividad tras las privatizaciones tuvieron más que ver con la separación más estricta entre la actividad comercial de las empresas y la consecución del interés público que con miedo de los propietarios y los gestores a la bancarrota o a su entrada en la bolsa, porque aquello, sin duda, permitió aumentar los precios de estas empresas, previamente congelados. En el segundo punto, es cierto que los inversores que poseían acciones

aumentaron desde un 7 a un 25 por 100 de la población entre 1979 y 1992; pero muchos de ellos vendieron rápidamente sus acciones para realizar las plusvalías derivadas de que los precios de venta habían sido deliberadamente bajos para asegurar el éxito político de la privatización. En cuanto al cambio en el accionariado, los principales accionistas siguieron siendo las compañías de seguros, los bancos de negocios y los inversores institucionales; el principal cambio fue que en el capital de las antiguas empresas públicas entraron muchos inversores internacionales, incluyendo empresas públicas de otros países, como Francia. En el tercer punto es donde los resultados fueron más positivos, demostrando que éste era –aunque el menos aireado– el principal objetivo de las privatizaciones. En efecto, la privatización alivió al Presupuesto del Estado de las enormes subvenciones a las empresas con pérdidas y de las grandes aportaciones de capital para las inversiones de las mismas; y, naturalmente, las ventas de empresas aumentaron mucho los ingresos presupuestarios en los años en que se realizaron, contribuyendo a aliviar el déficit corriente(4).

2. El particular caso francés

Los primeros pasos como Estado empresarial moderno los dio el Gobierno francés obligado por las circunstancias, cuando recibió, a título de indemnización de guerra, propiedades del Estado alemán radicadas en las zonas asignadas a Francia en el Tratado de Versalles, tras la primera guerra mundial. Después, en los años treinta, se realizaron algunas nacionalizaciones, más intencionales, por el Frente Popular, aunque fueron muy moderadas. Sin duda, el principal impulso nacionalizador hay que fecharlo durante la Liberación de la ocupación Nazi del suelo francés, profundizado por los gobiernos posteriores a la segunda guerra mundial. En el mismo influyeron varios factores, siendo el ideológico el menos importante. Otro salto importante en la magnitud de la empresa pública tuvo lugar con las nacionalizaciones del Gobierno socialista en los años 1981 y 1982. Tras el mismo, el Estado francés se encontró con un gigantesco imperio empresarial que comprendía una inmensa cartera de participaciones en sectores y actividades muy variados. Incluso a finales de la década de 1980, después de las privatizaciones de 1986–1988, el patrimonio industrial y financiero del Estado era aún muy extenso y variado(5).

Tan arraigada estaba la empresa pública en Francia que el debate sobre las privatizaciones llegó tardíamente –y a contrapié– a este país. En efecto, a principios de la década de 1980, mientras que el Reino Unido ya había privatizado importantes empresas públicas, en Francia se procedía a una importante nacionalización. Con las nacionalizaciones de 1981 y 1982 el gobierno socialista pretendía poner en marcha una política industrial en la que el sector público empresarial debería arrastrar al conjunto del sistema productivo(6). Después de las mismas, el sector público empresarial francés constaba de 170 sociedades de primera fila, de las que 50 eran imputables a las recientes nacionalizaciones. Lo importante de éstas fue que reforzaron mucho la presencia del sector público en el sector financiero y en la industria.

Pero esas nacionalizaciones no sólo no solucionaron los problemas de las empresas públicas francesas, sino que los agravaron. En particular, sus amplias necesidades de financiación sobrepasaron las capacidades presupuestarias del gobierno francés. Las razones eran que el Estado había dedicado grandes sumas a las nacionalizaciones de 1981–1982 y que la Unión Europea exigía austeridad presupuestaria(7). Dada la enorme suma de deuda pública acumulada, el Estado francés ya no se podía permitir hacer nuevas aportaciones de capital a sus empresas ni subvencionar sus pérdidas. Hubo que buscar financiación en los mercados, para lo que se emitieron obligaciones convertibles en acciones y otros pasivos. En segundo lugar, la cuestión de la relación entre Presupuesto y empresa pública se acentuó con el tratado de Maastricht, que obligó a un cambio de rumbo en la política de empresa pública en Francia y en toda la Unión Europea. De hecho, desde 1987 quedaron rotos los lazos de las empresas públicas con el Presupuesto. Desde entonces, la obtención de beneficios fue condición imprescindible para la supervivencia de las empresas, puesto que no podrían recibir más subvenciones presupuestarias. Se generalizó, por tanto, el objetivo de la rentabilidad, y para ello fue preciso dotar a las empresas públicas de autonomía de gestión, para que pudieran desarrollar una política empresarial, con una estrategia corporativa propia.

A ello se añadieron los problemas de la crisis industrial. En los años 1980 cambiaron las circunstancias que unas décadas antes habían favorecido la expansión de las empresas públicas. Incluso ya en la década anterior, hasta las empresas públicas más emblemáticas entraron en crisis, como fue el caso de la Renault, las empresas siderúrgicas, Air France o Crédit Lyonnais. La industria automovilística pasó por dificultadas desde comienzos de los años setenta, cuando los dos competidores privados de Renault fueron obligados a fusionarse (Citroën y Peugeot); pero a principios de los años 1980, la propia Renault entró en crisis y tuvo que despedir trabajadores, vender filiales y cerrar alguna fábrica emblemática. Las empresas públicas siderúrgicas también tuvieron graves problemas en los años ochenta, que trataron de solucionar despidiendo trabajadores y cerrando instalaciones. Asimismo, cuando se liberalizó el mercado aéreo en 1993, Air France también tuvo que despedir trabajadores y entró en pérdidas, tras haber tenido un error de previsión y haber aumentado sus plantillas poco antes de la liberalización. También hubo errores empresariales y fraudes en el grupo Crédit Lyonnais. Todo esto hizo perder la fe en las virtudes de las empresas públicas en Francia, y, a finales de los ochenta, incluso los socialistas fueron partidarios de las privatizaciones con la excepción de los servicios públicos, electricidad, ferrocarriles y telecomunicaciones(8).

No hay que extrañarse, pues, de las privatizaciones francesas de 1986–1987, tras la victoria electoral de las derechas, que devolvieron a manos privadas algunas de las empresas industriales nacionalizadas a principios de la década, como Saint–Gobain, Pechiney, Rhône–Poulenc, Matra, CGE–Alcatel; también fueron vendidos algunos de los bancos nacionalizados poco antes, como Suez y Paribas, y otros nacionalizados en 1945, por razones simbólicas, como la Société Générale. La reelección de Miterrand como presidente en junio de 1988 paró el movimiento privatizador, pero el gobierno conservador de Edouard Balladur las aceleró en 1993–1995, continuando el buen ritmo privatizador con el gabinete de Juppé durante los dos primeros años de la Presidencia de Chirac, tras junio de 1995. De manera que en diciembre de 1996, quedaban menos grupos públicos: Aeroespatiale y Snecma; Air France y Air Inter; la SNCF; Thomson–CSF; Charbonnages de France (CDF); EDF; Gaz de France; algunos bancos y aseguradoras, y France Telecom(9). En el sector financiero quedaban como públicos dos grandes bancos (Crédit Lyonnais y Crédit Industriel et Commercial), una gran aseguradora, que era Groupe des Assurances Nationales, y varios bancos pequeños y ruinosos. Hay que resaltar que las influencias ideológicas de Reagan o de Thatcher no fueron determinantes en los debates entre los partidarios y los contrarios a las privatizaciones. Lo que determinó estas privatizaciones fueron los problemas por los que atravesaban algunas empresas públicas, los problemas presupuestarios y las restricciones impuestas por la Unión Europea.

3. Los ciclos históricos de la empresa pública en Italia

Cuando los economistas se preguntan por los orígenes de la empresa pública en Italia, el punto de partida se sitúa invariablemente en la creación del Istituto di Ricostruzione Industriale (IRI) en 1933. Pero la investigación reciente muestra que este hecho no fue sino el resultado lógico –la continuación– de operaciones de salvamento –muy similares– de bancos mixtos realizadas durante los años veinte. El impulsor de aquellos institutos –establecidos para efectuar aquellos salvamentos– fue Beneduci, que también creó el IRI; la intención de este Instituto y de sus antecedentes era, también, la misma: rescatar de la banca los inmovilizados industriales para evitar que aquélla fuera a la quiebra. Pero realmente, la gran expansión de la empresa pública en Italia se produjo tras la segunda guerra mundial, cuando el IRI –refundado en 1937– fue utilizado para fomentar el crecimiento económico, y se crearon otros holdings sectoriales que crearon grandes empresas en sectores como el petróleo o la siderurgia.

En realidad, en la historia de la empresa pública en Italia hay que distinguir cinco etapas desde 1861. La primera comprende desde la Unificación hasta la primera guerra mundial, y se caracterizó por la nacionalización de los ferrocarriles (en 1905), que fueron gestionados como una organización ministerial, y la creación del INA en 1912 para gestionar, como un organismo autónomo, el monopolio estatal del seguro de vida. La segunda comprende desde la guerra mundial hasta finales de los años

1930, con la creación y consolidación del IRI, que fue constituido como un holding tenedor de acciones de sus compañías. La tercera fase comprende el periodo de la posguerra mundial hasta mediados de los años setenta, cuando se formó un sistema de holdings (con la creación del ENI en 1953 y del Ministerio de las Participaciones Industriales en 1956) y la empresa pública conoció un notable éxito en los sectores de hidrocarburos y de la siderurgia. Posteriormente, se desarrollaron cuatro super–holdings (IRI, ENI, EFIM y EGAM) y se produjo una gran expansión de la empresa pública, cuyo comportamiento fue tan brillante o más que el de las empresas privadas. La cuarta fase comprende el periodo 1965–1976, cuando comenzó a hacerse evidente la crisis de la empresa pública en Italia; el hecho más característico fue la pérdida de autonomía de las empresas públicas y su utilización por los partidos políticos para financiarse, para mantener el empleo y para realizar otros objetivos de la política económica, como las ayudas al desarrollo de Mezzogiorno. En la quinta etapa, las empresas públicas se convirtieron en sociedades anónimas, comenzaron las privatizaciones y se disolvió el Ministerio de Participaciones Industriales(10).

También en Italia, por tanto, la empresa pública comenzó a mostrar sus debilidades en la década de 1970 que llevarían a las privatizaciones. Desde 1977, el gobierno italiano nombró varias comisiones para proponer soluciones; entre éstas predominaban mantener las empresas públicas, pero retornando al espíritu empresarial de los directivos predominante en los años 1950. No obstante, la realidad de las pérdidas pudo más que esas recomendaciones y los gobiernos italianos comenzaron a cerrar y vender empresas públicas. Así, en 1978 se desmanteló la EGAM que era un conglomerado de desastres empresariales. Los holdings públicos comenzaron a desprenderse de empresas, como sucedió con las textiles del ENI y con la venta por el IRI a la Fiat de Alfa Romeo. A la altura de 1988, la Finsider había caído en una bancarrota de hecho, debido a las cuantiosas inversiones en Taranto. En 1992, fue cerrado el EFIM, que se había expandido más allá de sus áreas de acción iniciales. Ese mismo año, el IRI y el ENI fueron transformados en sociedades anónimas estatales, y se clausuró el Ministerio de Participaciones Estatales.

4. La empresa pública en un país federal: Alemania

Durante el siglo XIX, existieron empresas públicas en Alemania, fundamentalmente para suministrar servicios públicos; la mayor parte de las mismas estaba en manos de los Estados individuales y de los municipios, con la excepción de Correos que pertenecía al Reich. Además de estas empresas estaban las que los poderes públicos habían heredado del Antiguo Régimen, generalmente propiedades territoriales y mineras. No obstante, la parte fundamental del sector público empresarial en Alemania –hasta las privatizaciones recientes– fue creada en la década de 1920 y durante el periodo Nazi en los años treinta, porque se realizaron algunos salvamentos empresariales, pero fundamentalmente para atender a las necesidades de rearme y aprovisionamiento durante la guerra. Pero, una vez finalizada la segunda guerra mundial, el sector público empresarial volvió a la estructura previa. Estas etapas de la empresa pública marcan, además, unas cambiantes relaciones entre los empresarios privados y el Estado empresario, de colaboración en unos periodos y de enfrentamiento en otros.

En el siglo XIX, en efecto, el Estado alemán creó empresas públicas para lograr dos objetivos: uno, suministrar servicios públicos que crearan economías externas para el crecimiento económico: otro, generar ingresos para la Hacienda. En el primer caso se encontraría la empresa federal de Correos; en el segundo los ferrocarriles estatales y las empresas mineras creadas para abastecer a los ferrocarriles y al ejército. Los ferrocarriles fueron explotados por los Estados como si fuesen un monopolio privado, pues su objetivo era maximizar los beneficios. Por el contrario, Correos tenía como finalidad generalizar este servicio público a precios bajos. En el siglo XIX, ninguna de las empresas públicas –ni imperiales, ni estatales, ni locales– nacieron por nacionalización de empresas privadas en crisis. La creación de empresas públicas en la Alemania del siglo XIX respondió a las finalidades que la teoría económica suele encomendar al sector público empresarial; su nacimiento procedió de una decisión política en la que subyacía la creencia de que para suministrar infraestructuras públicas y servicios públicos de red, el sector público era más eficiente que las empresas privadas, que podían ser tan eficientes en términos de

costes o más que las públicas, pero a costa de descuidar el servicio o de no generalizarlo a bajos costes. La propiedad pública podía, además, aprovechar las economías de escala y hacer las inversiones necesarias para generalizar el servicio, así como ofrecerlo a precios y seguridad mejores que la empresa privada. A pesar de que proporcionaban grandes beneficios a los empresarios del sector, por ejemplo, los ferrocarriles fueron nacionalizados en la década de 1880, sin que el sector privado pusiera la más mínima objeción. Durante el Imperio, las nacionalizaciones nunca se plantearon como una cuestión ideológica derivada de las posiciones de los partidos socialistas. Esto sí que ocurriría, empero, durante la República de Weimar.

En efecto, la primera guerra mundial cambió totalmente el panorama de la empresa pública en Alemania, debido fundamentalmente a dos hechos: uno fue que el Estado amplió sus fábricas industriales; y otro fue que el sector público empezó a producir electricidad a gran escala. Con la llegada de los gobiernos socialistas, también cambió apreciablemente la retórica sobre la justificación de la empresa pública (la socialización a largo plazo de las empresas), lo que levantó la oposición de los empresarios privados. Éstos reconsideraron su postura frente a la empresa pública cuando, algo después, un gobierno conservador ejecutó una de las pocas operaciones de salvamento empresarial en la historia de Alemania, que fue la de la Vereinigte Stahlwerke. Desde entonces, el Estado alemán comenzó a ser considerado por los empresarios como el salvador de las industrias en crisis y de las grandes empresas. Cuando el gobierno Nazi continuó esta política y comenzó a subsidiar a las empresas privadas, como la IG Farben y otras que colaboraron en la preparación de la maquinaria de guerra, los empresarios privados volvieron a ver al sector público como un aliado. No obstante, esa luna de miel duró poco, porque la creación por los Nazis –por el propio partido– de sus propias empresas para preparar y abastecer la maquinaria de guerra volvió a despertar las reticencias de los empresarios privados frente a la intervención estatal. Una vez más, retornó el miedo al socialismo en el mundo empresarial, sólo que ahora era de derechas y llamado nacionalsocialismo.

Dada la terrible experiencia del Nacionalsocialismo, Alemania acabó la segunda guerra mundial con un profundo desencanto frente a la actuación de la empresa pública y a la intervención del Estado en la economía. Esto explica que, en la posguerrra, la República Federal de Alemania sólo conservase las empresas desechadas por la iniciativa privada, entre las que se encontraban las inquietantes herencias del sector público empresarial Nazi y las antiguas propiedades del Estado de Prusia. Siendo una herencia a beneficio de inventario, algunas de estas empresas tuvieron su utilidad, pues fueron reactivadas para combatir el amplio desempleo de la posguerra. Pero esto fue transitorio, pues, en cuanto la economía alemana comenzó a recuperarse y a reducir el desempleo, aquellas empresas públicas comenzaron a privatizarse, ya en los cincuenta, poco a poco y parcialmente. La excepción fueron aquéllas invendibles; es decir, las empresas que mayores pérdidas arrojaban, que, naturalmente, eran las ferroviarias y Correos. No obstante, las privatizaciones no se convirtieron en totales hasta que llegó la crisis económica de los años 1970 y 1980, que fue acompañada de la quiebra financiera del Estado alemán. Entonces el Gobierno federal privatizó prácticamente todas sus empresas, incluidos los ferrocarriles y las telecomunicaciones(11).

En efecto, desde finales de los años 1950 el Gobierno federal alemán comenzó a vender participaciones accionariales de sus empresas rentables; pero fueron privatizaciones parciales, pues el Gobierno no tenía ninguna prisa, ni tampoco ganas, de deshacerse de sus empresas rentables. El sector público empresarial no disminuyó de tamaño. Al contrario, de hecho, estas privatizaciones parciales de los años sesenta iban acompañadas de una reorganización y una ampliación del sector empresarial público. En Alemania, la empresa pública también se utilizó como un instrumento de la política regional. Los problemas de las regiones atrasadas intentaban solucionarse con las inversiones y el empleo creados por empresas públicas, como la Salztgitter y la Saarbergwerke en sectores sin ningún futuro. Los problemas de la minería del carbón en los sesenta y de las industrias metalúrgicas tradicionales en los setenta arrastraron a los grupos públicos alemanes (la Salztgitter, la VEBA y las minas de carbón de Saarbergwerke) a unas crisis profundas, de las que Salztgitter y Saarbergwerke nunca se recuperaron, mientras que la VEBA logró salvarse(12).

El gobierno de la RFA, por tanto, no tuvo intención real de deshacerse de sus empresas hasta que la prolongada crisis de los años 1970 y 1980 transformó sus "joyas empresariales en ruedas de molino"(13). En estos años fue cuando, además, la prolongada crisis redujo los recursos presupuestarios, obligando a los gobiernos a replantearse su política de ayudas a las empresas con pérdidas, que realmente sólo camuflaban ayudas sociales a regiones deprimidas. Esta nueva y radical política privatizadora se plasmó en que fueron puestas en venta incluso las grandes empresas públicas ferroviarias y de correos. Precisamente, la privatización de Bundesbahn (los ferrocarriles federales) y Bundespost (correos y telecomunicaciones federales) es la que más caracterizó la nueva política de privatizaciones puesta en marcha por los gobiernos alemanes (de izquierdas y de derechas) en la década de los años noventa; el Gobierno federal ya no quería seguir siendo empresario. Pero la privatización de estas empresas se planteaba, necesariamente, como la única forma de reducir y acabar con las fuertes subvenciones desde unos Presupuestos públicos que habían de equilibrarse, por el compromiso de la Unión Monetaria. Las cosas, por tanto, habían cambiado mucho: a finales del siglo XX, los gobernantes alemanes ya no pensaban que los servicios públicos y de correos podían suministrarse más eficientemente desde la empresa pública. Al contrario, creían que la iniciativa privada los suministraría mejor(14).

Conclusión

Los orígenes históricos de las empresas públicas en Europa trascienden las justificaciones estrictamente económicas. En realidad, en aquéllos confluyen no sólo las causas económicas, sino también otros factores políticos, ideológicos, administrativos, sociales, estratégicos y de defensa. Todos estos argumentos, que explican la presencia pública en las empresas, actuaron en los países europeos en momentos determinados, pero individualmente ninguno de ellos puede representar la compleja realidad histórica de la que surgieron históricamente las empresas públicas. Si el único factor determinante de las nacionalizaciones fuese el económico, entonces sería imposible explicar por qué en unos países las empresas ferroviarias o las eléctricas eran privadas mientras que en otros pertenecían al sector público empresarial. Es más, incluso dentro de un mismo sector y país se daba el caso de que unas empresas eran públicas, mientras que otras eran privadas. Las consideraciones políticas fueron muy importantes y el surgimiento de algunas empresas públicas se explica por las presiones de determinados grupos sociales para apropiarse de los servicios o beneficios del sector público empresarial y para redistribuir la renta. Son conocidos los subsidios cruzados originados por una determinada tarifación de los servicios públicos entre ciertos sectores, grupos sociales o territorios. Y estos casos abundaron en la historia europea, a pesar de que la teoría económica nos dice que parar conseguir esos objetivos redistributivos existían otros instrumentos técnicamente más eficientes, como pueden ser los impuestos y los gastos presupuestarios. La diversidad en el tamaño y la distribución sectorial de las empresas públicas –a mediados de los años 1980, antes de las privatizaciones masivas– se explica por las diferencias históricas que las naciones europeas mostraron en diferentes facetas: su patrimonio cultural; el papel asignado al Estado en la sociedad; el grado de convergencia entre los fines públicos y los intereses de las empresas privadas; la estructura económica y el nivel de desarrollo económico; las estructuras políticas; la disponibilidad de empresarios y capitales nacionales; los acontecimientos históricos; las reacciones políticas a las crisis, y los apoyos sociales a los regímenes políticos imperantes(15).

Se ha insistido mucho en los motivos ideológicos de las nacionalizaciones y de las privatizaciones. Y, ciertamente, influyeron, pero los estudios históricos tienden a rebajar su relevancia. Ejemplos históricos de que la ideología política ha favorecido las nacionalizaciones y las privatizaciones hay muchos; pero este factor siempre ha ido acompañado de otras causas explicativas, y en las nacionalizaciones y desnacionalizaciones ha predominado, casi siempre, el pragmatismo de los políticos, como muestra el caso de las operaciones de salvamento de empresas privadas mediante su nacionalización. La experiencia histórica enseña que la política de empresa pública no depende tanto como se piensa de la ideología de los partidos. Una prueba es que la dimensión de la empresa pública en las distintas fases históricas ha sido similar en los diversos países europeos, independientemente del color de los gobiernos.

Por lo que se refiere a las privatizaciones, parece que hay una mayor uniformidad en los procesos y las causas. Sin negar la evidente influencia de las consideraciones ideológicas contrarias a la empresa pública, surgida desde los núcleos liberales desde finales de los años setenta, la experiencia histórica muestra que fueron los problemas reales sufridos por las empresas públicas, por las Hacienda y por las economías europeas, desde la crisis de los años 1970, los que forzaron la privatización realizada por gobiernos de partidos que abarcaban todo el espectro político en los distintos países. La política de la Unión Europea con respecto a la defensa de la competencia en los mercados –la prohibición de las subvenciones a empresas públicas–, los avances tecnológicos –que han socavado el fundamento de algunos monopolios naturales–, y la globalización –la necesidad de asegurar la competitividad de la economía nacional– también han influido mucho en el cambio de papel asignado a la empresa pública. En cualquier caso, la diversidad sigue manteniéndose en Europa en este campo de la empresa pública, como muestran los diferentes ritmos, la amplitud y la profundidad de las privatizaciones en los distintos países.

NOTAS

(*) Universidad de Alcalá y Fundación Empresa Pública y Universidad de Cantabria, respectivamente.

(1) Aquí se presentan algunas de las contribuciones de nuestro libro La Empresa Pública en Europa en publicación en la editorial Síntesis. Naturalmente, la diversidad nacional y la riqueza de matices serían aún mayores si incluyésemos otros países tan interesantes como los anteriores, pero más pequeños, como Austria, Portugal, España, Irlanda, Grecia, los países escandinavos o los del Benelux; por no hablar de las antiguas economías socialistas.

(2) Pueden citarse las nacionalizaciones en el sector siderúrgico (con la creación de la Iron and Steel Corporation en 1951), así como los salvamentos realizados en la industria de construcción de vehículos (Rolls Royce en 1971, British Leyland y Jaguar en 1974) y en la de construcción naval (British Shipbuilder en 1977).

(3) Véase Millward (2000), pp.170–175, y Hannah (1994).

(4) Véase Millward (2000), Steel y Head (1985), Murie (1985) y Parker (1993).

(5) De hecho, puede decirse que, a comienzos de la década de 1990, las empresas estatales en Francia constituían una auténtica "economía nacional", pues estaban presentes en casi todos los sectores. Hay que resaltar que este grupo empresarial público se construyó sólo en seis décadas; pero la reducción de su tamaño fue todavía más rápida. Véase Hamduch (1989).

(6) Las nacionalizaciones de principios de los años 1980 pueden agruparse en cuatro grupos. En primer lugar, en noviembre de 1981, se nacionalizaron los dos grupos siderúrgicos Sacilor y Usinor; en realidad, estas empresas estaban ya controladas (desde 1978) por el Estado y por diversos organismos públicos. En segundo lugar, en febrero de 1982, se nacionalizaron, por un lado, cinco grupos industriales, que eran la Compagnie Générale d'Électricité (CGE), Péchiney, Ugine y Kulhmann (PUK), Rhône–Poulenc, Saint Gobain–Pont a Mousson (SGPM) y Thomson–Brandt; por otro lado, dos compañías financieras (Paribas y Suez) y 36 bancos. En tercer lugar, en octubre de 1982 se compró a ITT la Compagnie Générale de Constructions Téléphoniques (CGCT) y el Laboratoire Central des Télécommunications (LCT). En cuarto lugar, el Estado tomó una participación mayoritaria en la Société Aéronautique Marcel Dassault, en Matra, en la compañía CII–Honeywell–Bull, en la empresa Roussel–Uclaf. El coste total para el Estado de estas nacionalizaciones francesas de 1981–1982 ascendió a 58,3 millardos de francos, a lo que habría que añadir los títulos poseídos por otros organismos públicos (unos 5,5 millardos).

(7) En primer lugar, las nacionalizaciones de 1981–1982 exigieron 37.000 millones de francos para pagar las acciones confiscadas, a los que se añadieron otros 27.000 millones gastados en los años siguientes para sanear y reordenar el sector público empresarial. Al mismo tiempo, las necesidades de ampliación de capital para emprender nuevos proyectos superaban los 35.000 millones de francos.

(8) Véase Chadeau (2000).

(9) Hay que señalar, además, que CDF se había desprendido de todas sus filiales químicas entre 1982 y 1986, y que en 1997 sólo gestionaba tres pequeños cotos mineros con 12.000 trabajadores; compárense estas cifras con los 450.000 mineros existentes en 1959, y los 230.000 mineros de 1968. Por lo que se refiere a France Telecom había nacido en 1987 como una empresa pública comercial, dejando de ser la sección telefónica de la Administración de Correos y Telégrafos; su privatización empezó en 1997 vendiendo el 11 por 100 de su capital.

(10) Véase Amatori (2000) y Bonelli (1987).

(11) Véase Wengenroth (2000), pp. 123–125.

(12) Deshaciéndose de sus actividades en la minería del carbón y reconvirtiéndose en una empresa petroquímica; después de grandes pérdidas y reorganizaciones, la VEBA consiguió reflotarse gracias a la ayuda de British Petroleum. Una vez saneada, el Estado consiguió, primero, disminuir su capital del 43 al 30 por 100 en 1984, y, más tarde, privatizar totalmente la Veba en 1987.

(13) Según gráfica expresión de Wengenroth (2000).

(14) En cualquier caso, como opina Wengenroth (2000), la crisis presupuestaria del Gobierno Federal hizo más por las privatizaciones que todas las nuevas teorías académicas en favor de las mismas.

(15) Véase Aharoni (1986).

BIBLIOGRAFÍA

Aharoni, Y. (1986), *The Evolution and Management of State Owned Enterprises*, Cambridge (Mas), Ballinger.

Amatori, F. (2000), "Beyond State and Market. Italy's Futile Search for a Third Way", en P. A. Toninelli (ed.) (2000), pp. 128–156.

Ambrosius, G. (1987), "Change in the Function and Organization

of Public Enterprise in Germany since the Nineteenth Century", *Annali di Storia dell'Impresa*, 3, , pp. 183–193.

Bonelli, f. (1987), "The origin of public corporations in Italy", *Annali di storia dell'impresa*, 3, pp. 202–211.

Chadeau, E. (1987), "French early nationalizations in a long–term perspective", in *Annali di storia dell'impresa*, ed. V. Zamagni, pp. 156–72. Milán.

Chadeau, E. (2000), "The Rise and Decline of State–Owned Industries in Twentieth Century France", en P. A. Tonenelli (ed.) (2000), pp. 185–207.

Foreman–Peck, J., y R. Millward (1994), *Public and Private Ownership of British Industry (1820–1990)*, Oxford, Clarendon Press.

Fridenson, P. (1987),"Les entreprises publiques en France de 1944 à 1986, in *Annali di storia dell'impresa*, ed. V. Zamagni, pp. 144–155. Milán.

Hamdouch, A. (1989), *L'État d'Influence. Nationalizations et privatisations en France*, París, Presses du CNRS.

Hannah, L. (1994), "The economic consequences of the state ownership of industry, 1945–1990", in *The economic history of Britain since 1700*, vol. 3, 1939–1992, ed. R. Floud and D. McCloskey, pp. 168–94. Cambridge, Eng.

Millward, R. (2000), "State Enterprise in Britain in the Twentieth Century", en P. A. Toninelli (ed.) (2000), pp. 157–184.

Scheiber, H.N. (1987), "Patterns of public enterprise: Government intervention and the American economy, 1790 to the present", *Annali di storia dell'impresa*, ed. V. Zamagni, pp. 254–269, Milán.

Toninelli, P. A. (ed.) (2000), *The Rise and Fall of State–Owned Enterprises in the Western World*, Cambridge, Cambridge University Press.

Wengenroth, U. (2000), "The Rise and Fall of the State–Owned Enterprise in Germany", en P. A. Toninelli (ed.) (2000), pp. 103–127.

Zamagni, V. (1987), "L'impresa pubblica", in *Annali di storia dell'impresa*, ed. V. Zamagni, pp. 119–126, Milán.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Todo parecía indicar que la ampliación de la Unión Europea iba a producirse sin grandes tropiezos, pero las cosas parecen haberse complicado, primero con las divergencias que han surgido entre Alemania y Francia a propósito del tipo de unión que desean unos y otros y, seguidamente, con la respuesta negativa que han dado los irlandeses cuando, en referéndum, han expresado su posición sobre la ampliación. Los altos cargos de la UE han mostrado su tranquilidad a propósito del "no" irlandés, y parecen estar seguros de que tal dificultad encontrará solución a través, probablemente, de un nuevo referéndum en el que una mayoría de irlandeses se incline a favor de la ampliación. Más difícil será, seguramente, encontrar una solución que satisfaga, no sólo a alemanes y a franceses, sino a todos los países que vayan interviniendo en el debate sobre la forma que haya de adoptar una UE ampliada.

Tiempo habrá de volver sobre este tema. En cambio, más urgente resulta aclarar, si esto es posible, cual es la situación, hoy, de la economía mundial y, más específicamente, la de Estados Unidos y la de la Unión Europea. La confusión a este respecto es considerable, y la lectura atenta de la mejor prensa apenas da pié para expresar una opinión responsable y documentada. Si acaso, sólo un editorial reciente (26–27 de mayo) de *Financial Times* permite atreverse a dar una respuesta coherente a la pregunta sobre el estado actual de la economía.

Los inversores –decía dicho editorial– han estado esperando con la respiración contenida, intentando ver si la economía de Estados Unidos caerá en una recesión o si se reanudará la expansión. El caso es que, hasta ahora, no ha hecho ni lo uno ni lo otro.

Esta incertidumbre sobre Norteamérica y sobre las perspectivas de la economía mundial en su conjunto se ha reflejado en unos mercados poco animados. Los inversores encuentran difícil juzgar si la crisis actual es sólo una corrección de la exuberancia irracional del año pasado, o bien si se está fraguando algo más serio.

Se había esperado que, llegados a las fechas actuales, habría ya suficiente información disponible para conocer la dirección tomada por la economía norteamericana. Sin embargo, lo cierto es que cada conjunto de estadísticas positivas ha venido acompañado de un conjunto de estadísticas negativas.

Esto es, por ejemplo, lo que ocurrió en el día de ayer. El PIB del primer trimestre fue revisado a la baja, pasando del 2 por 100 a sólo el 1,3 por 100; y los pedidos de bienes duraderos de abril mostraron un dramático descenso, el cual, por lo menos esta vez, no pudo ser atribuido a factores erráticos como la exportación de aviones.

Pero la confianza de los consumidores, se-

gún los datos elaborados por la Universidad de Michigan, ha subido a 92 en mayo, frente a 88,4 en abril.

Esta aparente contradicción refleja una división entre el sector empresarial y los consumidores. Después del buen momento de los beneficios, el pasado año, éstos muestran una corrección, como refleja el descenso de un 4,6 por 100 en el primer trimestre, frente a los mismos meses del pasado año.

Los consumidores han conocido un descenso de sus ganancias a causa de la caída de los mercados bursátiles. Pero con el mercado de trabajo todavía fuerte, y el crecimiento de los salarios activo, la mayoría de ellos no han sentido todavía el dolor. Por todo ello, si bien no es el que fue el año pasado, se puede decir que dicho mercado permanecerá razonablemente sólido.

En comparación con el drama de Estados Unidos, la zona euro atraviesa algo parecido a una lenta desaceleración, pero desaceleración al fin y al cabo. En Alemania, la confianza industrial vacila, y el crecimiento en el primer trimestre fue sólo del 0,5 por 100. Sorprendentemente, el crecimiento fue igualmente lento en Francia, una de las economías europeas más dinámicas el año pasado.

También la economía del Reino Unido se desaceleró en los meses enero–marzo. Pero las continuas reducciones del paro, las nuevas estadísticas sobre la inversión y la evidencia de beneficios en las empresas justifican el optimismo.

Tanto en Europa como en Estados Unidos la ecuación se ve complicada por la inflación. El Banco Central Europeo ha mantenido altos los tipos de interés más tiempo de lo que muchos habrían deseado, y esto con el deseo de atajar la inflación. La Reserva Federal se ha preparado para asumir más riesgos, como lo refleja el comentario que Greenspan hizo días atrás en el sentido de que adoptaría las medidas que hicieran falta si fuera necesario.

Es por lo tanto imposible predecir con certeza cuándo y cómo el ciclo económico cambiará, nuevamente, de signo. Pero por lo menos sí se pueden identificar las principales y más cruciales cuestiones económicas del momento.

Primero, ¿cuán profunda será la crisis empresarial? Hasta ahora sólo ha habido descensos relativamente modestos de la inversión y de los beneficios. Las perspectivas de inversión dependerán de las perspectivas de crecimiento de las empresas. Una disminución de los precios de la energía a partir de sus elevados niveles actuales proporcionaría también una reanimación positiva de los beneficios.

Segundo, ¿puede realmente existir una crisis empresarial sin una crisis del consumo? Esto dependerá de cuán severamente los empleos se vean afectados, lo cual, a su vez, vendrá determinado por la existencia o no de una restricción salarial.

Y tercero, ¿qué pasará con la inflación? Los problemas, aquí, son muy diferentes según se trate de Estados Unidos o de la zona euro. Los salarios serán de nuevo importantes, como lo serán los precios de la energía. Pero el problema más importante dependerá de que las presiones competitivas sean o no lo suficientemente fuertes para impedir que las firmas aumenten los precios. Las preocupaciones sobre el mercado de productos estuvieron sin duda presentes en la decisión del BCE de demorar el recorte de los tipos de interés.

Lo que más odian los mercados es la incertidumbre, y la verdad es que existen más dudas de las normales en las perspectivas actuales. Como decía el editorial de *Financial* Times antes citado, el inversor inteligente ignorará las reacciones del día a día ante un conjunto u otro de estadísticas económicas, y deberá darse cuenta de que, en tiempos como los actuales, es más importante que nunca contemplar el largo plazo.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Pág.

Preocupación por el plan fiscal de Berlusconi 149
Alemania, farolillo rojo de Europa 150
¿Por qué son federalistas los alemanes? 150
La respuesta a Schröder 151
Jospin ante la propuesta de Schröder 151
Europa recorta los tipos de interés 152
Los tipos de cambio y el crecimiento 152
Eurocrisis 153
¿*Staglation*? El caso de Holanda 153
El recorte fiscal de Bush refleja una tendencia global 154
La visión de Jospin de la UE 155
La Europa de Jospin 156
El futuro de la UE: sueños y discordia 156
Europa en *The New York Times* 157
Euroconfusión 157

Preocupación por el plan fiscal de Berlusconi

(William Drozdiac, en *The Washington Post–Herald Tribune* de 19–20 de mayo)

La victoria de Silvio Beslusconi y su coalición conservadora en los comicios italianos puede representar el mayor reto, hasta el presente, para el joven euro. Esto es lo que piensan muchos políticos de la Unión Europea.

Berlusconi, un poderoso empresario de los medios de difusión, ha prometido llevar a cabo unos substanciales recortes fiscales, susceptibles de violar los estrictos límites sobre la deuda y el déficit que se consideran necesarios para mantener a las doce economías de la eurozona en un mismo camino.

Cuando muchos políticos de Europa se sienten inquietos por los puntos de vista antiinmigratorios de Umberto Bossi, el aliado derechista de Berlusconi, los economistas dicen que están mucho más preocupados por el programa económico de éste, que podría conducir al euro a una crisis de gran magnitud, según ha dicho un alto cargo de la UE.

Para garantizar que las 12 economías fueran compatibles con los intereses comunes y con los tipos de cambio, los gobiernos que han empezado a convertir sus monedas nacionales en euros establecieron criterios estrictos de política fiscal. Por ejemplo, acordaron que la deuda pública de cada país no excedería del 60 por 100 de su producto interno, y que sus déficit presupuestarios no superarían el 3 por 100 del PIB.

Violar tales normas fue considerado como una transgresión grave. Si un país generaba una elevada inflación, podría dar lugar, lógicamente, a unos tipos de interés y de cambio que perjudicarían a otros países del bloque que hubieran mantenido una actitud más austera. De ahí que, para mantenerlo en línea, los mismos países establecieran un sistema de multas que podrían alcanzar hasta el 1 por 100 del PIB.

Bajo su programa –que, según admite el propio Berlusconi, está inspirado por el programa del presidente Reagan– Italia se lanzaría a una revolución de lado de la oferta, que reduciría los impuestos sobre la renta y sobre sociedades por un importe de 30 mm. de dólares, a la vez que reduciría el papel del Estado en la economía.

La magnitud del gasto y de las reducciones fiscales sería algo sin precedentes en Europa continental, y todavía mayor de lo que Margaret Thatcher consiguió realizar en Gran Bretaña en los años 80.

Los economistas dicen que el plan de Berlusconi produciría un impacto susceptible de mejorar las perspectivas de crecimiento para la séptima economía del mundo, pero podría asimismo rebasar los límites del pacto de estabilización del euro, y dejar a Italia potencialmente obligada a pagar multas por valor de alrededor de 10 mm. de dólares.

El volumen de las multas puede ser decidido por el presidente de la Comisión Europea, Romano Prodi, quien, como primer ministro de Italia, contribuyó a mejorar las finanzas de su país, cosa que, en último término, hizo posible que Italia se calificara para el euro.

Italia es el último ejemplo del reto que significa la creación de cohesión económica entre 12 países diferentes. En vez de fundirse en un conjunto sin fisuras, muchos de ellos presionan en direcciones distintas.

Irlanda fue amonestada por la Comisión, el órgano ejecutivo de la UE, por llevar a cabo recortes fiscales en una fase en que su economía crecía deprisa. Pero, dado que Dublín siguió obteniendo superávit presupuestarios incluso con los recortes, Irlanda no fue sancionada.

Y mientras Francia, España e Irlanda disfrutan de una expansión, Alemania presenta un enfriamiento. Sus tendencias diferentes ha complicado la tarea del Banco Central Europeo, el cual desea recortar los tipos de interés para acelerar el crecimiento en Alemania, pero teme que eso estimule la inflación en otros países.

Ahora aparece con claridad cuán difícil ha se ser para el BCE el establecimiento de una política monetaria para 12 países.

Alemania, farolillo rojo de Europa

(Arnaud Leparmantier, en *Le Monde* de 23 de mayo)

Es la Alemania de las dos caras: en un lado, aquella aparentemente moderna del canciller Gerhard Schroeder, que consigue llevar adelante las reformas que su predecesor, Helmut Kohl, no consiguió imponer: en 1999, el giro hacia el rigor presupuestario; la adopción de la gran reforma fiscal en 2000; la aprobación de los retiros por capitalización en 2001.

Pero al lado de todo ese progreso, que le permite al canciller abordar con serenidad las legislativas de 2002, están las cifras, crueles, que inquietan a los consocios de Alemania: el país será este año el farolillo rojo de la Unión Europea, con un crecimiento del 2 por 100, frente al 3 por 100 en 2000; la inflación, próxima al 3 por 100; el paro, que había bajado en 700.000 personas desde 1997, reanudó el alza desde enero, con lo será difícil que alcance el objetivo establecido por el canciller (3,5 millones de desocupados en 2002). ¿Qué mal tiene Alemania, que las reformas no consiguen dinamizarla? ¿Está el país condenado a vivir con un crecimiento insuficiente como en los años 90 (1,5 por 100 como media)?

"Las reformas no influyen, a corto plazo, sobre la coyuntura", dice Gustav–Adolf Horn, economista del Instituto de Economía DIW de Berlín, de tradición keynesiana, que invoca razones coyunturales para explicar la atonía de la economía alemana. Alemania sufre más que sus consocios europeos el choque de la desaceleración norteamericana y mundial.

El crecimiento de 2000 había sido salvado por las exportaciones, dopadas por la debilidad del euro y por los acuerdos salariales moderados que permitieron que la industria alemana recuperara la competitividad. "Las condiciones, en 2000, fueron ideales. Siempre se dijo que esa situación no duraría una eternidad", añade Horn. En el año 2000 Alemania consiguió cuotas de mercado en el extranjero, pero las ventajas de ayer se convierten en obstáculos: muy exportadora, sobre todo de productos industriales, Alemania es más vulnerable que un país como Francia, más centrada en los servicios y cuyo crecimiento reposa sobre la demanda interior. La vulnerabilidad ante los choques externos es molesta, dada la frecuencia de los mismos. En 1999 fueron las crisis rusa y asiática las que habían roto el crecimiento.

Desde hace tiempo, Alemania espera que el consumo interno substituya a las exportaciones. El retraso se debe a la política macroeconómica seguida, a juicio de algunos. Así, según Horn, Alemania no se aprovechó, con la marcha hacia el euro, de una tan fuerte reducción de sus tipos de interés como Francia, y sufrió a causa de una política de reducción de los déficit "más agresiva". Desde hace años, los economistas aconsejan poner en juego los "estabilizadores económicos", es decir, no distribuir el dinero procedente de superávit en períodos de vacas gordas, pero tampoco decidir nuevas economías en caso de desaceleraciones.

La reforma fiscal, que entró en vigor a principios de 2001 debía estimular el consumo aumentando el poder de compra inmediato de las familias, toda vez que el impuesto sobre la renta se percibe en la base. Pero la inflación se ha llevado el mayor poder de compra de los alemanes, el cual progresó poco a causa de los acuerdos salariales moderados, por lo que apenas subió el consumo.

[...]

¿Por qué son federalistas los alemanes?

(*The Economist*, 5 de mayo)

¿Qué significan para los alemanes las palabras "una Unión Europea más federal"? En países centralizados como Francia y Gran Bretaña, la frase sugiere un superestado que absorbe todavía más poder de sus partes constituyentes. En Alemania, con sus 16 semiautónomos *Länder* (Estados), sugiere justo lo opuesto: menos centralismo, no más. De hecho, muchos de los *Länder* están preocupados ya por lo que Edmund Stoi-

ber, el primer ministro de Baviera, llama "el creciente centralismo de Bruselas".

La mayoría de los *Länder*, aunque hayan existido en su presente forma sólo desde la Segunda Guerra Mundial, encuentra su origen mucho más atrás en el tiempo. En la Edad Media, lo que hoy es Alemania estaba constituido por numerosos reinos, principados, ciudades y estados. En el momento de la unificación, en 1871, todavía existían unas 25 entidades, cada una de ellas con su propio sistema legal y político.

Hoy cada *Land* tiene su propia Constitución, gobierno y legislación, con amplios poderes, otorgados originariamente por la Ley Básica de la Alemania Occidental de 1949, la cual atribuía a los *Länder* todos los poderes que la propia ley reservaba específicamente al gobierno federal. Cada *Land* escoge su propio sistema escolar y su propio *Abitur*, el examen de fin de los estudios secundarios, clave para la entrada en la universidad. Cada *Land*, por otro lado, establece incluso sus propias fiestas públicas.

Variando sus dimensiones desde la ciudad–estado de Bremen, con 670.000 habitantes, hasta Rhin del Norte–Westfalia, con su población de 18 millones de habitantes (que sería el quinto país de la UE), los *Länder* están representados a nivel nacional por el Bundesrat, la segunda cámara del Parlamento. Sus miembros son designados por los gobiernos de los *Länder*, y aunque los estados más grandes tienen más escaños que los más pequeños, la distribución favorece a estos últimos, y así Bremen (por ejemplo) tiene tres y Rhin de Norte–Westfalia tiene seis. El canciller Gerhard Schroeder quiere una segunda cámara similar para la UE en la que estarían representados los gobiernos de los países miembros.

A través del Bundesrat, los *Länder* pueden revisar, enmendar o incluso paralizar la tramitación de la legislación federal que se estime afecte a sus intereses, en especial la legislación sobre materias fiscales [...].

La respuesta a Schröder

(*Le Monde* de 8 de mayo. Editorial)

Alemania no puede convertirse, sola, en el nuevo motor de Europa. Si bien debe saludarse la iniciativa de Gerhard Schröder por haber iniciado competentemente el debate sobre el futuro de la Unión, hace falta ahora que los otros países le respondan. Empezando por Francia.

El canciller ha presentado una visión federal "a la alemana" del futuro de Europa que concede el poder presupuestario al Parlamento de Estrasburgo y transforma la Comisión en gobierno europeo. El Consejo de Ministros, al que se elevan hoy todas las decisiones, sería relegado al rango de segunda Cámara representante de los Estados. El canciller, sin embargo, no desea que Europa se dote de un superestado federal, y, desde luego, no sugiere la idea de incrementar el presupuesto comunitario. Al contrario, para satisfacer a Baviera, desea una renacionalización de las ayudas agrícolas y regionales, contrariamente a lo que desean los franceses.

En Francia, nadie ha creído que se deba responder al proyecto de Schröder. Se trata de un silencio aterrador, que subraya hasta qué punto ha llegado a ser el principal freno a la evolución europea, después de haber llevado la iniciativa durante cuarenta años. El pseudo debate organizado por el ministro de asuntos europeos, quien desea que las ideas de la sociedad civil suban a París a través de las prefecturas, es irreal, y no puede hacer otra cosa que fracasar. Pierre Moscovice, ¿es sólo el instrumento del primer ministro? En cualquier caso, aparece como aquel que entierra el debate y que impide que Francia encuentre su puesto de iniciador. El concepto de federación de Estados–nación que se defiende tanto en el gobierno como en la Presidencia de la República (*qu'à l'Elysée*), debe ser también abandonado. Lleva su contradicción en los términos y no ha servido más que para ocultar los verdaderos problemas. Francia, ¿quiere proseguir la integración europeo? ¿En qué terreno? ¿y por qué?

El canciller ha desvelado un tabú, llevando el debate donde debe situarse: sobre el federalismo. Son los federalistas franceses, en la UDF y en el PS, los que deben salir de su mutismo –incluso en el caso de que el tema presente riesgos electorales– y los que deben exponer sus argumentos. Francia tiene sus razones para desear una Europa federal, para pesar frente a Estados Unidos y para defender, a ese nivel, su modelo social. Esa Europa se llama "Europa potencia". Una gran mayoría de los franceses la desean.

Han sido numerosos los países de mediano tamaño que se han felicitado de los resultados de la cumbre de Niza, cuando se le calificó de fracaso en Francia. Se trata de una divergencia grave, puesto que subentiende que esos países, sobre todo los países escandinavos, se satisfacen con un statu quo. Se niegan a ir más lejos hacia la construcción de una " Europa potencia". Se contentan con un gran mercado, necesario para las empresas, y la moneda común no es para ellos una etapa hacia una integración política, sino un fin. Sueñan en una gran Suiza.

El debate ha sido lanzado por Alemania sobre los aspectos institucionales. Francia debe responder situando el debate en los temas de fondo.

Jospin ante la propuesta de Schröder

(*Financial Times* de 9 de mayo. Editorial)

La idea del canciller alemán de hacer de la Unión Europea una estructura más federal es anatema para la mayoría de los dirigentes franceses, incluido Lionel Jospin. Ahora bien, el caso es que ha sido la estrecha relación que ha existido entre Francia y Alemania la que ha llevado adelante la integración europea durante más de 40 años.

Un claro repudio del modelo de Schröder pondría de manifiesto que el motor se ha averiado gravemente. He ahí por qué Jospin ha decidido guardar silencio.

Francia ha utilizado sus buenas relaciones con Alemania para magnificar su influencia y para modelar la UE en provecho propio. El sistema intergubernamental le ha ido muy bien. Pero resulta que ahora contempla la reestructuración de la Unión a imagen y semejanza de Alemania, con un Parlamento europeo fuerte, una Cámara de los Estados y una más clara división de poderes entre los mecanismos de gobierno.

Esto es contrario al pensamiento tradicional francés, el cual ve la entera vinculación de los gobiernos nacionales como la mejor fuente de legitimidad democrática y el Estado como la principal estructura para la articulación de intereses políticos y económicos.

Para empeorar las cosas, Schröder ha sugerido que la política común agraria, que ha beneficiado grandemente a Francia, podría ser renacionalizada. Esto supondría poner fin a la deferencia alemana en favor de los intereses franceses.

Jospin es tibio por lo que se refiere a una mayor integración europea. Sus consocios de la coalición de izquierdas son más escépticos, especialmente a propósito de lo que consideran la inclinación neoliberal de la Unión. Esto hace tanto más difícil al primer ministro la formación de un consenso.

Jospin también está sometido a las limitaciones que le impone la cohabitación. Europa es por principio territorio del Presidente Jacques Chirac. Si Jospin se manifiesta, el presidente puede repudiarlo. Sin embargo, el primer ministro es responsable del cumplimiento de las normas de UE que afectan a la política interior. Esto le confiere sin duda autoridad para participar en el debate sobre el futuro de la Unión Europea. Jospin debería utilizar el Partido Socialista para desarrollar su pensamiento. Al fin y al cabo, necesitará definir un modelo Jospin que pueda presentar como candidato a la Presidencia.

Cuanto más espere Jospin más probablemente habrá otros que le señalen el camino, y menos suyo será éste. Existe un creciente recelo ante la falta de credibilidad de la Unión. Y la élite francesa está cada día más nerviosa ante la ampliación de la UE, que podría diluir todavía más la influencia francesa. Es ya la hora de que Jospin diga cómo cree que una UE de 27 o más países pueda ser gobernada eficaz y democráticamente.

Europa recorta los tipos de interés

(*Financial Times* de 11 de mayo. Editorial)

Al decir "no, no, no,...sí", el Banco Central Europeo ha perdido una parte del crédito que merece por hacer lo correcto. Su reducción, en un cuarto de punto, ayer, de los tipos de interés, cogió a los mercados por sorpresa. Y con razón. Hasta hace poco, todas las señales de la junta de gobierno del BCE indicaban que resistiría los consejos del Fondo Monetario Internacional, de la OCDE y de los ministros de Hacienda en el sentido de que recortara los tipos de interés.

No hace aún una semana, Ernst Welteke, presidente del Bundesbank alemán, señalaba que no habría recesión en la zona euro y que el BCE encontraría difícil mantener la media de la inflación por debajo del objetivo del 2 por 100 este año. El pasado mes, Welteke subrayaba la diferencia entre el mandato del BCE y el de la Reserva Federal de Estados Unidos, que intenta promover el crecimiento económico al mismo tiempo que controla la inflación.

Desde entonces, las presiones inflacionistas de la zona euro han cedido y el crecimiento de la masa monetaria (*broad money*) se ha ralentizado. Como hizo notar recientemente Otmar Issing, el economista–jefe del BCE, los mayores efectos de los más altos precios del petróleo y de la depreciación del euro deberían disminuir.

Mientras tanto, la aguda desaceleración de la economía de Estados Unidos está afectando la confianza y la producción en Europa, aunque la demanda de los consumidores siga resistiendo. Las exportaciones se han visto afectadas y recientes indicadores sugieren que el crecimiento puede disminuir a sólo un 2,2 por 100 en el segundo trimestre de este año.

Por consiguiente, el BCE ha respondido correctamente a los datos más recientes. Y alguna precaución era comprensible, dada la ansiedad de establecer una reputación de "moneda sólida" para el euro y su estimación que los tipos de interés a corto plazo reales son bajos comparados con la media de las pasadas dos décadas.

Pero, al igual que en 1999, el banco, según todas las apariencias, ha sentido la presión exterior. Esto ha creado alguna confusión en los mercados: el euro reaccionó al recorte con una caída que alcanzó el punto más bajo en tres semanas. Nada grave ocurrirá, especialmente si los mercados aceptan la declaración del BCE que apareció en su último boletín mensual y según la cual su política "ha promovido el crecimiento económico y el empleo y seguirá haciéndolo". Sea como fuere, el BCE tiene que mejorar sus formas de actuar.

Por el contrario, el recorte de un cuarto de punto, ayer, del Banco de Inglaterra estuvo bien indicado, pudiendo ser descontado por los mercados.

Es probable que se produzca ahora una pausa en la actuación de los dos. Ahora bien, si la economía de Estados Unidos muestra más señales de caída, aquellos dos bancos deberán recortar nuevamente.

Los tipos de cambio y el crecimiento

(*Le Monde* de 12 de mayo. Editorial)

No cabe más que felicitarse por la reducción en un cuarto de punto de los tipos decidida por el Banco Central Europeo el jueves, 10 de mayo. Un dinero menos caro va a sostener la economía de los doce países de la zona euro en un momento en que se muestra débil, en especial bajo el impacto del enfriamiento norteamericano. Debe desearse ahora que el BCE prosiga

su actuación y no tarde en rebajar un nuevo cuarto de punto el precio del dinero. Los signos de la coyuntura europea son, desde luego, inciertos y en ningún modo alarmantes, pero, en conjunto, las tendencias negativas siguen siendo demasiado fuertes, por lo que un nueva iniciativa monetaria sería útil a partir de junio.

¿Sabrá hacerlo el Banco de Francfort? La lección que se puede sacar de su decisión del jueves no conduce al optimismo. El BCE ha sorprendido a todo el mundo. "Nuestro política no pretende sorprender a los mercados", decía Wim Duisenberg, su presidente, añadiendo: "pero a veces es inevitable". Ese tipo de actuaciones, ¿está destinado a aproximarse al modelo de Alan Greenspan, su homólogo norteamericano, que cultiva las explicaciones incomprensibles? "Si quieren comprender lo que yo quiere decirles, se equivocan", dijo en una ocasión Greenspan. En cualquier caso, el BCE ha conseguido lo que pretendía: ha llegado a ser imprevisible. Pero en el mal sentido.

A pesar de las presiones de los gobiernos europeos, americanos, así como del FMI, el BCE se negaba hasta ahora a rebajar sus tipos, como lo negó por última vez hace dos semanas, cuando explicó que la inflación, provocada por el alza del petróleo en 2000, seguía amenazante. A pesar de las mejoras observadas, los riesgos "no han desaparecido" –decía el Banco– añadiendo que "el crecimiento económico en la zona euro debía seguir robusto". Europa, dotada con sus propios motores de crecimiento, estaba protegida.

Después de dos semanas, no se han publicado índices decisivos, y es por esto por lo que los mercados han sido sorprendidos. Sobre la inflación, Duisenberg ha indicado que los riesgos "han disminuido un poco", sin mayor precisión. La única novedad ha venido de Alemania, de donde se ha sabido, la víspera de la reunión del BCE, que la producción industrial había disminuido un 3 por 100 en marzo. El crecimiento podría ser negativo el segundo trimestre al norte del Rhin. Berlín ha echo saber inmediatamente que no hay que temer una recesión: la economía, a lo largo del año, debería crecer un 2 por 100. Pero la actuación repentina del Banco ha sembrado la duda. "¿Qué sabe el Banco que no sepamos nosotros?", se interrogan los analistas, recelosos.

Son sin duda las tristes perspectivas germánicas las que han hecho inclinar la delicada mayoría en el Consejo para, en fin, dar prioridad a la preocupación por el crecimiento antes que a la inflación. Está lejos de ser un mal. Al contrario. Hay que felicitarse por ello. Pero el gesto es tardío y todavía insuficiente. De repente, el BCE perturba los mercados, a riesgo de verlos reaccionar exageradamente por el temor de una recesión que no tiene porqué producirse.

Eurocrisis

(*Financial Times* de 24 de mayo. Editorial)

¿Menor crecimiento o mayor inflación? ¿Cuál de estas situaciones ofrece más peligro? Después de confusas señales, en las semanas más recientes, el Banco Central Europeo dejó ayer a los mercados sin respuesta, al mantener su tipo de interés en el 4,5 por 100, sin variar. Antes de su reducción de un cuarto de punto el 10 de mayo, el BCE parecía pensar que lo prioritario era el control de la inflación. Pero ese recorte –aunque en parte justificado por un menor crecimiento monetario– parecía mostrar que lo que más preocupaba era la desaceleración de la economía.

A partir de entonces, ambos indicadores han parecido peores. Esta semana, el índice empresarial del Ifo bajó a 92,5, el menor desde mayo de 1999, al tiempo que los datos sobre producción en el primer trimestre mostraban un crecimiento más lento, situándolo en una tasa anual del 2 por 100, frente a un 2,6 por 100 del anterior trimestre. También en Francia se ha producido una caída del mercado. En respuesta a los fríos vientos económicos de Estados Unidos, la inflación ha retrocedido en aquellos dos países, y los consumidores están empezando a guardar su dinero en el bolsillo.

Paralelamente, datos regionales señalan que la inflación en Alemania ha subido a alrededor del 3 por 100. En el conjunto de la zona euro la tasa de inflación ha llegado al 2,9 por 100, muy por encima del objetivo del 2 por 100.

Esta desgraciada combinación es sólo una sombra de la *stagflation* de los años 70, cuando una subida de los precios del petróleo incrementó la inflación hasta más del 13 por 100 mientras el crecimiento se desaceleraba. Pero el paralelismo no se sostiene. Con más del 8 por 100 de la fuerza laboral de la zona euro todavía en paro, debería haber un amplio espacio para un crecimiento no inflacionista. Pero a pesar de una celebrada recuperación en Francia a partir de 1998, el comportamiento económico de la zona ha sido frustrante, como lo demuestra la continua debilidad del euro.

En su reciente informe sobre Alemania, la OCDE estimaba que el potencial de crecimiento subyacente era sólo del 2 por 100 anual, muy lejos del de Estados Unidos. Mientras Europa no se libere de las limitaciones que resultan de las excesivas regulaciones y otros obstáculos a la libertad de mercado, la capacidad de la política monetaria para estimular la demanda será insuficiente.

Pero aún así, se espera que el crecimiento más lento y unos precios del petróleo más estables reduzcan la presión sobre la inflación, aunque siga existiendo la posibilidad de que continúe descendiendo la confianza y la producción. El BCE debería, por consiguiente, estar preparado para ceder, y debe contemplar la inflación esperada, más que la real. Y dado que las incertidumbres del mercado pueden contribuir a la inflación haciendo que el euro siga débil, debe mostrar con mayor claridad cómo contempla la combinación de un crecimiento débil con unos precios al alza.

¿*Staglation*? El caso de Holanda

(Christopher Rhoads, en *WSJE* de 21 de mayo)

La inflación de Eurolandia de halla en su nivel má-

ximo de los últimos cinco meses, y el crecimiento se ralentiza, posiblemente en más de un punto y medio porcentual desde el año pasado.

Estas tendencias preocupantes han llevado a algunos economistas, por primera vez desde hace tiempo, a mencionar la temible palabra: *Stagflation*. Definida ésta como un prolongado período de bajo crecimiento y de elevada inflación, la estagflación fue una realidad en los años 1970 durante la crisis de la energía en Estados Unidos.

La mayoría de los expertos cree que es demasiado temprano para preocuparse por la totalidad de la zona euro, pero para uno de sus miembros, Holanda, los hechos son muy reales. Datos recientes sobre este país permiten pensar que la brillante situación de Holanda en años recientes –en lo que se llamó el "milagro holandés"– ha terminado.

El crecimiento holandés del primer trimestre del año, desvelado el viernes, fue sólo del 0,1 por 100, mucho menor de lo esperado. La tasa de inflación, mientras tanto, alcanzó en abril el 5,3 por 100, la más alta del área euro y la peor que ha soportado Holanda desde la crisis económica que vivió a principios de los ochenta.

En diciembre, la inflación fue sólo del 2,9 por 100, pero ya entonces algún economista destacado anunció que "el país está entrando en una fase de estagflación".

Por otra parte, y para empeorar las cosas, es poco probable que los males de Holanda pesen en las decisiones del Banco Central Europeo, independientemente de que el presidente de éste sea Wim Duisenberg, quien durante unos años fue gobernador del banco central holandés. Pero resulta que Holanda representa sólo una pequeña fracción (el 6,1 por 100) de la economía de la zona, poca cosa al lado de las mayores proporciones de Italia, Francia y, por supuesto, Alemania. Pero es que incluso en el caso de que Holanda tuviera en sus manos la posibilidad de controlar su política monetaria, no está nada claro qué es lo que podría hacer. Una subida de los tipos de interés para contener la inflación perjudica al crecimiento; una reducción de los tipos estimula la inflación.

Los factores que oscurecen las perspectivas económicas de Holanda incluyen algunos de los que se consideraron méritos o ventajas hasta hace poco. Tal es, por ejemplo, la insignificancia del paro (2 por 100 hasta abril), que origina presiones salariales que empujan para arriba la inflación.

¿Son las señales de estagflación en Holanda una réplica de lo que podría ocurrir en el resto de la zona euro? Se espera que el crecimiento se reduzca en todos los países de la zona este año, excepto, posiblemente, en Grecia. Poco bueno se puede esperar de la inflación, que, además de Holanda, puede afectar también a Alemania, Portugal y Grecia.

Carlo Monticelli, que codirige la división de estudios de la euroárea en el Deutsche Bank, dice que la estagflación en la región es "un riesgo que no se puede descartar" para el primer trimestre del próximo año. Los que lo descartan dicen que una mayor inflación, hasta el momento, es resultado de varios factores de otros tiempos que deberían desaparecer, como la crisis del ganado y lo más altos precios del petróleo.

Pero el mismo Monticelli señala que esos factores están ejerciendo un amplio impacto en los bienes de consumo. Los precios de los muebles crecen a un ritmo del 2,1 por 100; los precios de las lavanderías lo hacen en un 1,6 por 100, y lo mismo le ocurre a la cerveza (+2,3 por 100). Todos esos precios se habían mantenido estables hasta el año pasado.

El recorte fiscal de Bush refleja una tendencia global

(Reginald Dale, en *Herald Tribune* de 5 de junio)

La reducción fiscal de 1,35 billones de dólares llevada a cabo por iniciativa del presidente Bush ha sido objeto de tantas y tan severas críticas que muchos norteamericanos deben ser perdonados si piensan que se trata de una actuación aislada de la derecha insensata, sin paralelo en el resto de mundo.

Nada más alejado de la verdad. Cualesquiera que sean los méritos o las limitaciones de dicha medida, ésta es parte de un amplio movimiento dirigido a rebajar impuestos, movimiento que se ha extendido a lo largo y ancho del mundo industrial en los años recientes.

Según la OCDE, durante la pasada década, "los dos impuestos que más afectan a los individuos y a las empresas", el de la renta de las personas físicas y el de sociedades, han sido reducidos en casi todos los países desarrollados, frecuentemente en importes considerables.

Las razones son casi siempre las mismas. En la medida en que la globalización ha intensificado las presiones competitivas, virtualmente todos los gobiernos, incluidos los de centro–izquierda de Europa, han comprendido que "los impuestos elevados distorsionan la actividad económica, llevando a unas economías menos competitivas y menos dinámicas", según las palabras de la propia OCDE.

Al mismo tiempo, los recortes fiscales han encontrado más facilidades. Muchos países han conseguido superávit presupuestarios, en parte gracias al fuerte crecimiento económico. Muchos de ellos han aumentado también sus rentas ensanchando sus bases impositivas y eliminando desgravaciones y privilegios.

Muchos gobiernos han reducido exenciones fiscales a viejas industrias como la del carbón y las pesadas, y han reestructurado los sistemas fiscales para estimular la capacidad de iniciativa y la nueva economía.

En el curso del proceso que ha conducido a la situación presente, algunos estereotipos han resultado barridos, aunque todavía persistan algunos en la imaginación popular. Suecia, por ejemplo, prestó un servi-

cio público al suministrar al mundo cuentos de terror sobre las consecuencias de un gravamen excesivo.

En un momento dado, la autora de historietas infantiles Astrid Lindgren, protestó porque su renta estaba siendo grabada con un tipo marginal de más del 100 por 100. El director cinematográfico Ingmar Bergman abandonó Suecia por haber sido humillado por inspectores fiscales que le interrogaron durante un ensayo en Estocolmo.

Hoy, Suecia tiene unos tipos superiores del impuesto sobre la renta más bajos que los de Estados Unidos, tipos que seguirán por debajo de los de Norteamérica incluso después de que se aplique la rebaja de Bush. Lo mismo es cierto en el caso de los dos vecinos de Suecia de gobierno izquierdista, Dinamarca y Noruega.

"Hemos visto el fin de sistemas fiscales muy progresivos, con tipos superiores de más del 80 por 100, que no conseguían sus objetivos", decía un alto cargo de la OCDE. Lo mismo puede decirse, muchas veces, del impuesto sobre sociedades.

El impuesto sobre sociedades de Estados Unidos, que Bush no ha recortado aún, figura entre los más elevados del mundo industrial. Según un estudio realizado por una firma contable internacional, el tipo medio efectivo del impuesto sobre sociedades en Europa occidental es del 33 por 100, que debe compararse con el 40 por 100 del Estados Unidos si se suman los gravámenes federal y local (de los Estados). Esto, sin embargo, no hace de Estados Unidos un país muy gravado. Los ingresos fiscales totales de Norteamérica representaban sólo alrededor del 29 por 100 del PIB en 1997, frente al 45 por 100 de Francia, y frente a alrededor del 37 por 100 de Alemania. Japón estaba, en el año indicado, justo por debajo de Estados Unidos.

La principal razón de la cifra relativamente baja de Estados Unidos es que muchos países europeos recaudan sus principales ingresos no del impuesto sobre la renta, como Estados Unidos, sino del impuesto sobre el valor añadido, un impuesto indirecto sobre el consumo, el cual deja pequeño el impuesto sobre ventas de Norteamérica.

En Europa y en algunos países de Asia, los recortes de los impuestos sobre la renta personal y sobre sociedades han sido contrarrestados por unos mayores impuestos indirectos. Y los europeos pagan unas contribuciones a la seguridad social y al seguro de desempleo mucho más elevadas que los americanos.

El viejo cuadro no ha desaparecido del todo. Los países escandinavos han reducido, pero no abandonado, sus Estados del bienestar. Cuando se incluyen las contribuciones sociales, Suecia, Dinamarca y Finlandia todavía restan mucho más de la paga de los trabajadores que otros países europeos.

Una de las ventajas de una menor imposición debería ser una menor evasión. Pero los expertos de la OCDE señalan que, para conservar el apoyo político a la reforma fiscal, otros pasos serán aún necesarios para conseguir que los ricos no minimicen sus facturas fiscales contratando asesores caros y utilizando paraísos fiscales.

Esa forma de pensar no es compartida por alguno de los partidarios conservadores del señor Bush, que temen que el próximo "paraíso fiscal" bajo sospecha será Estados Unidos. Pero la verdad es que Estados Unidos no se acerca tanto a la condición de paraíso fiscal como ellos y otros muchos parecen creer. Ni mucho menos.

La visión de Jospin de la UE

(*Financial Times* de 29 de mayo. Editorial)

Durante varios meses, Lionel Jospin ha tenido a Francia y a Europa pendientes de conocer su visión del futuro de la Unión Europea. Pero cuando el primer ministro francés, por fin, pronunció su gran discurso, ayer, se vio que la espera valía la pena. Fue, desde luego, una contribución seria a un gran debate, y merece una atención cuidadosa.

Naturalmente, fue el discurso de un socialista francés y estuvo dirigido en buena parte a una audiencia interna. Jospin presentó con él su candidatura a la presidencia de Francia, cuyo nuevo titular se ha de elegir el próximo año. Su discurso fue el de "un europeo comprometido y el de un patriota francés". Al igual que en el caso de los líderes europeos, el primer objetivo de Jospin fue el de sus eventuales electores franceses.

Esto explica mucho de lo que le gustaría que fueran las funciones de la futura Unión Europea, incluyendo la vaga idea de un pacto social europeo, una política industrial europea y un deseo de limitar lo que él llama "ilícita (*unfair*) competencia fiscal". También quiere un "gobierno económico de la zona euro", con una más estrecha colaboración de las políticas económicas.

Éstas son viejas ideas francesas que no han obtenido hasta ahora el respaldo decidido de otros Estados miembros. No parece que lo vayan a recibir ahora.

Más importante es la defensa de hace de la idea de "una federación de Estados–nación" como futuro modelo para la UE, conservando deliberadamente la ambigüedad inherente en su presente estructura. Se trata de una ambigüedad constructiva. El primer ministro francés quiere tener las dos cosas: unas instituciones europeas integradas y unos Estados–nación soberanos, idea que comparte con Tony Blair, con Joschka Fischer, el ministro alemán de asuntos exteriores y con Jacques Chirac, su propio presidente.

El Consejo Europeo (de jefes del gobierno) y el Consejo de ministros siguen estando en el centro de su visión constitucional. Pero desea, sí, un papel democrático más fuerte para el Parlamento europeo. Sugiere que el grupo mayoritario después de las elecciones debería designar al presidente de la Comisión Europea. El Consejo, por su parte, tendría el poder de disolver el Parlamento, con lo que se restringirían los posibles abusos y frivolidades de la autoridad parlamentaria.

Todas esas ideas, y otras, como la necesidad de una Constitución europea y de una segunda cámara parlamentaria, deberán ser debatidas largo y tendido entre el presente y 2004, fecha límite de la próxima reforma de la UE. Cualquier cambio será inevitablemente un compromiso y deberá ser aprobado unánimemente. Lo esencial es que la UE sea más responsable, más democrática y más eficaz, incluso cuando su composición se doble con la ampliación. He ahí un programa ambicioso.

La Europa de Jospin

(*Le Monde* de 29 de mayo. Editorial)

Lionel Jospin sitúa, con razón, el debate sobre el porvenir de Europa en el fondo: ¿Cuál es el objetivo final? ¿Qué Europa política desean los europeos? Habiendo tardado demasiado en dar su concepción de la construcción europea, se sospechó, como mínimo, que el primer ministro era un europeo frío con la tradición voluntarista de los socialistas, desde hace cuarenta años. Su respuesta, pues, era muy esperada.

Tal respuesta suscitará muchas preguntas y mucha oposición, pero disipa claramente dicha sospecha: Lionel Jospin se declara europeo convencido. "Europa es, ante todo, un proyecto político, un contenido, antes de ser un continente". Es una respuesta a las proposiciones, sobre todo alemanas, que ponen el acento sobre la necesaria transformación institucional de la Unión, o, dicho de otro modo, sobre la distribución de los poderes entre tres polos: la Comisión, el Parlamento de Estrasburgo y los gobiernos.

Europa es "una obra del espíritu, un modelo de sociedad, una visión del mundo", dice Jospin. En otros términos, es una ambición política antes que una estructura institucional: ambición por una Europa "fuerte" que debe contribuir a la "regulación de la mundialización, que debe también conservar su modelo equilibrado de desarrollo económico y social, dispuesta a soportar la carga de su defensa". Muchas de estas proposiciones son ya conocidas, como "el gobierno económico de la zona euro", la armonización fiscal, el tratado social europeo. Otro capítulo político importante: la clarificación de las competencias respectivas de la Unión y de los Estados. Jospin tiene razón cuando dice que los tratados han llegado a ser "indescifrables al compás del amontonamiento de las políticas comunes". Jospin precisa su concepción de la "subsidiariedad", situando al nivel europeo la definición de "principios" o de "objetivos", dejando a los Estados o a las regiones "la puesta en práctica política y técnica". Las proposiciones institucionales van en el mismo sentido, el de un fortalecimiento político de la Unión: el presidente de la Comisión gobernaría en función de un "programa de legislatura"; el Parlamento debatiría las grandes directrices. Para diseñar un compromiso entre los federalistas, sobre todo alemanes, y los nacionalistas, sobre todo los británicos, Jospin defiende la noción de federación de los Estados–nación, concepto inventado por Jacques Delors, adoptado por Jacques Chirac.

Tal "visión" parecerá, sin duda, demasiado "francesa" a algunos de nuestros consocios. Pero la misma contempla el déficit democrático y social que sufre la Unión, expresado por el escepticismo de las opiniones, e incluso de los responsables. Jospin remite la polémica al puesto de mando proponiendo un proyecto de sociedad para Europa que subraye la diferencia respecto de la otra potencia, Estados Unidos. Pueden discutirse las conclusiones de Jospin pero su intervención no puede dejar de ser aprobada.

El futuro de la UE: sueños y discordia

(*The Economist* de 2 de junio. Editorial)

Uno tras otro, dan un paso al frente. Son los que podrían llamarse forjadores de la nueva Europa. Esta semana le tocó a Lionel Jospin, el primer ministro de Francia, y a Romano Prodi, el presidente de la Comisión Europea. Prodi dijo querer "un gobierno auténticamente económico que hiciera posible que la moneda única funcionara mejor". También sugirió que la UE elaborara su presupuesto con una imposición directa.

¿Concepciones radicales? Tal vez sí, tal vez no. Examinadas con atención, muchas de las ideas de Prodi son oscuras. ¿Qué haría, exactamente, ese "gobierno económico", y con qué poderes? Tan poco claros son los detalles de su "impuesto europeo en lugar del sistema actual de contribuciones nacionales". Más decepcionante es todavía lo que dijo en el sentido de que tal impuesto está todavía "por definir". Desde luego. Y la definición será crucial, como lo sería la determinación del tipo de gravamen.

El discurso de Jospin fue más madurado y preciso, pero también ofreció el peligro de las grandes frases. El primer ministro francés propuso una "federación de Estados–nación", contrastando su visión con lo que dijo eran ideas alemanas sobre "federación". Intentando precisar el significado de todo ello, numerosos fueron los que interpretaron que Alemania y Francia están fundamentalmente divididos sobre el futuro de Europa: los alemanes son más integracionistas, mientras que los franceses se mantienen constantes en la preservación de *la patrie*.

Palabras. Primero, la distinción entre una "federación", y una "federación de Estados–nación" no tiene sentido. Segundo, la visión europea de Jospin es de algún modo más integracionista que el "plan Schroeder" puesto recientemente en circulación por los socialdemócratas alemanes. Los alemanes excitaron a los euroescépticos al hablar de la necesidad de un "ejecutivo fuerte para Europa". Pero también sugirieron que, aunque algunos poderes deberían emanar de Bruselas, otros –especialmente la política agrícola y la ayuda regional– deberían ser repatriados. Por el contrario, Jospin ve que el poder camina sólo en una dirección: hacia Bruselas. Jospin quiere una imposición paneuropea y políticas sociales. Jospin parece incluso sugerir que todas las decisiones deberían conseguirse a través del voto mayoritario: una abolición de los votos nacionales que sería sin duda radicalmente integracionista, en efecto.

¿Dónde queda, así, el debate? La primera conclusión es que la palabra "federalismo" confunde, ahora, más que ilustra en las discusiones europeas. Para los británicos significa algo así como un temible super–Estado. Para los alemanes es una manera de describir una división de poderes racional. Para los franceses sólo parece concebible si se combina con el mitigante añadido de "Estados–nación". Mucho más útil que la utilización de tan graves palabras como "federalismo" sería concentrarse en una discusión más precisa de responsabilidades, para decidir exactamente lo que debería hacer la UE y qué deberían hacer sus miembros. Ésta es la cuestión crucial. Dado que los gobiernos nacionales todavía consiguen mucha mayor lealtad que la Unión –como lo prueban las encuestas hechas al efecto– el principio fundamental debería ser que la UE tendría que intervenir en aquellas áreas donde exista una clara justificación para la acción colectiva.

En algunas materias extraterritoriales –mercado interno, política de la competencia y comercio exterior– la UE necesita una autoridad supranacional y está actuando ya como una fuerza coherente. Pero en muchos otros temas, las responsabilidades de la UE parecen estar fuera de lugar. Tiene demasiado poder en algunas áreas y demasiado poco en otras.

¿Qué intereses comunes europeos se sirven al consagrar a los agricultores casi la mitad del gasto comunitario? ¿Y por qué es tan alegremente aceptado que la UE debe tener a su cuidado unos programas asistenciales (*welfare*) y unas políticas del empleo en vez de dejar que estas cuestiones sean decididas por las preferencias nacionales, expresadas democráticamente? Por el contrario, asilo, inmigración y delincuencia organizada estarían probablemente mejor con una acción en común.

Las palabras de Jospin sobre la ampliación de las funciones de la UE a estas últimas materias parecen prometedoras. Pero en otros campos Jospin parece en exceso ambicioso. Europa no tiene ninguna necesidad de una *single corporation tax*, como tampoco la tiene de unos únicos *social standards*, aunque puedan convenir a Francia, la cual estaría entonces en condiciones de eliminar las ventajas competitivas de otros países de la UE que se hallan menos regulados y gravados. Como el viejo sabio Otto von Bismark dijo en cierta ocasión: "He encontrado siempre gentes que exige en nombre de Europa aquello que se atreven a pedir por su mismos".

Europa en *The New York Times*

(*The New York Times – Herald Tribune* de 8 de junio. Editorial)

La integración europea ha sido uno de los grandes éxitos del último medio siglo, al conseguir la unión de países históricamente hostiles. La aproximación concertada de Francia y Alemania resultó esencial para esa integración. Pero ahora, cuando la unión de 15 miembros está considerando la admisión de miembros de centro y del este europeo y el fortalecimiento de la unión política que refleja su interdependencia económica, Francia y Alemania no actúan al unísono. Por el contrario, uno y otro país presentan puntos de vista distintos sobre el curso futuro de la integración europea. Uno de los retos de los próximos años será asegurar que las diferencias que puedan existir entre los dos países citados no lleven a una situación de parálisis.

Alemania quiere transferir la adopción de decisiones de los gobiernos nacionales a una federación europea, y ha pedido una nueva convención constitucional. El gobierno del canciller Gerhard Schroeder se muestra partidario de la creación de una poder ejecutivo europeo más responsable y de un Parlamento más poderoso. Como mayor economía europea, con una población un tercio mayor que la de Francia, Alemania se ve acusada por algunos de querer reforzar la federación europea para acentuar su influencia.

Lionel Jospin, primer ministro de Francia, ha rechazado esa visión germana de la Europa del futuro. "Quiero a Europa, pero sigo unido a mi país", dijo Jospin, diseñando un plan para una Unión cuyos primeros constituyentes seguirían siendo los gobiernos nacionales, en vez de los ciudadanos europeos en general. También Gran Bretaña prefiere ese modelo "intergubernamental", aunque no comparte la ambiciosa lista de funciones de Francia.

Se espera que la UE admita hasta 12 nuevos miembros en la próxima década, con un primer grupo en 2004, y que adopte para entonces una decisión sobre cómo reformar las instituciones. Se puede suponer que las diferencias entre Francia y Alemania aumentarán a medida que el debate constitucional se intensifique.

Desde el fin de la Guerra Fría, Francia ha estado preocupada por su menor papel en los asuntos mundiales y por el desplazamiento del centro de gravedad de Europa. La reunificación de Alemania acabó con la aproximada paridad de la población de los dos países. La admisión de Polonia, la República Checa y otros países situará a Berlín en el corazón de Europa.

Al mismo tiempo, una Alemania más emprendedora –dirigida ahora por una generación que alcanzó la mayoría de edad después de la guerra– no siente ya la obligación moral que sintieron Konrad Adenauer y Helmut Kohl de actuar sólo coordinadamente con Francia. Así, está más dispuesta a disentir en problemas tales como la política agrícola común de la UE, de la que tanto se han aprovechado los agricultores franceses.

El reto para los dos países, así como para el resto de Europa, es evitar que esta nueva dinámica de las diferencias entre Francia y Alemania lleve a obstaculizar una mayor integración de Europa.

Euroconfusión

(*Le Monde* de 10–11 de junio. Editorial)

En inglés, *The Nice Treaty* significa el Tratado de Niza, pero también el buen tratado. Este slogan invo-

luntario no ha bastado para convencer a los irlandeses. Llamados a ratificar por referéndum el texto laboriosamente elaborado en diciembre de 2000 por los dirigentes de la Unión Europea, los irlandeses se han abstenido masivamente (32 por 100 de participación), y de los que han participado, han votado "no" un 54 por 100.

Este rechazo trae a la memoria el mal recuerdo del "no" danés en el referéndum sobre el tratado de Maastricht, en 1992. La duda se apoderó entonces de los europeos, tras lo cual los mercados financieros desencadenaron una especulación sobre las monedas, haciendo estallar el sistema monetario europeo. Esta vez, la existencia del euro evitará que las monedas europeas sean desestabilizadas por el "yoyo" de los tipos de cambio, incluso si el curso ya débil de la moneda única amenace con deprimirse por la incertidumbre que crea el rechazo irlandés.

¿A qué se debe, pues, esta reacción de uno los pueblos más favorables a la construcción europea? En primer término, los dirigentes irlandeses se habían situado, durante toda la preparación de la cumbre de Niza, entre los más virulentos de los creían que la misma ponía en peligro, a su juicio, los derechos de los pequeños países. Según parece, tres han sido las cuestiones que han movilizado a los oponentes: la implicación de Irlanda en la política de defensa europea, los proyectos de armonización fiscal a nivel europeo y la pérdida previsible de fuertes subvenciones que Irlanda recibía de Europa, toda vez que dicho país ha accedido a la categoría de país rico gracias a diez años de notable crecimiento. El problema es que ninguno de estos tres puntos es abordado por el tratado de Niza. Contrariamente a lo ocurrido en 1992 con Dinamarca, no se pueden proponer las modificaciones del tratado que permitieran que Irlanda organizara en breve un nuevo referéndum que desbloqueara la situación.

La Europa de hoy está hecha de tal modo que al anunciarse el resultado del referéndum irlandés se han expresado las más vivas inquietudes lejos de Irlanda, en los países de la Europa del este que esperan con impaciencia su acceso a la UE, toda vez que, por mal hecho que esté, según opinión general, el tratado de Niza, éste hacía posible la admisión de nuevos miembros desde 2004. El rechazo irlandés complica, pues, la vida de los dirigentes europeos. ¿Pueden éstos sorprenderse, sinceramente, por ello? El tratado ha sido denunciado por fervientes europeístas. La Europa que hace el mismo posible no será tal vez paralizada, pero sí retrasada.

La alerta irlandesa obliga a plantearse de otro modo la situación. El proyecto de Europa es claro y fuerte, pero no se encarna. Queda lejos de las opiniones. No arrastra ni convence, por la buena razón que su traducción política es cada día más confusa y débil.

Temas de Actualidad

EL PROCESO DE ADAPTACIÓN ECONÓMICA ANTE EL RETO DE LA PROTECCIÓN AMBIENTAL

Victoriano Sierra Ludwig(*)

Con motivo del Día Mundial del Medio Ambiente, que se celebra anualmente cada 5 de junio desde que fue instituido por las Naciones Unidas en 1972, *Cuadernos de Información Económica* se suma a esta efemérides incluyendo un trabajo del experto comunitario Victoriano Sierra Ludwig, relativo a la adaptación económica a los retos de la protección medioambiental.

1. Introducción

La dinámica evolutiva de la perspectiva ambiental en nuestro entorno comunitario ha desembocado en la búsqueda de un objetivo instrumental determinante: la *integración* de la visión ambiental en todas las demás políticas. Este enfoque, básico en la actual estrategia comunitaria, conlleva la generación de nuevas oportunidades y de mercados emergentes, por lo que el concepto *"desarrollo sostenible"* se erige en *la referencia clave* a partir de su asunción, no sólo en la Unión Europea sino también por las principales instituciones, foros y organizaciones internacionales. Esta "nueva perspectiva" se encuentra frente a serios problemas a escala global y regional y ante el reto de la implementación de "instrumentos complementarios" a los estrictamente normativos.

El texto ofrece una sintética presentación de la *óptica actual* que gira en torno a la interpretación de la perspectiva ambiental y a las estrategias desplegadas en nuestro contexto europeo.

Tras exponer algunos de los principales instrumentos aplicados en clara vinculación con el aspecto económico imperante en las líneas estratégicas asumidas, subraya la creciente expansión de un "mercado ambiental" amparado por la creación y desarrollo de "ecoindustrias" e impulsado por las exigencias crecientes en la protección y defensa del medio ambiente. Así, aparecen "sectores emergentes", claras incidencias en la generación de empleo y en la confección y aprobación del "gasto público" y en la fijación de objetivos y asignaciones de fondos por parte de las autoridades comunitarias.

Si bien en la situación actual se aprecian las modificaciones conceptuales y políticas expuestas, la realidad señala "problemas pendientes" a escala mundial que requieren cambios de rumbo a juicio de las principales autoridades responsables de organismos y de organizaciones internacionales, como Naciones Unidas, OCDE y las instituciones comunitaria

El artículo finaliza con unas referencias a la preocupante falta de rigor en las "bases de datos" que impiden, todavía y frecuentemente, la consolidación de unas herramientas fiables y

de calidad como soporte para la toma de decisiones. Esta circunstancia pone de relieve y subraya la necesidad de superar las lagunas actuales que mutilan el diseño de políticas coherentes y de necesario cumplimiento

2. Evolución de la percepción del problema ambiental

ambiental A partir de la Conferencia de Estocolmo se inicia una andadura diferente en relación con el "medio ambiente". La aparición de problemas distintos y de un deterioro progresivo de nuestro planeta alertó a parte del mundo científico, primero, y a algunos responsables políticos, después, para afrontar los retos de una panorama preocupante. En este sentido, nuestra *Constitución* marcaría un sello pionero al recoger en su artículo 45 una clara mención a las cuestiones medioambientales dentro de los principios rectores de la política social y económica.

Tendrían que transcurrir quince años para que en nuestro entorno político–económico los textos constitutivos comunitarios incorporasen una referencia explícita al medio ambiente y a la política ambiental. Sería a través del *"Acta Única Europea",* cuando se dedicaría un Título a estas cuestiones.

De una inicial percepción dubitativa y defensiva respecto a las implicaciones ambientales se ha pasado a una percepción menos recelosa y a la valoración de la trascendencia –económica, social y ecológica– del deterioro del medio ambiente. No obstante, con anterioridad las actuaciones, plasmadas en un creciente desarrollo del acervo legislativo, habían pasado por diferentes estrategias, que se habían caracterizado en sus comienzos por el enfrentamiento parcial y fragmentario a problemas puntuales, asociados, en general, a procesos de deterioro por contaminación. El abandono de estas limitaciones se tradujo, posteriormente, en valorar la implicación *cualitativa* al destacar la relación entre *calidad de vida y desarrollo.* Con la experiencia acumulada por los Estados miembros de las Comunidades Europeas y por los embarcados en la negociación para la adhesión, las acciones específicas se extienden a aspectos sectoriales.

A la entrada de España en las Comunidades Europeas, el volumen normativo de obligado cumplimiento se elevaba a más de doscientos textos con claras implicaciones para la adaptación en reajustes económico–sociales. El cuestionamiento del modelo anterior y habitual de crecimiento económico, particularmente a raíz de la publicación del "Informe Brundtland", supondría la aceptación y la generalización de un concepto clave en los debates; el denominado *desarrollo sostenible.*

3. Especificidad española

España, con una concienciación inferior a la de los países más desarrollados sobre las implicaciones ambientales, aparecía dentro de la Europa comunitaria con una menor intensidad en la gravedad de ciertos estados de degradación, pero, a la vez, con exponentes específicos y diferentes. Aquí, frente a problemas claramente prioritarios "del Norte", como la falta de biodiversidad o la acidificación, ofrecíamos un panorama en el que la erosión y la desertificación, por un lado, y la desigual distribución de las oportunidades ante elementos claves para el propio desarrollo económico y social, como el agua, se erigen en prioridades claves para el equilibrio entre medio ambiente y desarrollo. Esta situación, acompañada de un retraso en la asunción del reto ambiental en determinados campos estrechamente relacionados con ciertas actividades económicas, desembocaría, al comienzo de la década de los años noventa y al agregarse el tratamiento de las aguas residuales a los problemas pendientes de resolución, en una subida vertiginosa del denominado *"déficit medioambiental"* hasta niveles próximos al 10 por 100 del PIB(1).

4. Nuevo contexto

Por otra parte y desde la actual disyuntiva, es evidente que la defensa del medio ambiente se encuentra con serios problemas e con importantes retos y *oportunidades*. La "nueva perspectiva", que se perfila con el milenio, tiende a conjugar tres elementos fundamentales: la calidad del entorno, el factor social y la óptica económica.

La *integración* de estos soportes significa no sólo la satisfacción de las aspiraciones a vivir en un medio ambiente respetado sino tam-

bién el reconocimiento y la evaluación de *costes y daños* (tangibles, algunos, pero no cuantificables monetariamente, otros). Está demostrado en los países comunitarios que la protección del medio ambiente no implica, al desarrollar una normativa adecuada, frenos a importantes componentes económicos. Se puede impulsar la *innovación* y, a partir de ahí, crear *nuevos mercados y otras oportunidades* para las empresas, por lo que la búsqueda de la *calidad* se erige necesariamente en la movilización de iniciativas y de actividades diferentes. De ahí que la utilización racional de los *recursos naturales* aconseje la asociación a lo que se ha denominado como *rendimiento ecológico;* esto es, la incorporación de las *buenas prácticas* mediante la aplicación y uso de menos "inputs" –en coherencia con criterios económicos– para la obtención de similares niveles de *productividad o de valor añadido,* según los diferentes supuestos contemplados. En consecuencia, el concepto de *desarrollo sostenible*, adoptado por el Tratado de la Unión Europea, implica la adopción de modelos de producción y de consumo tolerables y coherentes. El proceso, en evolución, que conlleva la asunción del "*desarrollo sostenible*" viene consolidado por los objetivos y las estrategias emanados del marco decisorio comunitario que nos afectan. Basta con observar la evolución de las políticas desplegadas en los últimos treinta años.

En el contexto comunitario, las mejoras globales del medio ambiente, constatadas actualmente, han sido notables en las emisiones industriales de metales pesados y en las perspectivas sobre la reducción de la acidificación, inducida en bosques y ríos por emisiones de dióxido de azufre y la mejora de la calidad de las aguas residuales prevista a corto plazo, Estos avances, que han sido favorecidos por el marco normativo medioambiental, han exhibido, no obstante, unos ritmos lentos en la acción por claros retrasos en la implementación de medidas, entre otras razones, por la persistencia de cierta descoordinación entre las diferentes administraciones públicas.

Aunque se han detectado mejoras, persisten algunos problemas preocupantes como los revelados últimamente en las aportaciones científicas sobre el *cambio climático* a causa del crecimiento de las emisiones antropogénicas de dióxido de carbono, entre otros componentes de los denominados "gases de efecto invernadero"; la reducción progresiva de la *biodiversidad*; la pérdida y degradación irreversibles de *suelos*; el volumen y acumulación de diferentes *residuos*; la acumulación y persistencia de *sustancias tóxicas y peligrosas*; el *ruido ambiental* o la compleja situación generada por la expansión de la *contaminación difusa*. Este panorama acentúa la necesidad de un uso prudente de los *recursos no renovables* y la protección de los *ecosistemas* al ser imprescindible para el buen discurrir del proceso bautizado como "*desarrollo sostenible*".

La tendencia hacia el cambio de *estrategias* se define, inevitablemente, en nuestro contexto europeo, a partir de la *integración*, ya apuntada anteriormente y afrontada muy desigualmente desde los distintos estados miembros de la Unión Europea.

Las respuestas a comportamientos más respetuosos con el medio ambiente han evidenciado la aparición gradual de *mercados emergentes* y el desarrollo de innovaciones tecnológicas que se han traducido en mejoras en la *competitividad y* en la *rentabilidad* e, incluso, en la *creación de empleo.*

La "nueva perspectiva" se encamina hacia una modificación sustancial de planteamientos. La *integración* afecta a todos los sectores; de ahí, la insistencia desde los diferentes foros familiarizados con la problemática y las soluciones para tener en cuenta la defensa y protección del entorno desde una mejora de la *calidad de vida*. En este sentido se orienta la reciente Propuesta de Decisión del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un *"Programa Comunitario de Acción en materia de Medio Ambiente"* para este decenio. Ante la problemática diagnosticada con el consenso de los principales expertos dedicados a estas materias, y dadas las conclusiones relacionadas con la evaluación global derivada de los múltiples informes evacuados, la selección de las áreas de acción prioritaria se ha centrado en lo que sigue:

— Resolver el problema del *cambio climático.*

— Proteger un recurso considerado único: la *naturaleza y su biodiversidad.*

— La vinculación entre estado del medio ambiente y la *salud* de las personas.

— Necesidad de afrontar una *gestión sostenible* de los *recursos naturales y de los residuos*.

A la luz de la experiencia acumulada en los últimos años parece evidente que la deseada *integración* no se podrá asentar únicamente en un pilar tan fundamental, y a la vez insuficiente, como es la *normativa* en sus fases de discusión, elaboración y aprobación. La "problemática ambiental" exige *estrategias* más amplias para afrontar la corrección de las incoherencias básicas. Por eso, la insistencia, especialmente detectada en los últimos quince años, a favor de la acogida y extensibilidad de *instrumentos complementarios* para incidir– –directa o inducidamente– en el entramado decisorio no sólo del sector empresarial sino también del resto de la población, del que forman parte fundamental los *consumidores* y los *responsables políticos*. Esta situación ha facilitado que, desde las instituciones comunitarias, se propongan cinco *estrategias prioritarias*:

1. Mejorar la aplicación de la legislación vigente en toda la Unión Europea, ya que –como es bien notorio– un cumplimiento desigual de la normativa erosiona tanto el logro de los objetivos medioambientales como el ejercicio de un *mercado libre de obstrucciones e interferencias desleales* en su funcionamiento y exigirá una sistematización procedimental fluída y un régimen sancionador eficiente. Asimismo, deberán corregirse las inerciales obstrucciones a la mínima transparencia exigible. De no resolverse, estos problemas podrían agravarse con la incorporación de los estados candidatos a la adhesión.

2. Modificar el diseño y la ejecución de las diferentes *políticas sectoriales*. Esto implicará necesariamente, que la *integración de objetivos* tenga que abordarse desde las primeras fases. Desde el Consejo Europeo de Cardiff, celebrado en 1998, la aplicación práctica del artículo 6 del Tratado de la Unión Europea debe iniciar un nuevo rumbo.

3. Incitar al *mercado* para actuar en *coherencia* con la protección y defensa del *medio ambiente.*

4. Facilitar la *modificación de las pautas y comportamientos* de los ciudadanos mediante el uso de diversos instrumentos, por lo que no habrá que subvalorar el decisivo papel de la *educación*.

5. Introducción de la *dimensión ambiental* en las decisiones sobre *ordenación del territorio y gestión del suelo,* dada la importante incidencia de los impactos en la espiral de *disfuncionalidades* vinculadas a acciones registradas, particularmente en zonas urbanas y costeras.

5. Dimensión económica

Difícilmente se podrá avanzar si se desvincula el análisis de la *dimensión económica* del problema. Gradualmente se ha abierto paso esta consideración. El binomio economía–medio ambiente, que está frecuentemente en aparente contradicción, especialmente, por los negativos impactos inducidos, aporta, en estos momentos, una diáfana refracción para resolver dificultades y caminar en paralelo.

Los *instrumentos de mercado*, que van desde *medidas fiscales* (cargas e incentivos, fundamentalmente) hasta *acuerdos voluntarios,* están facilitando, en los países más beligerantes la creación de *mercados nuevos y* respuestas más coherentes en la defensa del medio ambiente. De esta manera, se ha incidido en la orientación hacia otros servicios y productos.

La instrumentación de "nuevos mecanismos" se ha extendido hacia la aparición de los *sistemas de ecogestión y ecoauditoría* con la finalidad de animar voluntariamente a las empresas a su creación.

Ahora bien, parece conveniente insistir en la importancia adicional que aporta la profundización en la *investigación,* canalizada a analizar el denominado "*rendimiento ecológico de los productos"* a lo largo de todo el *ciclo de vida,* a fin de tener un conocimiento riguroso de la situación real desde las perspectivas económica y medioambiental. Se trata de economizar recursos, reducir riesgos y de evitar el crecimiento exponencial de residuos, por lo que la perfección del diseño de los productos será fundamental. No hay que olvidar que las mejoras ambientales mediante el uso de nuevas tecnologías, la aplicación de criterios específicos en la selección de materiales y la elección de procesos de producción más respetuosos con el

entorno requerirán impulsos selectivos en este sentido.

A la especificidad apuntada no podrán ser ajenos los *sistemas de financiación* lanzados al mercado, por lo que será cada vez más importante y extensible la inclusión de los *costes ambientales* en los análisis financieros.

6. El mercado ambiental

Las exigencias medioambientales han fomentado un impulso al denominado *mercado ambiental* y, por tanto, al desarrollo de las denominadas *"eco–industrias"*.

Agregadamente, cabe subrayar que la distribución geográfica del "mercado ambiental" apunta una concentración a escala mundial del orden del 40 por 100 a favor de Estados Unidos y del 32 por 100 por parte de la Unión Europea. Incluyendo la aportación de Japón, se constata que el mercado mundial está concentrado en más de un 91 por 100 en estos tres bloques.

Esta elevada "cuota de mercado" ha estado auspiciada claramente, entre otros factores, por el desfase temporal de los demás países en la aprobación y aplicación de la normativa medioambiental. Esta diferenciación en la posición de salida ha propiciado una ventaja comparativa diáfana, particularmente en el desarrollo de tecnologías innovadoras y de vanguardia.

De acuerdo con los datos más recientes, para el conjunto de los estados miembros de la *Unión Europea*, las empresas y actividades relacionadas directamente con "el medio ambiente" movilizan anualmente del orden de 150 mil millones de euros. Estas actividades generan un nivel de empleo directo que rebasa el millón y medio de personas ocupadas. El gasto movilizado por estas empresas gira en torno al 2,5 y el 3 por 100 del Producto Interior Bruto. Según algunas estimaciones, las expectativas de crecimiento en los próximos cinco años tienden a duplicar las *ratios* básicos utilizados. Solamente el mercado alemán absorbe el 35 por 100 del total dedicado en la UE a estas actividades. Sumando a Alemania los países más avanzados en esta área (Reino Unido, Francia e Italia), se llega a una cuota de mercado que se sitúa en el 76 por 100.

Por sectores, se aprecia que, en los países menos desarrollados en este tipo de actividades, el principal peso corresponde a actividades relacionadas con la gestión del agua, mientras que en los estados más avanzados el principal peso relativo se dirige hacia actuaciones centradas en la prevención de la contaminación y en la gestión de residuos.

Por lo que se refiere a *España*, el mercado medioambiental acaricia cotas más bajas, tanto en términos relativos como en valores absolutos. Si bien, este mercado en otros países cuenta con más años de experiencia, en España el proceso emergente se ha detectado con cierta nitidez progresiva en el último quinquenio. Según estimaciones del Ministerio de Medio Ambiente y a partir de las acotaciones de la metodología adoptada por la OCDE, el "mercado medioambiental" español se aproxima al 3 por 100 del mercado mundial, apenas logra el 9 por 100 del total correspondiente a los países comunitarios y se sitúa en torno al 1,6 del PIB.

Lo anterior explica, en parte, que en nuestro país el *Sector del agua* se erija en el principal protagonista en cuanto a los volúmenes de negocio y de empleo. A partir de las estimaciones del *Proyecto del Plan Hidrológico Nacional* en los próximos ocho años las inversiones previstas rondarán los cuatro billones de pesetas, con arreglo a la siguiente distribución relativa:

CUADRO 1

Modernización de regadíos	26,7
Regulación	11,8
Saneamiento y depuración de aguas residuales	11,3
Abastecimiento	12,2
Cauces y prevención de avenidas	6,2
Restauración hidrológico–forestal	8,1
Control y calidad de las aguas	5,4
Transferencias a otras cuencas	18,3
TOTAL	100,0

A continuación, por orden de importancia, figura el *Sector Residuos.* También aquí, a partir de la entrada de España en las Comunidades Europeas, se experimentó un amplio e importante desarrollo del acervo comunitario. Actualmente se generan en España del orden de 57 millones de Tm/año de residuos urbanos, de los que 39 millones corresponden a "desechos inertes", 17 millones a "residuos domésticos", y algo más de trescientas mil toneladas, a

actividades de mantenimiento en jardines y parques. El 60 por 100 del "mercado de residuos" se ubica en el marco de la gestión privada por grupos industriales asociados a empresas constructoras españolas o a multinacionales especializadas. Se calcula un mercado de residuos en torno a 192 millardos de pesetas al año. De esta cuantía, alrededor del 70 por 100 procede de las labores de recogida. Conforme a las previsiones del *Plan Nacional de Residuos Urbanos*, las inversiones estimadas conjuntamente entre la Administración Central y las Comunidades Autónomas prevén un volumen de actuaciones no inferior al medio billón de pesetas para un período de siete años. Estos órdenes de magnitud expresan claramente el reflejo derivado de la creciente importancia arrastrada por la mejora y el cuidado del entorno.

7. Sectores emergentes

A pesar de las limitaciones conceptuales, señaladas anteriormente, en la senda marcada por la metodología de la OCDE, la realidad subraya la aparición de *Sectores Emergentes*, también denominados *"Verdes"*, que reflejan cambios de comportamientos, diferentes demandas y nuevos mercados. Así, la denominada "*Agricultura Ecológica*", que a escala mundial rebasa, en estos momentos, los cuatro billones de pesetas y que registra unos crecimientos anuales entre el 20 y el 25 por 100, en España, a partir de la normativa comunitaria y de la gestión realizada, básicamente, por las Comunidades Autónomas, la *producción comercializada* alcanza un volumen próximo a los 20 mil millones de pesetas. A pesar del retraso en la asunción de estas actividades, en comparación con la experiencia de algunos países comunitarios (Alemania, Holanda...), la situación presente indica unas expectativas irreversibles: al comienzo de la década de los años noventa, apenas existían operadores en este subsector; en la actualidad, rebasan los doce mil. Otro tanto cabe subrayar en relación con la superficie cultivada que acompaña una desigual distribución regional. En cualquier caso, resalta este impulso en regiones necesitadas de diversificación y reajuste en sus producciones, por lo que la experiencia especialmente en Extremadura – con 175 mil hectáreas dedicadas a estas producciones, del orden de 6.743 productores certificados al comienzo del año 2000 y, en estos momentos, con cerca de diez mil nuevas solicitudes de inscripción– y también en Andalucía – en cinco años se ha pasado de 6.456 Has. a 60.520 Has.– constituyen un factor muy positivo para su introducción en un mercado selectivo y de futuro que permitirá suavizar las consecuencias procedentes de las estrategias comunitarias para consolidar la reforma del sector agrícola.

Particularmente conectada con esta tendencia se encuentra la creciente canalización del esfuerzo ganadero en la específica atención a las especies autóctonas.

Por otra parte, tampoco hay que olvidar el carácter del denominado *"Turismo Rural" o "Turismo Verde"* en clara conexión con las crecientes demandas de turismo "de calidad", diferente y de mayor contacto con la naturaleza, especialmente desde poblaciones procedentes de áreas urbanas. En el pasado año este sector movilizó directamente del orden de 35 mil millones de pesetas, solamente en restauración y alojamientos. Alrededor de cuatro mil establecimientos rurales ofrecen sus servicios para un montante de generación de empleo del orden de 4.000 personas.

La implantación del *"Sistema de Gestión Ambiental"* (SIGMA) ha contabilizado en España un volumen de certificaciones, que rebasa el millar de empresas acreditadas en los últimos cinco años.

8. Empleo

De acuerdo con la primer cuantificación sistemática sobre el *"empleo medioambiental"* realizada recientemente en España, los datos apuntan a una evaluación del "empleo directo" en torno a los 220 mil puestos de trabajo generados. De esta cuantía, cerca del 90 por 100 procede de empleo de carácter operativo; es decir, remunerados a partir de facturaciones del mercado de bienes y servicios medioambientales. El resto, corresponde a efectos derivados de la ejecución de inversiones. Por lo expuesto hasta aquí, se desprende fácilmente que sectorialmente el principal peso descansa en el denominado "mercado del agua" (20 por 100 del total) a través de su desagregación en los habituales componentes inherentes a abastecimiento, depuración y regadíos, fundamentalmente. Dada la excesiva diversificación me-

todológica aplicada por los diferentes países comunitarios se arrastran evidentes dificultades para comparar evaluaciones entre los diferentes países de la Unión Europea. En cualquier caso, estas estimaciones contrastan claramente con las realizadas por encargo de la Comisión de la UE para el año 1994. Según estas evaluaciones, el mayor "empleo medioambiental" se constata en Alemania que absorbe el 30 por 100 del total de los quince países comunitarios. Entre Alemania y Francia se agrupa más del cincuenta por cien del empleo estimado para el conjunto de la UE.

9. Gasto público

La normativa comunitaria ha sido determinante en la evolución del gasto público en medio ambiente.

Como se sabe, la distribución de competencias sobre la materia es compartida por las tres Administraciones Públicas (Central, Autonómica y Local) por lo que para conocer la dimensión real de la incidencia del gasto público deben recogerse las previsiones del gasto total. A partir de esta consideración y observando la evolución del gasto público total en medio ambiente, se aprecia que, en el período que va desde la entrada de nuestro país a las Comunidades Europeas hasta el final de los años noventa, se ha elevado, en lo referente a la participación respecto al total del gasto público, en un punto porcentual al pasar del 2,6 a cotas del 3,7 en la última mitad de la pasada década.. Si se analiza desde la agregación centrada solamente en las "inversiones reales", el salto ha sido espectacular: se ha pasado de niveles que giraban en torno al 6,9 por 100 a valores que se mueven alrededor del 14 por 100. Parte de esta ascensión obedece, además, a la progresiva asunción del ejercicio de las competencias por las Comunidades Autónomas: su participación en el total, que en 1987 se encontraba alrededor del 20 por 100, al final de los años noventa se ha situado en un abanico que ha oscilado entre el 30 y el 35 por 100.

Aunque las comparaciones internacionales todavía arrastran deficiencias de base y metodológicas, puede afirmarse que la participación española respecto al PIB se sitúa en torno al 1,2 por 100, por debajo de países comunitarios como Alemania y Holanda que superan el 2 por 100. No obstante, conviene subrayar que para valorar la coherencia y la eficiencia en la asignación y distribución de las diferentes políticas de gasto es imprescindible el ejercicio de evaluaciones de resultados en la fase de ejecución de gastos y en contraste con los objetivos previstos. El aumento del gasto público, particularmente, en materia medioambiental no conlleva necesariamente una mejora en la asignación de recursos o el cumplimiento de la legislación vigente. En ocasiones, precisamente el incumplimiento del *principio de "quien contamina, paga"* suele estar asociado directamente a un crecimiento del gasto a través del deslizamiento por la vía de las transferencias corrientes y de capital.

10. Aportaciones comunitarias

La Comisión de la Comunidad Europea aporta inyecciones específicamente canalizadas a la mejora del medio ambiente a través de los "Fondos Estructurales" y del "Fondo de Cohesión".

La evolución de la *política ambiental comunitaria* ha sido determinante al programar y asignar estos flujos. La trayectoria en la aprobación y distribución de estos recursos ha quedado reflejada nítidamente en la fijación por el *Fondo de Cohesión* de un *equilibrio* entre las dotaciones asignadas a "Infraestructuras" y a "Medio Ambiente". Concretamente, para el período 2000–2006, el 50,3 por 100 de las dotaciones previstas (en torno a 18 mil millones de euros) corresponde a "Medio Ambiente". Más del 22 por 100 de las transferencias totales previstas por este "Fondo" se orientará a la *depuración de aguas residuales*.

De acuerdo con el Consejo Europeo de Berlín, a España le corresponderá entre un 61 y un 63,5 por 100 del montante global.

11. Problemas pendientes

El breve recorrido realizado, destacando fundamentalmente los logros alcanzados, no aconseja poner una venda en los ojos.

A escala mundial, persisten y se agudizan muchos problemas interconectados y aparecen otros, bien por aflorar repentinamente o

bien por degradaciones asociadas a pautas, comportamientos y procesos nuevos y diferentes a los gestados en el pasado. Las principales disfuncionalidades y contradicciones han evidenciado que:

— el ciclo mundial del *agua* encontrará dificultades para hacer frente a la creciente demanda en los próximos decenios, puesto que su escasez obstaculiza claramente el *desarrollo* en muchos rincones del planeta;

— la degradación de los *suelos* está resaltando insistentemente la progresiva reducción de la *fertilidad;*

— *la destrucción de los bosques tropicales* supondrá, en el mejor de los casos –esto es, ante una inversión de la tendencia–, la necesidad de su recuperación a lo largo de varias generaciones ;

— la lentitud de las respuestas ante la reducción de la biodiversidad y la extinción de especies ha sido calificada de *crítica por los expertos;*

— la *sobreexplotación de pesquerías* supondrá una lentísima recuperación por lo que el futuro sostenible deberá asentarse en la acuicultura que requerirá modificaciones en sus prácticas de explotación;

— la mitad de los *arrecifes de coral* se encuentran gravemente amenazados;

— la *contaminación atmosférica* alcanza dimensiones preocupantes en megaciudades con repercusiones serias en la salud de las personas; y

— el *calentamiento climático*, ocasionado por el aumento de los denominados *"gases de efecto invernadero"*, pondrá sobre el tapete las dificultades para el cumplimiento de los acuerdos signados y los compromisos internacionalmente contraídos.

12. Rigor en las bases de datos

La interacción de esfuerzos carecerá de consistencia si desde el bloque académico y a partir de la *formación y de la* sensibilización científica no se insiste sobre un hecho determinante: la *importancia de la disponibilidad y calidad de los datos.* La falta de datos sólidos y de estadísticas completas y asumibles se erige en un obstáculo demasiado persistente para la investigación y en un freno para la toma de decisiones fundamentadas. Estas deficiencias proceden de dos elementos muy relacionados y también de distinta peculiaridad etiológica: por un lado, el desarrollo de la investigación en ese sentido resulta demasiado *incipiente y desigual entre países*; y por otra parte, muchos efectos aparecen con claros desfases temporales y espaciales en su aparición respecto a la irrupción de la causa desencadenante que imprimen un *"carácter difuso"* al fenómeno analizable.

También es cierto que en los aspectos *"cualitativos"* las dificultades se disparan, si bien, en muchas ocasiones, el discurrir de las tendencias se suele diagnosticar a partir de la constatación de datos cualitativos. Las recientes recopilaciones sistemáticas –como el soporte del "Informe Dobris", en Europa, los "Indicadores del Desarrollo" del Banco Mundial o los "Indicadores de Desarrollo Sostenible", basados en la metodología auspiciada por las Naciones Unidas– constituyen un paso importante para poder, al menos, sentar las bases que permitan diseñar políticas coherentes, hablar, estudiar, investigar y/o discutir desde una plataforma común y razonablemente asumible. A pesar de la indudable ventaja comparativa que al respecto goza el marco de los países miembros de la Unión Europea, parece conveniente recordar la necesidad de superar las lagunas actuales que impiden contar, en demasiadas ocasiones, con datos amplios, fidedignos y revisados periódicamente.

NOTAS

(*) Miembro en "ENVECO" (Grupo de Expertos Comunitarios en Economía y Medio Ambiente).

(1) "Déficit ambiental": necesidades de inversión para el cumplimiento de la legislación medioambiental vigente.

BIBLIOGRAFÍA

Agencia Europea de Medio Ambiente (1996), *"Umwelt in der Europäischen Union. Bericht für die Überprüfung des Fünften Umwelt-Aktionsprogramms".*

Banco Mundial (1992), *"World Development Report.1992"*, Oxford University Press.

Banco Mundial (1995), *"Mainstreaming the Environment"*. Washington.

Brown R.L,; Flavin Ch., y Kane H. (1992), *"Vital signs. The Trends That Are Shaping Our Future"*, Worldwatch Institute.

Comisión de la Unión Europea:

— COM (1999) 543.

— COM (2000) 576.

— COM (2001) 31.

— *"An Estimate of Eco–Industries in the European Union"* (1998), DG.XI, ECOTEC, BIPE e IFO.

Desaigues.B., y Point P. (1993), *Economie du Patrimoine Naturel. La valorisation des bénefices de protection de l'environnement,* Lassay–Les–Chateaux.

ECOTEC (1995), *The Employment Impact of Environmental Policies*, Birmingham, Reino Unido.

KPMG–Peat Marwick (1998), *"Empresa y Medio Ambiente"*, Servicio de Estudios, Madrid.

Ministerio de Medio Ambiente (2001), *Informe sobre la Coyuntura Económica del Sector Medioambiental*, Mayo, 2001, (borrador).

Pearce, D., y Kerry Turner, R. (1990), "Economics of natural resources and the environment", *Harvester Wheatscheaf Press*.

PNUMA (1999), *Global Environment Outlook 2000,* Nairobi (Kenia).

O.C.D.E. (1997), *Environmental Performance Review of Spain*, París.

O.C.D.E. (1997), *"Ecotaxes et réforme fiscal verte"*, págs. 20–31, París.

Sierra Ludwig, V. (1990), "Reflexiones en torno al problema medioambiental español", *Boletín de Información sobre las Comunidades Europeas*, n^{os}. 28–29 y 30, Universidad de Oviedo.

— (1991): "Medio Ambiente y Mercado Único", *Información Comercial Española*, nº 690; págs. 163–176.

— (1994): "El gasto público en medio ambiente. Una referencia histórica". *Economía Industrial*, nº 298, págs. 41–61, Ministerio de Industria y Energía.

— (1994a), "El gasto ambiental en el marco de la política medioambiental comunitaria", *Boletín Asturiano sobre la Unión Europea*, nº 50, págs. 26–37, Oficina de Asesoramiento sobre Comunidades Europeas, Principado de Asturias.

— (1994b), "El déficit medioambiental", *Boletín Económico ICE*, nº 2437, págs. 3345–3353.

— *Desarrollo sostenible, ¿hacia dónde?,* Foro Ambiental: El proceso de desarrollo sostenible. Opciones para la Acción. Real Jardín Botánico; 3–2–1994. Madrid.

— (1996a), "Acuerdos voluntarios y ecoproductos en el contexto de la protección ambiental y la creación de nuevos mercados", *Investigación y Marketing*, nº 51; págs. 26–32.

— (1996b), "La utilización de instrumentos fiscales y de mercado en la política ambiental", *Boletín Económico de ICE*, nº 2484; págs. 39–48.

— (2000), "La coherencia en la estrategia ambiental desde una perspectiva presupuestaria", *Boletín Económico ICE*, nº 2662, págs. 35–47.

World Comisión on Environment and Developement (1987), "Our Common Future", *Oxford University Press*.

Comentario Gráfico

EL ESTADO ACTUAL DEL PROCESO DE CONVERGENCIA EN LA UNIÓN EUROPEA

Ángel Laborda(*) y Félix Huete(**)

En los próximos meses los países de la Unión Europea (UE) van a asistir al que es, sin duda, uno de los momentos clave dentro del proceso de integración económica y monetaria, la introducción de la moneda única. Es, por tanto, un buen momento para realizar un examen sucinto sobre cuál ha sido el camino recorrido en el proceso de convergencia. El *Comentario Gráfico* de este número recoge, para todos los países de la UE, la evolución de la convergencia nominal y real en la última década.

Las razones que sustentan dicho análisis son, en buena parte, la esencia constitutiva de la Unión Europea. Tanto en el Tratado de Roma (1957) como en los de Maastricht (1992) y Amsterdam (1997) se propone la progresiva integración económica de los países firmantes con el objetivo de alcanzar una mayor estabilidad y crecimiento económicos. Para ello dichos tratados destacan la necesidad de un *proceso de convergencia* que permita lograr la Unión Económica y Monetaria (UEM).

El proyecto político y económico recogido en los tratados obtiene su fundamento de la teoría económica clásica. La integración económica supone la eliminación total de barreras económicas entre países (entre otras, la de operar con diferentes monedas), permite el libre movimiento de factores y de productos y configura un mercado único mucho más amplio que la mera suma de los mercados nacionales. Este efecto de sinergia, propio de la integración, resulta de la especialización producida por la extensión de los mercados (Smith, 1784). La especialización permite una reducción de los costes de producción y un incremento de la productividad, lo que genera un aumento del número de operaciones que se realizan en el mercado y, en definitiva, un crecimiento de la producción total.

La importancia de la convergencia en este proceso radica en que la integración económica tiene una serie de costes que, si son muy elevados, pueden llegar a desintegrar el mercado común; costes que pueden evitarse si los países implicados gozan de una convergencia plena y real. Según la teoría de las zonas monetarias óptimas, los costes de la integración provienen de los ajustes macroeconómicos que necesariamente deberán aplicar los países ante un *shock* externo, especialmente cuando el *shock* es asimétrico y afecta a cada país con diferente intensidad, dependiendo del terreno en el cual disfruta cada uno de ventaja comparativa.

La teoría del crecimiento económico exógeno define *convergencia económica* o *convergencia absoluta (convergencia real)* como la tendencia natural a que economías que parten de distintos valores de producción potencial alcancen a largo plazo niveles similares de renta

por habitante(1). Los beneficios de la convergencia al proceso de integración consisten, por una parte, en que países con situaciones macroeconómicas similares requerirán medidas similares de ajuste ante un *shock* y no opuestas, con lo cual la política económica será más eficiente y el coste de aplicarla será menor. Por otro lado, niveles de renta per cápita convergentes a largo plazo implicarán un nivel tecnológico similar y rendimientos de los factores parecidos, que evitarán la redistribución de factores de áreas donde su rentabilidad sea menor a otras en que sea mayor; es decir, se reducirán las disparidades regionales. Esta situación de estabilidad permite una coordinación de políticas fiscales sin obstáculos, favorece la credibilidad del ejecutivo y el diálogo social y ofrece la oportunidad de flexibilizar el mercado laboral sin fricciones. Las consecuencias son el crecimiento de la producción y el empleo. Veamos en qué medida existe un nivel suficiente de convergencia entre los países de la UE y cómo dicha convergencia está evolucionando.

A principios de los años 90, el nivel de endeudamiento en los países de la UE era insostenible y existía una profunda preocupación por la rigidez a la baja del déficit. Esta situación animó a los países miembros a comprometerse en lo que se ha dado en llamar la cultura de la estabilidad. El producto de este cambio de actitud fue la firma del Tratado de Maastricht en 1992. Para llevar estos propósitos al terreno operativo se designó una serie de variables macroeconómicas, cuyo acercamiento en cifras (*convergencia nominal*) aproximaría el grado de convergencia entre las economías. Además, la convergencia nominal, en cuanto suponía una corrección de los desequilibrios, favorecería la convergencia real que se pretendía lograr.

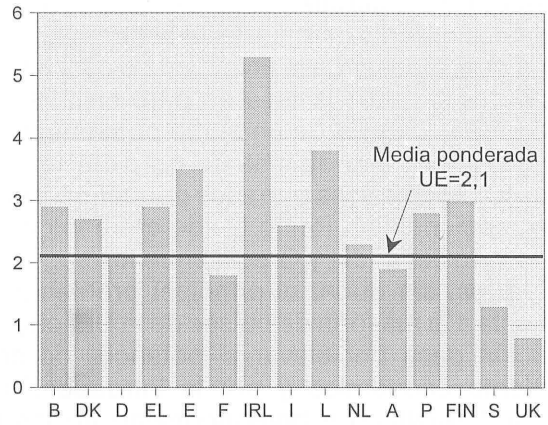
El conjunto de indicadores agrupados en el gráfico 1 muestra los desequilibrios macroeconómicos fundamentales de las economías europeas en el año 2000, es decir, el estado de su convergencia nominal(2). Entre ellos se incluye también la tasa de paro, que generalmente se utiliza como un indicador de convergencia real. Debajo de cada gráfico se encuentran dos medidas de dispersión que pretenden evaluar el grado de convergencia para la variable. La primera es una variación de lo que se ha denominado en la literatura la convergencia–σ, y recoge la desviación típica de los valores para cada país. La segunda es el coeficiente de variación, que pondera la desviación típica con la media. Esta medida de dispersión tiene la ventaja respecto a la anterior de que corrige las distorsiones sufridas por la convergencia–σ cuando la media de la variable no es constante en el tiempo. Un valor cero significaría que la convergencia es total. Por otra parte, en el gráfico 2 encontramos otros cuatro indicadores de convergencia real, también con sus correspondientes medidas de dispersión. El más importante es la renta real per cápita, puesto que de su dispersión dependerá directamente el grado de convergencia. Los otros muestran la acumulación de capital físico, humano y tecnológico, la cual tiene una relación directa con el concepto de convergencia real condicionada, ya que representa el potencial de crecimiento de la renta futura(3).

La primera conclusión que se puede extraer de los gráficos es que entre 1990 y 2000 ha aumentado el grado de convergencia nominal y real ya que el coeficiente de variación ha disminuido en todas las variables(4). También hay que añadir que el proceso de convergencia nominal es más intenso, mientras que las repercusiones sobre la convergencia real son de menor importancia aunque significativas.

En el gráfico 1, podemos observar que la convergencia nominal de mayor importancia se ha producido en el control de la *inflación*, donde el coeficiente de variación se ha reducido casi a la mitad en cuatro años (la comparación homogénea sólo puede hacerse desde 1996, cuando empieza a disponerse de los IPC armonizados). Las causas de esta mejora tan importante hay que buscarlas tanto en las políticas macroeconómicas seguidas como en las reformas estructurales introducidas en los mercados de bienes y servicios y de factores productivos. Hay que destacar que la tarea para la convergencia en tema de inflación ha sido ardua, porque tradicionalmente ha existido un núcleo poco inflacionario formado por Alemania y el Benelux y otro conglomerado que se hallaba a gran distancia, con alta inflación, formado por los países llamados periféricos. Con la incorporación de Suecia, Finlandia y Austria, países de tradición poco inflacionaria, la divergencia se acentuó, y por ello la tarea realizada en cuanto a control de precios es muy positiva. En el pasado año la inflación se situó en la ma-

GRÁFICO 1

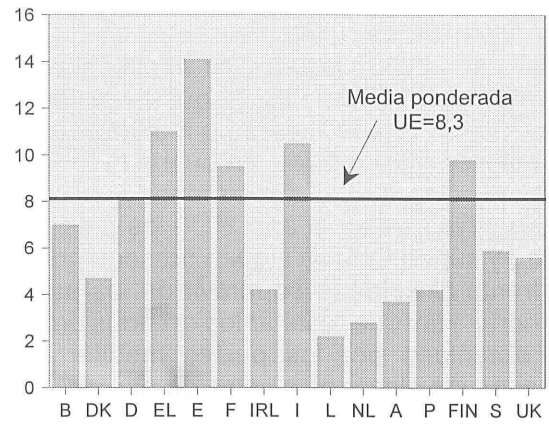
TASA DE CRECIMIENTO DEL IPC ARMONIZADO
Año 2000. Porcentaje de variación interanual



	1996	2000
Media simple (sin Lux)	2,53	2,56
Desv. típica	1,72	1,03
Coef. variación	0,68	0,40

Fuente: EUROSTAT.

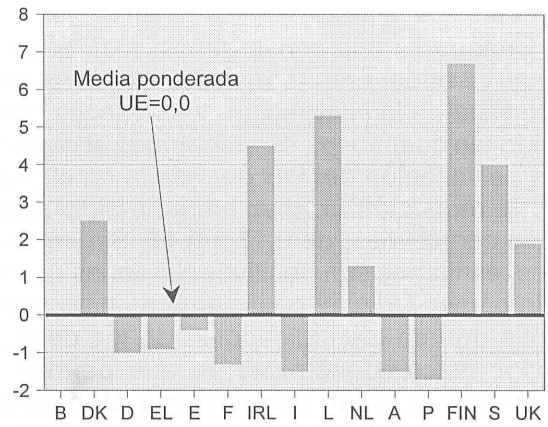
TASA DE PARO HOMOGENEIZADA
Año 2000. Porcentaje de la población activa



	1990	2000
Media simple (sin Lux)	7,08	7,22
Desv. típica	3,80	3,23
Coef. variación	0,54	0,45

Fuente: EUROSTAT.

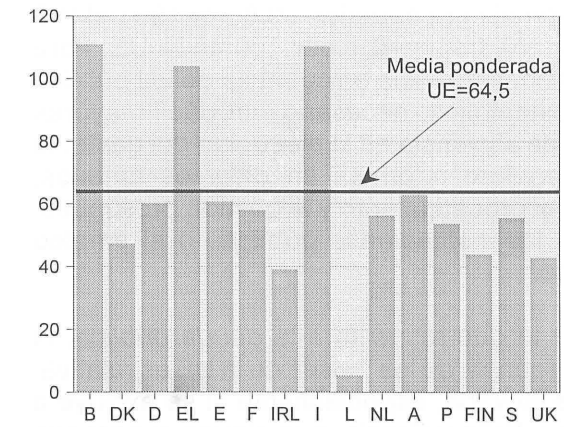
DÉFICIT PÚBLICO(*)
Año 2000. Porcentaje del PIB



	1990	2000
Media simple (sin Lux)	-3,36	0,90
Desv. típica	5,17	2,57
Coef. variación	1,54	2,85

(*) No incluye los ingresos extraordinarios por las subastas UMTS.
Fuente: Comisión Europea.

DEUDA PÚBLICA (ESA 95)
Año 2000. Porcentaje del PIB



	1990	2000
Media simple (sin Lux)	62,82	64,69
Desv. típica	29,58	23,85
Coef. variación	0,47	0,37

Fuente: Comisión Europea.

yoría de países en una banda de entre el 2 y el 3 por 100, con la excepción de España e Irlanda, que la sobrepasaban, y de Suecia y el Reino Unido, que se quedaban notablemente por debajo.

Las disparidades en el *déficit público* son mucho más importantes que en la inflación y han aumentado en la última década (el coeficiente de variación ha pasado de 1,54 en 1990 a 2,85 en 2000). Ahora bien, este fenómeno se

ha producido en un contexto positivo en el que los niveles del déficit se han reducido de forma importante y generalizada en todos los países, de forma que, para el conjunto de la UE, en el pasado año se registró un déficit cero (excluidos los ingresos extraordinarios por las subastas de licencias de telefonía móvil UMTS), mientras que diez años antes se producía un déficit del 3,5 por 100 del PIB. Lo que ha ocurrido es que los progresos han sido más rápidos en unos países que en otros, en buena medida por razones coyunturales. En términos generales, se observa que en el año 2000 los países del centro y sur de Europa siguen presentando déficit, frente al holgado superávit de los países del norte. Hay que resaltar los grandes progresos obtenidos por los países mediterráneos, dados los elevados niveles de partida.

En cuanto a España, sin duda alguna en los últimos años se ha producido una mejora importante del déficit, lo que ha contribuido a la convergencia con la UE en los otros desequilibrios, inflación y deuda pública. En 2000 el déficit español se situó en el 0,3 por 100 del PIB, tres décimas porcentuales por encima de la media de la UE. En términos estructurales, y según estimaciones de la Comisión Europea, la diferencia era superior, –0,8 por 100 del PIB en España frente –0,1 por 100 en la UE. Para que la convergencia en cuanto a déficit público sea sostenible es necesario introducir mayores dosis de eficiencia en la ejecución del gasto, lo que requiere reformas en diversos ámbitos, como el procedimiento y la gestión presupuestarios, las instituciones públicas o el empleo público.

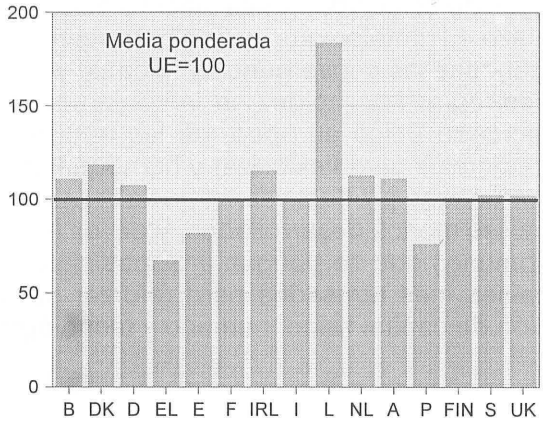
Por lo que respecta a la *deuda pública*, la convergencia de los países de la UE es relativamente elevada, especialmente si se excluye a Bélgica, Italia y Grecia, que siguen superando el 100 por 100 del PIB. Las disparidades entre los países se han reducido en los últimos años, como indica la reducción del coeficiente de variación de 0,47 en 1990 a 0,37 en 2000. España se sitúa por debajo de la media de la UE y a punto de cumplir con el criterio de Maastricht de situarla por debajo del 60 por 100 del PIB. La labor realizada en cuanto a consolidación del déficit, en la que la convergencia en los tipos de interés ha jugado un papel importante, y las privatizaciones han posibilitado la reducción del peso de la deuda.

En *tasa de paro*, la convergencia en los últimos diez años ha sido lenta, pasando el coeficiente de variación de 0,54 en 1990 a 0,45 en el año 2000. Por otro lado, esta convergencia se ha producido, al contrario que en el déficit público, en un contexto de niveles de paro crecientes durante gran parte de la década, de forma que, a pesar de la inversión de esta tendencia desde 1997, la tasa de paro en 2000 aún superaba en más de un punto porcentual el nivel de 1990. El problema del paro afecta más a los grandes países que a los pequeños, con las excepciones del Reino Unido entre los primeros y de Finlandia y Grecia entre los segundos. Éste es, sin duda, el principal problema que afecta a la mayoría de países de la UE, cuya solución pasa por elevar el potencial de crecimiento económico y por la introducción de más flexibilidad y homogeneidad en los hoy segmentados mercados de trabajo europeos. España destaca negativamente, siendo con diferencia el país con la tasa más alta, aunque en los últimos años experimenta la mejora más rápida. En este sentido, España constituye un claro ejemplo de cómo la convergencia nominal, especialmente si se parte de un elevado e histórico nivel de disparidad, favorece la convergencia real.

Respecto a la convergencia real, que es la que verdaderamente interesa desde el punto de vista de la integración, los avances no han sido tan cuantiosos. Si atendemos al coeficiente de variación del *PIB per cápita* en el gráfico 2, la reducción en diez años ha sido sólo de dos centésimas, de 0,17 a 0,15. Sin embargo, los resultados son positivos por varias razones. En primer lugar, el coeficiente es bajo, mucho más que en los indicadores de los desequilibrios macroeconómicos, lo que permite afirmar que la Unión Económica y Monetaria es una zona relativamente homogénea y robusta ante *shocks* asimétricos. En segundo lugar, la teoría del crecimiento exógeno predice que el ritmo de convergencia será más lento conforme se van igualando los niveles de renta per cápita, debido a que la productividad marginal de los factores se va igualando. Por lo tanto, no es extraño que la reducción del coeficiente de variación sea cada vez menor. En tercer lugar, los efectos producidos por el control de los desequilibrios económicos que supone la convergencia nominal son parciales y retardados en el tiempo.

GRÁFICO 2

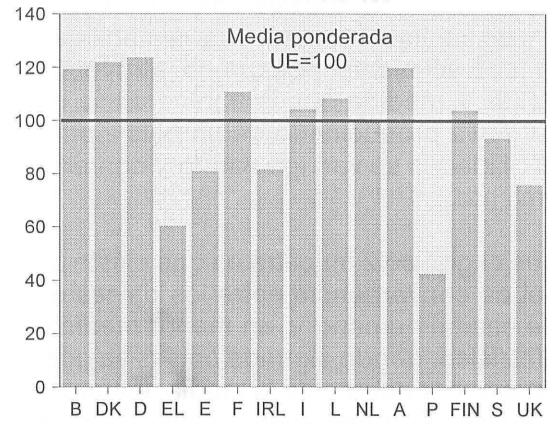
PIB PER CÁPITA REAL
Año 1999. UE=100



	1990	1999
Media simple (sin Lux)	96,91	100,44
Desv. típica	16,56	14,69
Coef. variación	0,17	0,15

Fuente: Comisión Europea.

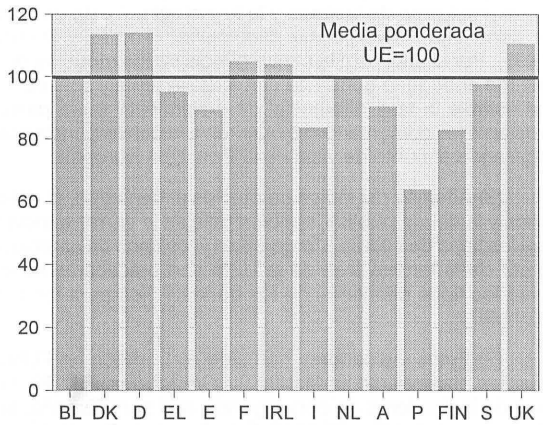
***STOCK* DE CAPITAL FÍSICO PRIVADO POR EMPLEADO**
Año 1999. UE=100



	1990	1999
Media simple (sin Lux)	97,80	95,53
Desv. típica	25,48	23,74
Coef. variación	0,26	0,25

Fuente: FUNCAS a partir de OCDE y EUROSTAT.

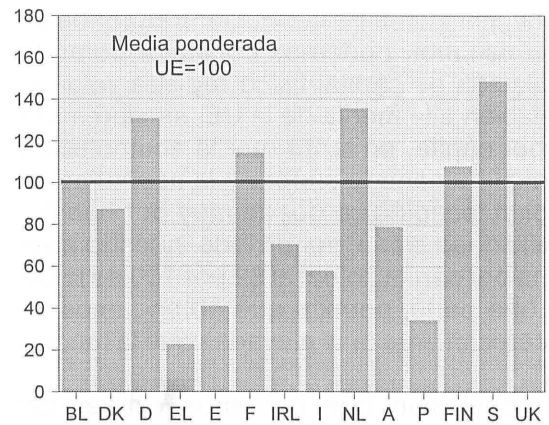
***STOCK* DE CAPITAL HUMANO(*)**
Año 1999. UE=100



	1990	1999
Media simple (sin Lux)	96,00	96,40
Desv. típica	15,90	13,20
Coef. variación	0,17	0,14

(*) Número medio de años de escolarización de la población en edad de trabajar.
Fuente: FUNCAS a partir de UNESCO, OCDE y EUROSTAT.

***STOCK* DE CAPITAL TECNOLÓGICO**
Año 1999. UE=100



	1990	1999
Media simple (sin Lux)	83,56	87,66
Desv. típica	39,73	37,58
Coef. variación	0,48	0,43

Fuente: FUNCAS a partir de OCDE y EUROSTAT.

Siguiendo los supuestos de la teoría del crecimiento exógeno, el crecimiento económico se apoya principalmente en el progreso tecnológico. Las causas que mejoran la tecnología son la acumulación de capital. A este respecto, en el gráfico 2 podemos ver la convergencia en *stock de capital físico, humano y tecnológico*. La dotación de estas variables reflejará cuál es el potencial de crecimiento futuro y el ritmo de convergencia. Bajo el supuesto de que se di-

funda convenientemente la tecnología entre los países y de que exista libre movimiento de los factores, a medida que aumenta el nivel de capital por trabajador para una tecnología dada, la rentabilidad marginal del capital disminuye. Por lo tanto, los países con menor acumulación de capital obtendrán una rentabilidad mayor y un crecimiento más rápido, atrayendo más capital. A medida que la transferencia de recursos se va produciendo de un país a otro, las rentabilidades se van igualando y con ello, el crecimiento.

Lo que el gráfico 2 muestra es que existe un alto nivel de convergencia entre los países en stock de capital humano y, en menor medida, en capital físico, donde algunos países se quedan bastante por debajo de la media, especialmente Grecia y Portugal. Este hecho explica la elevada convergencia real y la lentitud del avance en la misma. En cuanto al capital tecnológico, la divergencia es mucho mayor y se ha reducido sólo ligeramente en la última década. Destacan los niveles especialmente bajos de Grecia, España y Portugal, aunque también sorprende el caso de Italia, país que también se queda descolgado en capital humano, teniendo en cuenta que su nivel de renta per cápita iguala la media de la UE. Centrándonos en el caso español, podemos constatar cómo la acumulación de capital físico registra valores, con relación a la media de la UE, similares a la renta per cápita, en tanto que la acumulación de capital humano la supera y la acumulación de capital tecnológico queda muy por debajo. Todo ello condiciona, por un lado, nuestro nivel de renta per cápita actual al 82 por 100 de la UE y, por otra parte, permite que obtengamos tasas de crecimiento más elevadas que la media.

La conclusión que podemos extraer del análisis es que en la década de los 90 se ha producido un proceso de convergencia nominal que ha generado un clima de estabilidad sustentada en la corrección progresiva de los desequilibrios económicos. La convergencia real es relativamente elevada, especialmente si se la compara con la de otras regiones económicas mundiales, y continúa avanzando lentamente. Ello constituye una buena base de partida para que la Unión Económica y Monetaria goce de estabilidad y sea viable a corto y largo plazo. El ritmo en que en adelante sigan produciéndose las convergencias nominal y real dependerá de la rapidez en la construcción del mercado único europeo, de las reformas estructurales para flexibilizar y homogeneizar las estructuras productivas, especialmente en los países menos desarrollados, y de los recursos comunes que se pongan a disposición de los países más atrasados para reforzar su dotación de capital físico, humano y tecnológico.

NOTAS

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

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

(1) Si admitimos que la tasa de acumulación de factores y la tecnología difiere de unos países a otros, las economías no tienen porqué equiparar sus niveles de riqueza sino que la renta per cápita de cada país tenderá al nivel garantizado por la tasa de acumulación de factores y la tecnología. A este concepto se le denomina *convergencia condicional* (Andrés y Doménech, 1995). Por último, está la convergencia de los modelos de crecimiento endógeno donde no converge la renta y sólo se mantiene estable la tasa diferencial de crecimiento entre países. En adelante los comentarios se referirán a la convergencia absoluta siguiendo el punto de vista de la Comisión Europea.

(2) Además del índice de precios al consumo, el déficit público y la deuda pública, también reflejan la convergencia nominal los tipos de interés a largo plazo y los tipos de cambio, que a partir de la tercera fase de la UEM son prácticamente iguales para los tipos de interés de los bonos y fijos para los tipos de cambio.

(3) Estos indicadores han sido elaborados en FUNCAS y pueden encontrarse en Martín, C. y Velázquez, F.J. (2001), "Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.", Estudios de la Fundación.

(4) Para el cálculo de las medias simples y de las medidas de dispersión se ha prescindido de Luxemburgo, pues sesga dichas medidas al encontrarse en la mayoría de los casos muy alejado de la media y ser su dimensión en el conjunto de la UE muy pequeño.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Se estabilizan las perspectivas de crecimiento para 2001...

Tras la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento del PIB para 2001, llevada a cabo en el panel anterior, en éste la cifra se mantiene en el 3,1 por 100. El tiempo transcurrido y la nueva información disponibles desde entonces son escasos para determinar revisiones importantes. Éstas, de llevarse a cabo, se harán en el panel de julio próximo, una vez que se conozcan las cifras de la contabilidad nacional del primer trimestre del año. No obstante, puede decirse que se mantiene ligeramente la tendencia bajista, como pone de manifiesto el hecho de que las cinco modificaciones producidas en otras tantas previsiones son a la baja.

Tampoco se producen cambios significativos en los componentes del PIB, siendo lo más notable la revisión a la baja en dos décimas porcentuales de la inversión en construcción y de las exportaciones. Ello es coherente con la información proporcionada por los indicadores de actividad en el sector de la construcción, como el consumo de cemento o los visados de los colegios de arquitectos y aparejadores, y, por lo que respecta a las exportaciones, con la extensión a todos los mercados internacionales de la desaceleración iniciada en los Estados Unidos. Por lo que respecta al consumo privado, los indicadores mantienen mejor tono, lo que se traduce en el mantenimiento de la previsión realizada dos meses atrás, produciéndose tan sólo tres pequeñas modificaciones, dos al alza y otras dos a la baja.

En el cuadro 2 se ofrece el perfil de los crecimientos trimestrales del PIB y del consumo privado, que apenas cambian respecto al panel anterior. El primero refleja una desaceleración de cierta intensidad en el primer trimestre del año, al pasar la tasa interanual al 3,4 por 100 desde el 3,8 por 100 en el trimestre anterior, manteniéndose la tendencia a la baja hasta el final del año, aunque a un ritmo menos intenso. La desaceleración del consumo es menos intensa y duradera, pues se espera que cambie levemente al alza su tendencia a partir del tercer trimestre.

... aunque se retrasa el inicio de la recuperación en 2002

El perfil decreciente del crecimiento del PIB se invierte a lo largo del próximo año, aunque los panelistas posponen ahora un trimestre el inicio de la recuperación. Por ello, la media anual desciende una décima, al 3 por 100, respecto al panel anterior. Este ligero menor crecimiento proviene de la revisión de la baja de todos los componentes de la demanda interna, siendo el consumo de los hogares el menos afectado y la inversión en equipo la que sufre el mayor recorte, siempre dentro de un rango de unas pocas décimas porcentuales. En definitiva, los panelistas siguen viendo el próximo año

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA–MAYO 2001
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
AFI	2,9	3,1	2,8	3,4	3,7	4,2	4,2	3,5	2,5	5,6	2,9	3,3	8,5	9,6	8,1	9,8
BBVA	2,8	nd	2,9	nd	2,3	nd	3,9	nd	0,5	nd	2,7	nd	8,3	nd	7,7	nd
BSCH	3,1	3,3	3,1	3,8	4,6	6,1	5,6	4,5	3,6	8,0	3,4	4,0	8,8	10,0	9,6	11,7
Caixa Catalunya	3,3	nd	3,1	nd	4,9	nd	5,0	nd	4,7	nd	3,3	nd	9,1	nd	8,8	nd
Caja Madrid	3,1	2,9	2,5	2,6	3,7	3,9	5,0	4,1	2,3	3,6	2,9	2,9	8,2	6,9	7,2	6,8
CEPREDE	3,2	3,3	2,4	2,9	4,4	5,5	5,4	4,5	3,2	6,6	2,9	3,4	8,4	8,2	7,3	8,2
FUNCAS	3,0	2,8	2,5	2,6	3,7	3,3	5,2	3,2	2,0	3,5	2,9	2,8	7,6	7,9	7,0	7,5
ICAE	2,9	2,4	2,5	2,5	3,7	4,0	4,9	4,0	2,4	3,9	2,8	2,8	8,5	5,9	7,6	6,8
ICO	3,1	3,0	2,4	2,9	4,0	4,6	5,0	4,3	2,9	4,9	3,0	3,1	8,4	7,9	7,7	8,1
IEE	3,3	nd	3,1	nd	4,5	nd	5,2	nd	4,0	nd	3,3	nd	9,0	nd	8,5	nd
I. Flores de Lemus	2,8	3,0	2,7	3,0	3,7	3,6	4,7	4,0	2,6	3,2	2,8	3,1	8,2	8,7	7,8	8,8
Intermoney	3,1	2,8	2,9	2,9	4,1	3,2	5,1	3,0	2,7	3,5	3,0	2,8	7,9	6,5	7,3	6,5
la Caixa	3,1	3,1	2,5	2,9	4,1	4,6	5,0	4,2	3,2	5,2	3,1	3,2	8,3	7,9	8,0	8,0
CONSENSO (MEDIA)	3,1	3,0	2,7	3,0	4,0	4,3	4,9	3,9	2,8	4,8	3,0	3,1	8,4	8,0	7,9	8,2
Máximo	3,3	3,3	3,1	3,8	4,9	6,1	5,6	4,5	4,7	8,0	3,4	4,0	9,1	10,0	9,6	11,7
Mínimo	2,8	2,4	2,4	2,5	2,3	3,2	3,9	3,0	0,5	3,2	2,7	2,8	7,6	5,9	7,0	6,5
Diferencia 2 meses antes(4)	0,0	–0,1	0,0	0,0	–0,1	–0,2	0,0	–0,2	–0,3	–0,4	0,0	–0,2	–0,2	–0,3	0,0	–0,2
– Suben(5)	0	0	2	2	0	0	1	1	1	0	2	0	0	1	4	1
– Bajan(5)	5	3	2	2	5	3	5	2	4	2	4	3	4	1	1	3
Diferencia 6 meses antes(4)	–0,3	–	–0,7	–	–1,3	–	–0,4	–	–2,5	–	–0,6	–	–0,2	–	–0,9	–
Pro memoria:																
Gobierno(6)	3,2	–	2,7	–	5,3	–	5,7	–	4,8	–	3,3	–	8,1	–	7,9	–
Comisión UE(6)	3,2	3,3	2,7	3,0	4,2	4,4	4,9	4,0	3,0	5,0	3,1	3,3	9,2	8,9	8,4	8,8
FMI(6)	2,9	3,2	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
OCDE(8)	2,9	2,9	2,9	2,9	4,1	3,9	–	–	–	–	2,9	2,9	8,2	7,4	8,0	7,3

(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) Abril 2001.
(7) Deflactor del consumo privado. Éste ha sido en los dos últimos años una y dos décimas, respectivamente, superior al IPC.
(8) Mayo 2001.

muy parecido al actual, aunque con dos perfiles bien diferentes, a la baja este año y al alza el próximo. Los cambios más significativos afectan a los componentes de la inversión, pues se prevé continúe la tendencia a la baja de la construcción, mientras que la inversión en equipo deberá repuntar significativamente.

Nueva y fuerte revisión a la baja de la actividad industrial

Los cambios más significativos en panel de este bimestre se recogen en el cuadro 1 (continuación). El crecimiento de la producción industrial para 2001, que ya se rebajó siete décimas porcentuales dos meses atrás, vuelve a revisarse a la baja, esta vez en 1,1 puntos, quedándose en un 1,2 por 100. Once de los trece panelistas mueven a la baja sus previsiones. Además, aumenta la incertidumbre, pues se amplía considerablemente el rango en que se sitúan las mismas, desde una cifra ligeramente negativa del –0,1 por 100 a otra positiva del 3 por 100. Las revisiones son consecuencia de los últimos datos del Índice de Producción Industrial, peores que los previstos. El hecho de que en pocos meses se hayan revisado a la baja de forma tan notable las perspectivas del sector industrial, sin que ello apenas haya afectado al conjunto de la economía, supone implícitamente que los otros sectores (agricultura y servicios) deben actuar compensatoriamente. La próxima estimación de la contabilidad nacional trimestral será ilustrativa a este respecto. En todo caso, se espera una recuperación del sector durante el próximo año, aunque también inferior a la pronosticada dos meses atrás.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA–MAYO 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)*		
2001	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	*2001*	*2002*	
0,6	2,2	3,4	2,8	3,9	nd	2,0	2,2	12,9	12,1	–3,3	nd	–0,1	0,0	.....AFI
0,3	nd	3,7	nd	4,0	nd	2,2	nd	13,0	nd	–3,0	nd	–0,2	nd	.....BBV
0,5	3,0	3,0	2,8	4,5	3,5	2,2	2,6	12,9	11,5	–2,6	–2,9	0,0	0,2	.....BSCH
0,6	nd	3,5	nd	nd	nd	nd	nd	12,6	nd	nd	nd	nd	nd	.....Caixa Catalunya
2,0	2,5	3,6	2,6	4,2	3,5	2,4	2,2	12,8	12,0	–2,5	–2,4	–0,1	0,1	.....Caja Madrid
3,0	2,9	3,2	2,5	3,8	3,6	2,2	2,4	13,1	12,1	–2,4	–2,2	0,0	0,2	.....CEPREDE
–0,1	2,6	3,7	2,6	4,5	3,5	2,0	1,7	13,1	12,5	–3,0	–2,7	0,0	0,1	.....FUNCAS
0,5	2,0	3,6	2,9	4,3	3,7	2,4	1,8	13,3	nd	–2,5	nd	–0,1	nd	.....ICAE
2,6	nd	3,5	2,4	3,8	2,8	2,5	2,4	13,1	12,4	–3,2	–3,1	0,0	0,0	..... ICO
2,8	nd	3,0	nd	3,5	nd	2,5	nd	12,8	nd	–3,0	nd	0,0	nd	..... IEE
1,2	2,5	3,7	3,3	3,8	3,5	2,5	2,6	13,0	12,2	–3,3	–3,1	–0,1	–0,1	..... I. Flores de Lemus
0,2	1,0	3,4	2,5	3,8	3,5	2,1	1,8	13,2	13,1	–2,5	–1,8	0,0	0,2	..... Intermoney
1,4	3,5	3,7	3,0	4,1	3,4	2,3	2,0	13,1	12,6	–2,8	–2,6	0,0	0,1	..... "la Caixa"
1,2	2,5	3,5	2,7	4,0	3,4	2,3	2,2	13,0	12,3	–2,8	–2,6	–0,1	0,1	.....CONSENSO (MEDIA)
3,0	3,5	3,7	3,3	4,5	3,7	2,5	2,6	13,3	13,1	–2,4	–1,8	0,0	0,2	..... Máximo
–0,1	1,0	3,0	2,4	3,5	2,8	2,0	1,7	12,6	11,5	–3,3	–3,1	–0,2	–0,1	.....Mínimo
–1,1	–0,6	0,3	0,2	0,2	0,1	–0,1	–0,2	0,0	0,0	0,0	–0,1	–0,1	0,0	..Diferencia 2 meses antes(4)
1	1	11	8	6	4	0	0	1	2	1	3	0	0	.....Suben(5) –
11	6	1	0	2	0	5	4	4	2	2	2	2	1	.....Bajan(5) –
–2,6	–	0,4	–	0,5	–	–0,2	–	0,0	–	–0,6	–	–0,1	–	..Diferencia 6 meses antes(4)
														Pro memoria:
–	–	2,8(7)	–	–	–	2,1	–	12,7	–	–	–	0,0	–	.....Gobierno(6)
–	–	3,2	2,3	4,1	2,9	2,2	2,2	12,8	11,9	–3,2	–3,0	0,1	0,2	..... Comisión UE(6)
–	–	3,0	2,5	–	–	–	–	12,7	11,7	–3,0	–3,0	0,0	0,2	..... FMI(6)
–	–	3,2(7)	2,8(7)	–	–	–	–	13,2	12,6	–3,2	–3,2	0,2	0,1	.....OCDE(8)

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.

También empeoran significativamente las perspectivas inflacionistas

De nuevo se modifican al alza las previsiones de inflación media anual, esta vez en una cuantía importante, tres décimas porcentuales, situándose en el 3,5 por 100. Detrás de esta revisión están los últimos datos del IPC, la tendencia de nuevo al alza de los precios de la energía y a la baja del euro y los desequilibrios en los mercados de los alimentos, especialmente las carnes. El perfil trimestral recogido en el cuadro 2 muestra un práctico mantenimiento de la tasa actual (en torno al 4 por 100) durante el segundo trimestre, antes de dar paso a una desaceleración en la segunda. En todo caso, esta desaceleración es ahora muy inferior a la que se preveía meses atrás, de forma que la tasa a fin de año se sitúa en torno al 3 por 100, medio punto más que en el panel anterior. Para el próximo año se espera que la inflación media se sitúe en el 2,7 por 100, aunque con un rango de previsiones relativamente alto, que va desde el 2,4 al 3,3 por 100.

En la misma línea que el IPC, los costes laborales también sufren una revisión al alza, de dos décimas porcentuales en 2001 y una en 2002. El aumento de los costes, del 4 y 3,4 por 100 para este año y el próximo, es otro factor, quizás el más importante, que hace difícil la convergencia de la tasa de inflación española con el objetivo del 2 por 100 del BCE para la zona del euro.

Algo menos de empleo y más de déficit público

El resto de las previsiones no sufre cambios importantes, siendo lo más destacado la revisión a la baja del crecimiento del empleo y al alza del déficit público. El primero se reduce

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES–MAYO 2001(1)
Variación interanual en porcentaje en términos de ciclo tendencia

	00–IV	*01–I*	*01–II*	*01–III*	*01–IV*	*02–I*	*02–II*	*02–III*	*02–IV*
PIB(2)	3,8	3,4	3,2	2,9	2,8	2,8	2,9	3,0	3,2
Consumo hogares(2)	2,8	2,6	2,6	2,8	2,9	2,8	2,9	2,9	3,0
IPC	4,0	3,8	3,9	3,5	3,1	3,0	2,7	2,6	2,6

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.
(2) En términos de ciclo–tendencia.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES –MAYO 2001(1)
Número de respuestas

	Actualmente			***Tendencia 6 próximos meses***		
	Favorable	*Neutro*	*Desfavorable*	*A mejor*	*Igual*	*A peor*
Contexto internacional	0	2	11	3	3	7
	Bajo	*Normal*	*Alto*	*A aumentar*	*Estable*	*A disminuir*
Tipo interés a corto plazo(2)	5	8	0	0	3	10
Tipo interés a largo plazo(3)	3	9	1	4	6	3
	Apreciado	*Normal*	*Depreciado*	*Apreciación*	*Estable*	*Depreciación*
Tipo cambio euro/dólar	0	0	13	8	4	1
	Está siendo			***Debería ser***		
	Restrictiva	*Neutra*	*Expansiva*	*Restrictiva*	*Neutra*	*Expansiva*
Valoración política fiscal(4)	1	6	6	7	6	0
Valoración política monetaria(4)	0	3	10	7	5	1

(1) Entidades privadas del cuadro 1.
(2) Euríbor a tres meses.
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.
(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

una décima porcentual en 2001, lo que, en ausencia de modificaciones significativas en sus factores determinantes a corto plazo, puede deberse a la valoración de las cifras de la EPA del primer trimestre, ligeramente peores de lo previsto. A pesar de ello, la tasa de paro se mantiene en la misma cifra del panel anterior, un 13 por 100 de la población activa, lo que quiere decir que los analistas han modificado también a la baja sus previsiones de crecimiento de la población activa.

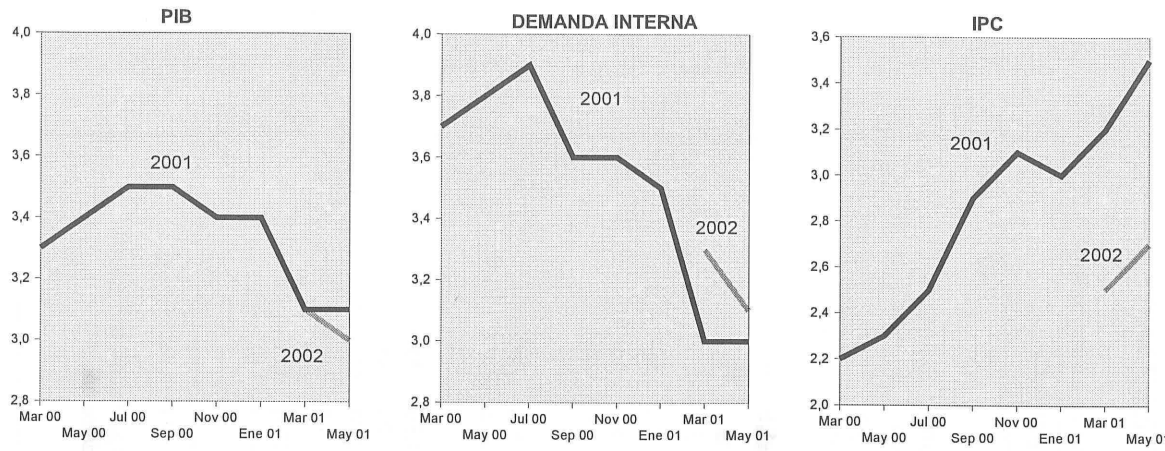
En cuanto al déficit público, la previsión para 2001 empeora una décima porcentual del PIB, pasando de cero a –0,1 por 100. Realmente, la media salta una décima por motivos de redondeo, ya que sólo dos de los trece panelistas cambian su cifra en una décima porcentual del PIB. En todo caso, ello es indicativo de la mayor dificultad de alcanzar el objetivo presupuestario teniendo en cuenta el menor crecimiento del PIB respecto a las previsiones.

Continúa empeorando la percepción del contexto internacional

Aumenta el número de panelistas que valoran negativamente el contexto internacional actual, hasta alcanzar once de los trece (los otros dos lo ven neutro). Las previsiones para los próximos meses no cambian apenas, siendo mayoritarias las que piensan que va a ir a peor.

Respecto a las opiniones sobre los tipos de interés a corto plazo, se produce un corrimiento hacia las que los valoran bajos en la actualidad, aunque siguen siendo mayoritarias las que los ven normales. Para los próximos seis meses, aumentan algo las previsiones de que se mantendrán estables, pero sigue siendo muy superior la opinión de que disminuirán. La valoración de los tipos a largo plazo actuales y la previsión a seis meses se mantienen prácticamente sin cambios, predominando, en el primer caso, los que los ven

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

normales y, en el segundo, los que piensan que se mantendrán estables.

Tampoco se producen cambios en la valoración del tipo de cambio del euro frente al dólar, que unánimemente sigue viéndose depreciado. Para los próximos meses, siguen prevaleciendo las opiniones de que se apreciará, pero empieza a aparecer un cierto escepticismo o cansancio en las previsiones, pues se produce un significativo aumento de los que prevén que se mantendrá estable.

La resistencia de la inflación a caer produce cambios en la valoración de las políticas macroeconómicas

Aunque no intensos, se producen cambios apreciables en la valoración de las políticas macroeconómicas, sin duda ante la constatación de la resistencia de la inflación a ceder. Si en el panel anterior la política fiscal era juzgada como neutra de forma mayoritaria, ahora las opiniones se dividen entre neutra y expansiva. Igualmente avanza ligeramente, hasta hacerse mayoritario, el número de los que juzgan que debería ser restrictiva. Lo mismo ocurre, incluso de forma más clara, en la valoración de la política monetaria en relación a la situación coyuntural de la economía española. Diez de los trece panelistas la juzgan expansiva y siete piensan que debería ser restrictiva, lo que supone un avance de dos y tres respuestas, respectivamente, respecto al panel anterior. De ello se puede concluir que, a juicio de los analistas, los riesgos actuales para la economía española se sitúan más en el lado de la inflación que en el del crecimiento.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 11-06-01

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Indicador	1999	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	2001 Previsión FUNCAS
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4,0	4,1	--	4,0	3,7	IV-00	3,0
- Demanda interna	5,5	4,1	--	3,7	2,4	IV-00	2,9
- Saldo exterior (2)	-1,5	0,0	-0,1	0,3	1,2	IV-00	0,1
2.- IPI (filtrado calendario)	2,6	4,4	-1,0	-1,6	-1,5	Abr-01	-0,1
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,5	3,3	--	3,4	3,1	IV-00	2,0
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	15,9	14,1	13,6	13,6	13,4	I-01	13,1
5.- IPC - Total (media anual)	2,3	3,4	3,8	3,9	4,0	Abr-01	3,7
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,4	2,5	3,3	3,3	3,4	Abr-01	3,4
7.- Salarios (convenios colectivos) (3)	2,4	3,3	3,4	3,5	3,4	May-01	4,0
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital							
- millones euros	-5414	-13925	239	-926,0	1165,8	Feb-01	11745,0
- % del PIB	-1,0	-2,3	--	-2,4	-3,4	IV-00	-1,8
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-1,2	-0,3	0.0 (p)	..	..	2000	0,0
	2,71	4,11	4,73	4,77	4,55	May-01	4,20
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,73	5,53	5,16	5,18	5,36	May-01	5,20
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,067	0,924	0,907	0,892	0,874	May-01	0,90
- % variación interanual	-4,8	-13,4	-5,3	-5,8	-3,5	May-01	-2,4
13. Financiación a empresas y familias (5)	18,5	18,9	17,0	17,5	17,0	Mar-01	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (5)	1008,6	880,7	914,2	935,8	914,2	May-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). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.
(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
(3) Los datos anuales y las previsiones incorporan las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguarda del año anterior.
(4) Antes de 1999, subasta decenal del Banco de España. Media del periodo, excepto dos últimos datos que son fin de periodo
(5) Datos de fin de periodo.
Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (I)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-06-01

Actualizados semanalmente en la página web de FUNCAS http://www.funcas.ceca.es

Indicador	Fuente	2000	2001 (1)	00-II	00-III	00-IV	01-I	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL(c.v.e. y calendario)											
1. Gasto en consumo final hogares	INE	4,0	--	4,8	3,8	2,6	--	..	..	IV-00	Notable desaceleración, especialmente b. duraderos.
2. Gasto en consumo final AAPP.	INE	2,6	--	2,4	3,5	2,6	--	..	..	IV-00	Crecimiento inferior al PIB, pero significativo.
3. Formación bruta de capital fijo	INE	5,9	--	5,5	6,4	2,1	--	..	..	IV-00	Caída inversión en equipo (quizás algo exagerada por
4. Bienes de equipo y otros productos	INE	5,3	--	5,3	6,0	-1,9	--	..	..	IV-00	la CNTR), por debilitamiento de la demanda y empeo-
5. FBCF construcción	INE	6,4	--	5,7	6,8	5,8	--	..	..	IV-00	ramiento de las expectativas empresariales.
6. Demanda nacional	INE	4,1	--	4,4	3,7	2,4	--	..	..	IV-00	Fuerte tendencia a la baja a lo largo de 2000.
7. Exportaciones de bienes y servicios	INE	10,8	--	10,0	11,8	11,2	--	..	..	IV-00	La aportación del saldo exterior al crec. del PIB pasa
8. Importaciones de bienes y servicios	INE	10,4	--	10,4	10,0	6,5	--	..	..	IV-00	a ser positiva, debido al debilitamiento de las import.
9. PIB, pm	INE	4,1	--	4,2	4,0	3,7	--	..	..	IV-00	Continuará desaceleración próximos trimestres.
10. VAB pb agricultura y pesca	INE	1,5	--	0,0	2,3	4,5	--	..	..	IV-00	Evolución positiva agricul. y negativa ganadería-pesca.
11. VAB pb industria y energía	INE	5,1	--	5,6	4,6	5,3	--	..	..	IV-00	Recuperación IV-00 incoherente con resto indicadores.
12. VAB pb construcción	INE	6,3	--	5,7	6,8	5,7	--	..	..	IV-00	Sigue fuerte, pero inicia desaceleración.
13. VAB pb servicios	INE	3,6	--	3,5	4,1	3,2	--	..	..	IV-00	Desaceleración superior a la que indican los indica-
14. VAB pb servicios de mercado	INE	4,0	--	3,8	4,4	3,4	--	..	..	IV-00	dores del sector.
B. ACTIVIDAD GENERAL											
15. Indicador sintético de Actividad (ISA)	Mº Econ.	4,1	3,4	4,2	4,1	3,8	3,4	3,4	3,3	Mar-01	Ultimos datos revisados a la baja respecto estimac. ant.
16. Indicador de clima económico (nivel, 1995=100)	Com. Eur.	101,8	101,3	102,3	101,9	101,2	101,3	101,2	101,3	May-01	Se estabiliza en los primeros meses del año.
17. Consumo de energía eléctrica (2)	REE	7,0	4,3	7,1	8,3	5,8	4,9	5,8	2,5	Abr-01	A la baja, arrastrado por la caída de la produc. industrial.
18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (3)	BE	8,6	--	6,6	8,0	8,6	--	..	..	IV-00	Fuerte mejora en el conjunto dee 2000, aunque en
19. C. Balances. Resultado económico bruto (3)	BE	11,2	--	7,4	9,8	11,2	--	..	..	IV-00	buene parte se debe a las empresas de refino.
C. INDUSTRIA											
20. Índice producción industrial, original	INE	4,0	-0,7	5,0	1,8	0,7	-1,0	-3,6	0,2	Abr-01	Continúa a la baja. Acusa debilitamiento del consumo
20.a. " " " , filtrado calendario	INE	4,4	-1,0	5,7	3,5	2,1	-0,8	-1,6	-1,5	Abr-01	de b. duraderos e inversión en equipo.
21. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Industria	MTAS	3,8	2,8	4,2	3,9	3,2	2,9	3,0	2,3	Abr-01	Desaceleración empleo, pero menos que producción.
22. Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)	Mº Econ.	8,9	6,5	7,5	7,2	4,9	6,5	10,2	-3,4	Mar-01	La breve recuperac. de ene-feb se interrumpe en marzo.
23. Indice de clima industrial (ICI) (4)	Mº CyT	2,5	-2,0	3,3	2,6	1,2	-2,0	-1,7	-2,0	Mar-01	Evolución paralela al IPI.
24. Nivel de la cartera de pedidos (4)	Mº CyT	3,0	-5,0	5,0	3,0	0,0	-5,0	-5,0	-4,0	Mar-01	Cae por igual la cartera interior y exterior.
25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Mº CyT	80,7	79,3	80,7	81,2	80,3	79,3	..	..	I-01	Desciende por segundo trimestre consecutivo.

NOTAS: (1) Media del periodo para el que se dispone de datos. (2) Corregido de efectos temperatura y calendario. (3) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia.
(4) Opiniones, saldo de respuestas en %.

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: 11-06-01

Indicador	Fuente	2000	2001 (1)	00-II	00-III	00-IV	01-I	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN											
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (2)	MFOM	6,9	--	6,3	7,1	7,2	--	..	..	IV-00	Crecimiento elevado y estable debido a la mejora
27. " " " Edificación (2)	MFOM	8,6	--	9,7	8,4	5,9	--	..	..	IV-00	de la obra civil, que contrarresta la desacelera-
28. " " " Obra civil (2)	MFOM	1,1	--	-2,1	2,1	6,0	--	..	..	IV-00	ción de la edificación.
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Construc.	MTAS	10,9	8,5	9,8	9,8	9,1	8,5	8,5	8,4	Abr-01	Prosigue desacel., aunque se mantiene ritmo elevado.
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	11,1	8,5	7,8	12,1	10,1	5,2	-0,2	19,6	Abr-01	Tendencia suavemente bajista, con altibajos irregulares.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	5,1	4,5	10,2	-3,1	-1,3	--	-12,3	4,5	Ene-00	Indicadores adelantados. Los visados auguran debili-
31.a " " " Viviendas	MFOM	3,9	6,4	11,4	-4,7	-8,0	--	-12,0	6,4	Ene-00	tamiento edificación residencial, mientras la licita-
32. Licitación oficial (ptas corrientes)	SEOPAN	23,6	-44,4	56,6	-20,4	19,0	--	-63,9	-27,9	Feb-01	ción permite prever más dinamismo en obra civil.
33. Índice de clima en la construcción (ICC) (3)	Mº CyT	20,4	16,4	27,5	17,3	12,8	15,0	20,5	20,5	Abr-01	Con volatilidad, mantiene niveles del 2º sem. 2000.
E. SERVICIOS											
34. Indicador Sintético Servicios	Mº Econ.	4,0	4,6	3,8	4,2	4,5	4,6	4,6	4,4	Mar-01	Estable.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	9,8	6,2	13,1	9,9	7,4	6,9	4,2	4,7	Abr-01	Mantiene vigoroso crecimiento, pero en desacelerac.
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	7,0	8,5	8,4	9,2	1,4	--	14,9	2,7	Feb-00	Las subidas de precios empiezan a frenar la demanda.
37. Pernoctaciones en hoteles	INE	-1,4	0,9	-1,0	-1,8	-2,1	1,3	-0,3	0,2	Abr-01	Debilitamiento atribuible sobre todo al turismo exterior.
38. Indicador de confianza comercio minorista (3)	Com. Eur.	3,0	2,0	4,0	2,0	2,0	1,0	3,0	5,0	Abr-01	Notable recuperación en los dos últ. meses.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	6,5	6,0	6,7	6,6	6,1	6,2	6,6	5,5	Abr-01	Tras estabilizarse en 01-I, cae fuerte en abril.
F. CONSUMO PRIVADO											
40. Indicador Sintético Consumo	Mº Econ.	3.7	3,0	3,8	3,5	3,1	3,0	3,0	2,9	Mar-01	La desaceeleración se realentiza en 2001-I.
41. Gasto consumo hogares,deflactado (ECPF)	INE	6,1	--	6,0	6,9	5,4	--	..	..	IV-00	Elevado crecimiento, aunque se modera en últ. trim.
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,7	2,8	4,7	0,8	0,1	2,8	0,8	3,1	Mar-01	Mejora tras debilidad segunda mitad del 2000.
43. Disponibilidades de bienes de consumo (4)	Mº Econ.	1,0	-0,3	1,2	-0,1	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	Mar-01	Notable debilidad b. consumo no alimenticio.
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	-1,8	0,7	3,2	-3,4	-14,7	-1,2	-0,2	7,0	May-01	Tras meses de caída, las ventas se recuperan en mayo.
45. Índice de renta salarial real	Mº Econ.	6,1	5,0	6,5	5,9	4,9	5,0	4,8	5,2	Mar-01	Se manteine estable en el prmer trimestre de 2001.
46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (3)	Mº CyT	-2,0	-11,0	1,0	-1,0	-3,0	-10,0	-11,0	-12,0	Abr-01	Fuerte caída en seis últimos meses.
47. Indicador de confianza del consumidor (3)	Com. Eur.	7,0	2,0	9,0	7,0	2,0	2,0	3,0	1,0	Abr-01	Tendencia a la baja, aunque no muy pronunciada.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO											
48. Disponibilidades de bienes de equipo (4)	Mº Econ.	3,1	-5,4	3,5	3,0	-2,0	-5,4	-5,4	-5,7	Mar-01	Se acentúa la caída de la inversión en equipo.
49. Matriculación de vehículos de carga	DGT	-3,4	-2,5	-1,2	-9,5	-10,7	--	-23,7	-2,5	Ene-00	Fuerte tendencia a la baja.
50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (3)	Mº CyT	-6,0	-9,0	-9,0	-3,0	-2,0	-7,0	-10,0	-15,0	Abr-01	En descenso, como resto indicadores de inver. equipo.

NOTAS: (1) Media del periodo para el que se dispone de datos. (2) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (3) Opiniones, saldo de respuestas en %.

(4) Producción interior (IPI) 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 periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-06-01

Indicador	Fuente	2000	2001(1)	00-II	00-III	00-IV	01-I	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR											
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	19,1	14,3	18,7	19,6	19,1	14,3	14,9	9,6	Mar-01	El último dato empieza a encajar el debilitamiento de
51.a. " " " Volumen	Mº Econ.	12,2	9,9	11,3	13,4	11,5	9,9	10,0	5,9	Mar-01	los mercados exteriores.
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	22,3	11,2	23,1	21,6	19,5	11,2	12,5	5,5	Mar-01	La aceleración de los dos primeros meses de 2001
52.a. " " " Volumen	Mº Econ.	8,3	6,7	7,1	9,9	4,3	6,7	7,3	-0,4	Mar-01	(probablemente irregular) se interrumpe en marzo.
53. Entrada de visitantes	IET	3,3	3,5	4,6	2,2	4,0	4,5	4,2	1,6	Abr-01	Signos de debilitamiento del turismo ext. durante 2001.
54. Balanza Pagos. Saldo comercial (millones euros)	BE	-35902,0	-4324,0	-9076,0	-9892,0	-9480,9	--	-2228,0	-2095,8	Feb-01	Notable mejora déficit comercial en los dos últ. meses,
- % variación interanual		30,3	-3,1	38,1	23,9	16,3	--	1,1	-7,2	Feb-01	debido a fortaleza export. y descenso del precios del
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millones euros)	BE	-19239,0	-1110,0	-4726,0	-4604,0	-6435,3	--	-1342,0	232,1	Feb-01	petróleo. Ello, más fuertes entradas por transf. capital,
56. B.P. Saldo cta. cte. y capital (millones euros)	BE	-13924,5	239,0	-2812,0	-3549,0	-5292,5	--	-926,0	1165,8	Feb-01	conduce a un superávit de Bza. cte. más capital de
- % del PIB		-2,3	--	-1,9	-2,4	-3,4	--	..	..	IV-00	239 m. euros frente a déficit de 403 m. un año antes.
I. MERCADO LABORAL											
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	3,3	--	3,4	3,4	3,1	--	..	..	IV-00	Se ralentiza en línea con el PIB.
58. EPA. Activos	INE	2,0	1,0	2,4	2,2	1,3	1,0	..	..	I-01	Desaceleración acorde con endurec. mercado laboral.
59. EPA. Ocupados	INE	4,0	2,8	4,3	4,2	3,5	2,8	..	..	I-01	Fuerte moderación tasa interanual, especialmente
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	5,6	4,4	6,1	5,6	4,4	3,3	..	..	I-01	asalariados. Acusa debilidad de la producción.
61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	32,2	31,9	32,4	32,6	31,9	31,5	..	..	I-01	Descenso menor del esperado tras reformas 1997.
62. EPA. Parados (miles de personas)	INE	2370,4	2301,8	2345,5	2324,2	2301,8	2267,4	..	..	I-01	A pesar desaceleración del empleo, el ritmo de des-
- % variación interanual		-9,2	-10,5	-8,4	-9,1	-10,5	-9,7	..	..	I-01	censo del paro se mantiene como consecuencia
- % s/ población activa (tasa de paro)	INE	14,1	13,6	14,0	13,7	13,6	13,4	..	..	I-01	del menor crecimiebnto de la población activa.
63. Paro registrado (miles de personas)	INEM	1557,5	1562,3	1536,7	1492,6	1547,8	1599,4	1535,1	1478,1	May-01	En febrero se inició periodo estacional favorable a la
- % variación interanual		-5,7	-3,2	-7,2	-4,2	-3,8	-3,2	-2,8	-3,5	May-01	reducción del paro. Se ralentiza ritmo de caída anual.
64. Contratos registrados	INEM	4,5	0,5	2,4	3,2	3,5	-1,1	5,6	1,0	May-01	Disminuye el dinamismo de las contrataciones.
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	5,0	4,4	5,1	5,0	4,6	4,6	4,1	4,2	May-01	Se recupera en mayo pero sigue por debajo de I-01.
J. PRECIOS Y SALARIOS											
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	3,5	--	3,3	3,4	3,7	--	..	..	IV-00	Aceleración de costes laborales y del excedente.
67. Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	3,4	3,8	3,2	3,6	4,0	3,8	3,9	4,0	Abr-01	En abril vuelve a acelerarse la inflación, con cambios
68. IPC. Alimentación	INE	2,2	4,5	1,4	2,7	3,1	4,4	5,1	5,0	Abr-01	de tendencia en los componentes volátiles: la energía
69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	2,1	2,7	2,0	2,2	2,5	2,7	2,7	2,7	Abr-01	repunta de nuevo, pero los alimentos sin elaborar
70. IPC. Energía	INE	13,3	4,1	15,3	11,0	13,2	4,4	2,1	3,3	Abr-01	flexionan a la baja. La I.subyacente continua al alza,
71. IPC. Servicios	INE	3,8	4,6	3,4	4,2	4,2	4,5	4,6	4,6	Abr-01	reflejando la presión de la demanda sobre los ser-
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	2,5	3,3	2,3	2,7	2,9	3,2	3,3	3,4	Abr-01	vicios y la traslación de anteriores subidas de costes.
73. IPC relativos España / resto UEM (2) (3)	FUNCAS	101,9	102,7	101,6	102,2	102,5	102,8	102,7	102,7	Abr-01	Desde dic 98 el IPC ha aumentado 2,7 pp más en
73.a.-Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.)(2)	EUROSTAT	1,2	1,3	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,1	Abr-01	España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
74. Precios de producción (IPRI)	INE	5,4	3,4	5,8	5,3	5,6	3,6	3,2	2,8	Abr-01	Flexión a la baja debida a energía y otros b. intermedios.
75. Precios de exportación (IVUs)	Mº Econ.	4,0	4,3	6,7	5,4	6,8	4,0	4,4	3,5	Mar-01	Notable desaceleración, especialmente importación
76. Precios de importación (IVUs)	Mº Econ.	12,9	4,3	15,0	10,6	14,6	4,3	4,8	6,0	Mar-01	por descenso precio petróleo.
77. Salarios. Convenios colectivos (4)	MTAS	3,3	3,4	2,8	2,9	3,0	3,5	3,5	3,4	May-01	Aumento en 2001 sube al 4,0% con clausulas revisión.
78. Ganancia total por persona (ES)	INE	2,3	--	2,5	2,4	2,3	--	..	..	IV-00	Bajo aumento debido a efectos composición.
79. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE (CNTR)	1,9	--	1,3	3,1	2,6	--	..	..	IV-00	Mayor crecimiento que en UEM por menor productividad

NOTAS: (1) Media del periodo para el que se dispone de datos. En el caso de la Balanza de Pagos, son datos acumulados en el periodo 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 periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-06-01

Indicador	Fuente	2000	2001(1)	00-II	00-III	00-IV	01-I	Penúlt. mes	Ultimo mes	Periodo últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO											
Estado											
80. Ingresos no financieros (caja, millardos pta) (2)	Mº Hac.	19748,9	7709,4	9560,9	13847,2	19748,9	5158,8	5158,8	7709,4	Abr-01	Los ingresos crecen a un ritmo casi la mitad del previs-
- % variación interanual		7,5	3,4	4,4	4,5	7,5	6,0	6,0	3,4	Abr-01	to debido a la moderación de los imptos indirectos,
81. Pagos no financieros (caja, millardos pta) (2)	Mº Hac.	20153,4	7712,4	10549,6	15197,3	20153,4	6086,1	6086,1	7712,4	Abr-01	que acusan desaceleración consumo. Los pagos
- % variación interanual		3,8	4,1	3,8	5,3	3,8	3,8	3,8	4,1	Abr-01	también crecen algo menos que el Presupuesto. Ello
82. Saldo no financiero (caja, millardos pta) (2)	Mº Hac.	-404,5	-3,0	-988,7	-1350,1	-404,5	-927,3	-927,3	-3,0	Abr-01	conduce a un déficit de caja de poca magnitud por
- % variación interanual		-61,7	--	-1,7	14,4	-61,7	-7,3	-7,3	--	Abr-01	motivos estacionales, pero peor que el del año ante-
83. Necesidad financ. (Cont.Nac., millardos pta) (2)	Mº Hac.	-626,1	1023,8	-128,9	-452,2	-626,1	107,0	107,0	1023,8	Abr-01	rior, cuando para cumplir el objetivo debería reducirse
- % variación interanual		-43,1	-1,5	-76,5	-42,2	-43,1	--	--	-1,5	Abr-01	un 25%. En CN la situación es similar, pues el supe-
-% del PIB anual		-0,6	1,0	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	1,0	Abr-01	rávit estacional es menor que un año antes.
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos pta)	BE	51372,0	50794,0	50144,0	50769,0	51372,0	51004,0	51004,0	50794,0	Abr-01	Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se
- % variación interanual		3,3	2,9	3,5	5,2	3,3	2,4	2,4	2,9	Abr-01	reduce la ratio deuda/PIB.
Total AA.PP.											
85. Necesidad financ. (Cont.Nac., % PIB)	Mº Hac.	-0,3	0.0 (p)	..	..	..	..	..	..	2000	Se cumplieron loas últimas previsiones del Gobierno.
86. Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	61.1(p)	--	..	..	..	..	..	..	1999	Supera la referencia del 60%, pero tiende a la baja.
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO											
87. M3 Eurozona	BCE	5,1	5,2	5,4	5,3	5,1	5,1	5,1	5,2	Abr-01	Ajustada de distorsiones diversas crece al 4,7% en abril.
87.a. Aportación española a M3 Eurozona	BE	7,4	7,8	6,7	7,5	7,3	7,7	7,7	7,8	Mar-01	Crece más que M3 Eurozona, como PIB e inflación.
88. Financiación a empresas y familias (3)	BE	18,9	17,0	17,4	19,9	18,9	17,0	17,5	17,0	Mar-01	Fuerte crecimiento, aunque en desac. desde 4º t. 2000.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (4)	Bolsa Mad.	880,7	914,2	974,1	1018,9	880,7	888,4	935,8	914,2	May-01	Supera niveles cierre de 2000, con fuerte volatilidad.
Tipos de interés (%, media del periodo)											
90. Banco Central Europeo, subasta semanal (5)	BCE	4,11	4,73	3,85	4,54	4,80	4,76	4,77	4,55	May-01	Se esperan nuevas rebajas en próximos meses.
91. Euribor a 3 meses	BE	4,39	4,71	4,26	4,74	5,02	4,75	4,67	4,64	May-01	Aunque en mayo se recuperan los plazos largos, la
92. Euribor a 12 meses	BE	4,78	4,52	4,72	5,19	5,10	4,54	4,46	4,52	May-01	curva de rendimientos por plazos sigue invertida.
93. Bonos a 10 años. España	BE	5,53	5,16	5,51	5,53	5,38	5,08	5,18	5,36	May-01	Recientes datos de inflación en Europa elevan los tipos
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,26	0,31	0,26	0,28	0,28	0,31	0,32	0,30	May-01	a largo plazo. Los bonos en EEUU actúan como valor
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	-0,60	-0,04	-0,75	-0,47	-0,27	-0,03	-0,01	-0,08	May-01	refugio frente caída renta variable y menor crec. econ.
96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	5.7/7.2	6,2/7,6	5.4/6.9	6.1/7.4	6.3/7.8	6,3/7,7	6,2/7,5	6,0/7,6	Abr-01	Tienden a estabilizarse.
97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	5.7/5.8	6,0/6,4	5.5/5.6	6.0/6.1	6.2/6.5	6,1/6,4	6,0/6,3	5,8/6,2	Abr-01	Menores media zona euro. Nueva tendencia a la baja.
Tipos de cambio(unidades monetarias o índices)											
98. Dólares USA por Euro	BE	0,924	0,907	0,934	0,905	0,869	0,923	0,892	0,874	May-01	El euro (peseta) vuelve a depreciarse frente al dólar,
- % variación interanual		-13,4	-5,3	-11,6	-13,6	-16,3	-6,5	-5,8	-3,5	May-01	por empeoramiento perspectivas economía europea.
98.a. Pesetas por US $	BE	180,6	183,6	178,3	184,0	191,5	180,3	186,6	190,4	May-01	Otros factores favorecen al dólar como moneda refugio.
99. Tipo efect. nominal España/países des. (99=100)	BE	95,8	96,4	95,8	95,5	95,0	96,7	96,3	95,8	May-01	La mejora de competitividad se detiene, pues la depre-
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (6)	BE	97,4	99,3	97,1	97,5	97,2	99,4	99,3	99,0	Abr-01	ciación del euro ya no compensa diferencial inflación..

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 para los dos últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (6) Obtenido con precios de consumo relativos.

Fecha de actualización: 11-06-01

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

		1999	2000	2001 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación	España	2,2	3,4	3,2	3,8	4,0	Abr-01
(IPCA, % var. anual)	UE	1,2	2,3	2,1	2,7	2,6	Abr-01
	UEM	1,1	2,1	2,2	2,4	2,9	Abr-01
	3 mejores	0,6	1,8	1,4	1,5	1,9	Abr-01
2. CLU, total economía	España	2,3	3,2	3,1	3,2	3,3	IV-00
(% var. anual)	UE	1,7	1,2	1,6	--	--	--
	UEM	1,3	0,9	1,5	--	--	--
3. Déficit público	España	-1,1	-0,3	0,1	--	--	--
(% PIB)	UE	-0,7	1,2 (2)	-0,2 (2)	--	--	--
	UEM	-1,2	0,4 (2)	-0,7 (2)	--	--	--
4. Deuda pública	España	63,3	61,0	58,1	--	--	--
(% PIB)	UE	67,5	64,5	61,7	--	--	--
	UEM	72,0	69,7	67,7	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años	España	4,7	5,5	--	5,4	5,4	May-01
(%)	UE	4,8	5,5	--	5,2	5,1	May-01
	UEM	4,7	5,4	--	5,2	5,1	May-01
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB	España	4,0	4,1	3,2	4,1	3,7	IV-00
(% var. anual)	UE	2,5	3,3	2,8	3,3	2,9	IV-00
	UEM	2,5	3,4	2,8	3,4	3,0	IV-00
7. PIB per cápita	España	82,5	83,0 (1)	--	--	--	--
(PPA, UE=100)	UEM	100,3	100,1 (1)	--	--	--	--
8. Crecimiento del empleo	España	3,5	3,3	2,2	3,3	3,1	IV-00
(% var. anual)	UE	1,6	1,7	1,2	1,8	1,8	IV-00
	UEM	1,8	1,9	1,3	2,1	2,2	IV-00
9. Tasa de paro	España	15,9	14,1	12,8	13,7	13,1	Abr-01
(% poblac. activa)	UE	9,2	8,1	7,7	7,9	7,6	Abr-01
	UEM	9,9	8,8	8,5	8,6	8,3	Abr-01
10. Tasa de ocupación	España	52,5	55,0	--	--	--	--
(% poblac. 15-64 años)	UE	61,9	62,6	--	--	--	--
	UEM	59,4	60,2	--	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea.
(2) Los datos una vez excluidos ingresos de las licencias UMTS son en 2000:UEM:-0,7;UE:0 y en 2001:UEM:-0,3;UE:-0,8
Fuentes: OCDE,Comisión Europea, Eurostat,BCE,BE,INE

Criterios 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: 11-Junio-2001

	1-PIB							2-Demanda interna						
	83-00	1999	2000 (1)	Penúlt. dato	Ultimo dato		Prev. 2001 (2)	83-00	1999	2000 (1)	Penúlt. dato	Ultimo dato		Prev. 2001 (2)
Alemania	2,3	1,4	3,1	2,6	2,0	01-I	2,2	2,3	2,3	2,1	2,1	1,3	01-I	2,3
Francia	2,2	3,0	3,3	2,9	2,7	01-I	2,9	2,0	3,1	3,6	3,2	2,6	01-I	3,0
Italia	2,0	1,6	2,9	2,6	2,3	01-I	2,5	2,1	2,9	2,6	2,5	1,5	00-IV	2,7
Reino Unido	2,7	2,3	3,0	2,6	2,6	01-I	2,7	3,1	3,8	3,7	2,9	3,6	01-I	3,4
España	3,0	4,0	4,1	4,0	3,7	00-IV	3,2	3,4	5,5	4,1	3,7	2,4	00-IV	3,1
UEM	2,4	2,5	3,4	3,3	3,0	00-IV	2,8	2,4	3,1	2,8	2,8	2,4	00-IV	2,8
UE-15	2,4	2,5	3,3	3,3	2,9	00-IV	2,8	2,4	3,1	2,9	3,1	2,5	00-IV	2,9
EE.UU.	3,6	4,2	5,0	3,4	2,7	01-I	1,6	3,8	5,2	5,7	4,1	2,9	01-I	1,8
Japón	2,7	0,8	1,7	0,5	2,8	00-IV	1,0	2,7	0,9	1,3	0,1	2,7	00-IV	1,2
Notas y fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, abril 2001. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.*													

	3.- Producción industrial							4-Precios de consumo						
	83-00	1999	2000 (1)	Penúlt. dato (2)	Ultimo dato			83-00	1999	2000 (1)	Penúlt. dato	Ultimo dato		Prev. 2001 (2)
Alemania	2,1	1,5	6,2	6,5	3,1		01-mar	2,1	0,6	2,1	2,5	3,6	01-may	2,0
Francia	1,6	2,1	3,2	2,3	1,9		01-mar	3,1	0,6	1,8	1,4	2,0	01-abr	1,3
Italia	2,3	0,3	4,0	2,0	2,2		01-mar	5,6	1,7	2,6	2,6	3,0	01-abr	2,2
Reino Unido	1,9	0,5	1,5	0,8	-0,1		01-mar	3,9	1,3	0,8	1,0	1,1	01-abr	1,4
España	2,4	2,7	4,3	-1,5	-1,4		01-mar	5,7	2,2	3,5	4,0	4,0	01-abr	3,2
UEM	2,3	2,0	5,6	4,1	3,7		01-mar	3,5	1,1	2,3	2,6	2,9	01-abr	2,2
UE-15	2,2	1,7	4,9	3,7	2,9		01-mar	3,8	1,2	2,1	2,3	2,6	01-abr	2,1
EE.UU.	3,7	4,1	5,6	0,0	-1,0	01-abr		3,3	2,2	3,4	2,9	3,3	01-abr	2,7
Japón	2,3	1,0	5,4	-1,5	-3,8	01-abr		1,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,4	01-mar	-0,3
Notas y fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.*							*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CUE, abril 2001. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.*						

	5.- Empleo							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	83-00	1999	2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2001 (2)	83-00	1999	2000 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2001 (2)
Alemania	0,5	1,0	1,6	1,5	1,5	00-IV	0,7	7,4	8,8	8,2	7,7	7,7	01-abr	7,8
Francia	0,5	2,0	2,4	2,4	2,7	00-IV	1,7	10,6	11,3	9,6	8,6	8,5	01-abr	8,5
Italia	0,0	1,2	1,9	2,1	2,8	00-IV	1,3	9,9	11,3	10,6	10,0	9,9	01-ene	9,8
Reino Unido	0,8	0,8	0,5	0,4	0,2	00-III	0,5	8,9	6,1	5,6	5,2	5,1	01-feb	5,3
España	1,4	4,6	4,0	4,2	3,5	00-IV	2,2	19,5	15,9	14,1	13,2	13,1	01-abr	12,8
UEM	0,6	1,8	2,1	2,0	2,2	00-IV	1,3	9,9	9,9	8,8	8,4	8,3	01-abr	8,5
UE-15	0,6	1,8	1,8	1,7	1,8	00-IV	1,2	9,6	9,2	8,1	7,7	7,6	01-abr	7,7
EE.UU.	1,7	1,5	1,3	1,0	0,7	01-I	0,4	6,1	4,2	4,0	4,3	4,5	01-abr	4,6
Japón	0,8	-0,8	-0,2	0,2	0,4	01-I	-0,1	3,0	4,7	4,8	4,8	4,8	01-abr	4,7
Notas y fuentes:	*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CUE,abril 2001. OCDE e INE (EPA).*							*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CUE, abril 2001. 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: 11-Junio-2001

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	83-00	1999	2000	Prev. 2001 (1)	83-00	1999	2000	Prev. 2001 (1)	83-00	1999	2000	Prev. 2001 (1)
Alemania	-2,0	-1,4	1,5	-1,7	48,6	61,1	60,2	58,6	1,1	-0,8	-1,2	-1,6
Francia	-3,2	-1,8	-1,3	-0,6	43,5	58,7	58,0	56,9	-0,4	2,3	1,2	1,1
Italia	-8,3	-1,8	-0,3	-1,3	102,6	114,5	110,2	105,7	0,2	1,0	0,1	0,2
Reino Unido	-2,5	1,3	4,3	1,0	47,3	45,7	42,9	38,3	-1,1	-1,1	-1,7	-2,1
España	-4,2	-1,1	-0,3	0,1	51,2	63,4	60,6	58,1	-1,1	-2,3	-3,4	-3,2
UEM	-3,9	-1,3	0,4	-0,7	62,5	72,0	69,7	67,7	0,3	0,5	0,1	-0,1
UE-15	-3,5	-0,7	1,2	-0,2	60,6	67,5	64,5	61,7	0,1	0,3	-0,2	-0,3
EE.UU.	-3,3	1,0	2,0	1,9	62,6	57,3	53,8	53,80	-1,9	-3,4	-4,3	-4,2
Japón	-2,1	-8,9	-8,6	-7,7	82,7	120,3	130,4	139,50	2,6	2,5	2,5	2,7
Notas y fuentes:	*(1) Previsiones CUE, abril 2001. Deuda pública de EE.UU. y Japón son previsiones FMI (WEO) sep 2000). CUE, excepto deuda pública de EE.U.U. y Japón, que es del FMI. Países UE 96-99:Eurostat, excepto B.Pagos*											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	83-00	2000	Dic 2000	Mar 2001	Abr 2001	May 2001	83-00	2000	Dic 2000	Mar 2001	Abr 2001	May 2001
Alemania	5,46	4,33	4,89	4,65	4,62	4,60	6,63	5,27	4,91	4,70	4,86	5,06
Francia	7,56	4,33	4,87	4,64	4,63	--	8,23	5,41	5,05	4,84	5,01	--
Italia	10,79	4,33	4,87	4,64	4,63	--	11,16	5,59	5,30	5,13	5,26	--
Reino Unido	9,01	6,08	5,85	5,45	5,30	--	8,63	5,34	4,96	4,84	5,01	--
España	10,91	4,38	4,93	4,70	4,67	4,63	10,97	5,53	5,20	5,04	5,18	5,36
UEM	7,97	4,39	4,94	4,71	4,68	4,64	8,70	5,44	5,07	4,94	5,10	--
UE-15	8,31	4,65	5,00	4,75	4,71	--	8,81	5,45	5,07	4,88	5,04	--
EE.UU.	6,19	6,44	6,42	4,86	4,53	3,99	7,89	6,12	5,32	4,94	5,19	5,44
Japón	3,64	0,20	0,51	0,09	0,01	--	4,62	1,76	1,62	1,19	1,37	--
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.				
	Dic 2000	Abr 2001	May 2001	% var. anual últ. dato
NYSE (Dow Jones)	281,4	280,0	284,6	3,7
Tokio (Nikkei)	69,9	70,7	67,2	-18,2
Londres (FT-SE 100)	203,0	194,6	189,0	-8,9
Francfort (Dax-Xetra)	305,3	297,3	290,6	-13,9
París (CAC 40)	315,1	299,8	290,0	-15,1
Madrid (I.G.B.M.)	309,0	328,3	320,8	-7,0
Notas y fuentes:	*Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".*			

13.- Tipos de cambio					
	94-00	2000	Abr 2001	May 2001	% var. anual últ. dato
$ por euro-ecu	1,144	0,924	0,892	0,874	-3,5
¥ por euro-ecu	125,2	99,5	110,4	106,5	8,6
¥ por dólar	111,2	107,8	123,7	121,8	12,5
Tipo efec. (1)	91,1	78,3	80,0	78,5	1,8
Tipo efec. $ (1)	103,7	113,0	121,4	121,3	6,3
Tipo efec. ¥ (1)	140,5	157,0	140,9	143,5	-8,7
(1) Tipo medio frente países indust., 1990=100. BCE y Banco de España.					

14.- Precios materias primas	En dólares					En pesetas				
	95-00	2000	Dic 2000	May 2001	% var. anual últ.dato	95-00	2000	Dic 2000	May 2001	% var. anual últ.dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	86,9	73,3	72,8	71,4	-4,9	99,9	104,0	106,1	106,8	-1,5
- Alimentos	89,3	71,2	71,5	68,3	-7,6	102,5	101,1	104,2	102,2	-4,3
- Prod. industriales	83,6	76,7	74,5	75,6	-1,5	96,3	107,7	108,6	113,0	2,1
Petróleo Brent, $ ó ptas/barril	19,3	28,4	25,3	25,6	-7,0	2764,4	4366,2	4693,4	4873,7	-3,5
Fuente: "The Economist". Los datos en pesetas están obtenidos aplicando el tipo medio mensual pta/dólar.										

Libros

Homenaje a Manuel Guitián, de A. Meixide Vecino (ed.), Fundación Caixa Galicia, La Coruña, 2001; 225 páginas

Se debe felicitar efusivamente a la Fundación Caixa Galicia por la publicación de este libro cuidadosamente editado, el más bello y emotivo homenaje que podía hacer al gran economista que fue Manuel Guitián.

Los lectores que conocieron a Manuel no necesitan estímulo alguno para devorar las excelentes semblanzas de este economista realizadas por algunos de sus ilustres viejos y recientes amigos convocados en este volumen por la Fundación Caixa Galicia. Apreciarán, igualmente, la utilidad de contar con una obra que agrupa algunos de los trabajos teóricos y aplicados más importantes de Manuel Guitián. Por eso, quisiera recomendar vivamente esta obra de manera especial a todos aquellos lectores que con independencia de cual sea su formación profesional tengan interés por las cuestiones de economía y política internacional.

La mayor parte de los artículos del libro se pueden seguir con facilidad sin un conocimiento amplio de economía. Son particularmente interesantes y plenamente actuales los artículos de Manuel Guitián sobre la condicionalidad y el *modus operandi* del Fondo Monetario Internacional (FMI), esa institución tan criticada como desconocida a la que Manuel dedicó prácticamente toda su vida profesional. Es lamentable la ligereza y la frecuencia con que muchos economistas y no economistas se pronuncian sobre las políticas económicas que el FMI propone o impone a los países que solicitan préstamos a dicha institución. La justificación de estas políticas, sobre todo desde la crisis de la deuda externa de muchos países en vías de desarrollo a comienzos de los años ochenta, fue uno de los principales motivos de preocupación de Manuel Guitián y la raíz de buena parte de su quehacer intelectual durante sus últimos años en el FMI. Los lectores sin opiniones preconcebidas encontrarán en los artículos de Guitián sobre la condicionalidad un eficaz contraveneno para contrarrestar la visión simplista de quienes se manifiestan con equitativa fluidez e ignorancia sobre las políticas económicas preconizadas por el FMI o sobre la función que debe desempeñar dicha institución en el entramado económico internacional.

El FMI, como cualquier otra institución humana, es criticable y por ende mejorable. Pero sus defectos y los correspondientes remedios para corregirlos distan mucho de parecerse a las caricaturas que con tanta frecuencia llenan las páginas de la prensa nacional e internacional. Los artículos de Manuel Guitián permiten apreciar en toda su complejidad las tensiones económicas y políticas que suele afrontar el FMI cuando se solicita su actuación por parte de algún país miembro, la enorme dificultad de establecer un patrón de medida objetivo para evaluar el grado de acierto o fracaso de su gestión y consiguientemente las carencias de muchas críticas apresuradas disparadas desde la ignorancia o el análisis parcial e interesado de la mecánica de la institución.

Pero hay muchas otras páginas estimulantes en este excelente libro. Además de los principales trabajos del homenajeado, yo recomendaría especialmente el de su mentor y reciente Premio Nobel de Economía Robert Mundell y el de Alfonso Carbajo, compatriota gallego, amigo y compañero de estudios en Chicago de Manuel Guitián. El artículo de Mundell –quizá habría que decir con más propiedad el artículo coproducido con Dornbusch, otro compañero de estudios de Manuel en Chicago, pues en buena parte reproduce las reflexiones de este economista publicadas en *The Financial Post* entre el 11 y 29 de diciembre de 2000 sobre la escuela de economía de Chicago en los años sesenta– además de recordar emocionadamente a su antiguo estudiante, nos ofrece un deslumbrador fogonazo sobre el singular clima intelectual de esta facultad de economía en la época en que Guitián realizó sus estudios de doctorado. En aquel momento mágico de su historia, todavía paseaba por la facultad de economía de Chicago Frank Knight y, entre otros, ejercían su magisterio economistas del calibre de Friedman, Stigler, Harry Johnson, Lloyd Metzles, Mundell, Theodor Schultz o Gary Becker. Debía ser difícil para un estudiante de economía de aquella facultad resignarse a perder el tiempo en dormir.

El artículo de Alfonso Carbajo, a mi juicio el más penetrante y completo sobre la vida y obra de Manuel Guitián, además de complementar el de Robert Mundell sobre el ambiente de la facultad de economía de Chicago, dibuja con trazos breves pero reveladores el panorama académico que ofrecía a un estudiante con ansias de conocimiento económico la España de los años sesenta. Por cierto, comparto plenamente su opinión sobre la excelente prosa e inatacable lógica del artículo de Manuel Guitián "The Effects of Changes in

the Exchange Rate on Output, Prices and the Balance of Payments" publicado en el *Journal of International Economics* en 1976. A lo dicho por Alfonso Carbajo puedo añadir que la publicación de este artículo en una revista tan prestigiosa causó una enorme satisfacción a su autor, a la sazón joven economista del FMI. De hecho, éste era quizá el artículo del que se sentía más satisfecho, según me dijo en una de las muchas conversaciones que sostuvimos durante mi estancia en el FMI a comienzos de los años ochenta. Quizá el único comentario crítico que quepa hacer a esta cuidada publicación sea la omisión de este excelente artículo de Manuel Guitián.

En fin, no pierdan más tiempo en esta recensión y apresúrense a disfrutar de los tesoros que sin duda encontrarán en este libro tan bien pensado y editado por la Fundación Caixa Galicia.

José Luis Feito
Economista.
Trabajó en el Fondo Monetario Internacional entre 1980 y 1985

La familia española ante la educación de sus hijos, de Víctor Pérez–Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Leonardo Sánchez Ferrer. Fundación "La Caixa", 2001, Barcelona

Pocos temas como el de la educación suscitan un consenso tan generalizado respecto a su importancia para el progreso de un país y el bienestar de una sociedad. Por ello, resulta a la vez inquietante y desalentador que, en España, el debate público sobre el sistema educativo sea bastante limitado, se halle protagonizado por un número reducido de agentes más próximos a la esfera del estado que de la sociedad, y se desarrolle más bien espasmódicamente, a golpe de polémicas políticas.

El objetivo declarado de Pérez–Díaz, Rodríguez y Sánchez Ferrer consiste en "contribuir a un cambio en el debate educativo"; un debate que, según ellos, debería caracterizarse por la recuperación del nexo entre educación y libertad, marginado durante buena parte del siglo XX de las discusiones públicas sobre la educación formal tanto en España como en otros países occidentales.

Partiendo, pues, de esta premisa normativa, que supone concebir la educación formal como susceptible de apoyar un proyecto liberal, es decir, de formación de individuos libres y, por tanto, independientes de tutelas personales e institucionales, los autores construyen el libro sobre dos pilares. En los capítulos II y III, que constituyen la primera parte, exploran una serie de cuestiones en torno a las cuales se ha vertebrado en las últimas décadas el debate público sobre la educación en España y en otros países occidentales, recurriendo, en buena medida, a literatura secundaria. En la segunda parte, que comprende los capítulos IV, V y VI, analizan los resultados de una encuesta de algo más de 2.500 entrevistas realizadas, entre mayo y julio del año 2000, a padres y madres de alumnos de enseñanza obligatoria (primaria y ESO) en España. El cuestionario contiene una amplia batería de preguntas sobre las decisiones de los padres relativas a la educación de sus hijos, sus actitudes respecto a la educación que reciben éstos en el colegio y al sistema educativo vigente.

A lo largo de la primera parte, los autores exponen convincentemente cómo los debates centrados en la relación entre educación y desigualdad social han dominado durante décadas la discusión pública en España, desplazándose sólo en los últimos quince o veinte años hacia temas relacionados con la calidad de la enseñanza. Ahora bien, los efectos prácticos de este desplazamiento han sido bastante decepcionantes, ya que la atención se ha centrado prioritariamente sobre dos cuestiones muy concretas, la enseñanza de la historia y el *status* de la religión. La primera de estas cuestiones se ha ido decantando recientemente, al calor de los conflictos entre los gobiernos de algunas comunidades autónomas y el gobierno central, y a partir de un debate que prometía más, concretamente el relacionado con el peso en el currículum escolar de materias como la historia, la filosofía o las lenguas clásicas. La segunda de estas cuestiones ha tenido como principal estímulo los intentos de la Iglesia católica, cuyas órdenes siguen regentando una proporción muy elevada de la oferta de educación privada (concertada) en España, de mejorar la consideración académica de la asignatura religión.

En cualquier caso, esos debates apenas han puesto en cuestión el marco institucional educativo vigente, caracterizado por los siguientes rasgos: el progresivo predominio de la oferta estatal, un sistema de conciertos por el cual una elevada proporción de las escuelas privadas (sobre todo, religiosas) se financian con fondos públicos a cambio de observar una serie de normas relativas a la admisión y a la organización del centro, la tendencia a la prolongación de la escolaridad obligatoria, y el modelo de escuela comprehensiva, que integra en los mismos centros a alumnos con distintas capacidades, habilidades y motivaciones, y que unifica los contenidos de las enseñanzas.

Los autores no consideran que esta combinación de rasgos institucionales sea la más adecuada para incentivar la mejora de la calidad educativa. Se muestran especialmente críticos con el modelo de la escuela comprehensiva, que, combinado con la prolongación de la obligatoriedad de la escolaridad hasta los 16 años, ha favorecido probablemente una reducción del nivel de exigencia en los colegios e institutos, y un aumento, estrechamente relacionado con aquella reducción, de los problemas de disciplina dentro de las aulas. Claro que, lamentablemente, la evidencia del acentuamiento de esas dificultades para mantener un elevado nivel de exigencia en la enseñanza, que subrayan en privado y en público muchos profesores, no puede sustentarse sobre datos empíricos, ya que, a diferencia de lo que ocurre en otros países, en España carecemos de tests estandarizados que permitan evaluar los conocimientos de los estudiantes desde una perspectiva diacrónica. Y lo que es peor, los pocos datos existentes (como los recientemente publicados en

el informe sobre educación de la OCDE, que reflejan un más que mediocre conocimiento de matemáticas y ciencias de los alumnos españoles de 14 años) no han suscitado en el debate público la importancia que merecerían como evidencia de una calidad de la educación más bien deficiente en términos comparados.

A juicio de los autores, la mejora de la calidad de la enseñanza pasa por que se recupere el principio de libertad a través de la ampliación de los hoy escasos márgenes de elección entre la oferta educativa, y en consecuencia, por que las familias asuman realmente la responsabilidad educativa. Por eso, en el cuestionario que someten a los padres de alumnos de enseñanzas obligatorias desgranan una serie de factores relacionados con estas cuestiones concretas. La imagen que resulta del pormenorizado análisis de los resultados de la encuesta es la de unos padres más pre–ocupados que directamente ocupados con la educación de sus hijos. Es cierto que más de tres de cada cuatro de los entrevistados reconocen que la principal responsabilidad de educar recae en las familias, pero, mayoritariamente, prefieren un sistema educativo que ocupe la mayor parte del tiempo de los alumnos, ponen expectativas muy elevadas en la educación formal y la obtención de credenciales (por lo que favorecen que sus hijos sigan estudiando, aunque sus rendimientos escolares sean claramente insatisfactorios), mantienen a sus hijos entretenidos en múltiples actividades extraescolares y parecen bastante tolerantes con el consumo televisivo de éstos. Si bien una mayoría de los padres que lleva a sus hijos a escuelas públicas o institutos piensa que la enseñanza pública necesita mejorar, en conjunto, los padres de los educandos españoles aparecen bastante conformes con los modos de calificar a los niños, con la preparación de los profesores y con el tratamiento que éstos dispensan a sus hijos. La aquiescencia de los progenitores con la oferta educativa se pone asimismo de manifiesto en su aprobación mayoritaria de los criterios de selección del alumnado en colegios públicos y privados concertados, en su conformidad con lo que se les exige a sus hijos en el colegio y en su apoyo mayoritario a un ambiente escolar en el que los alumnos aprendan sin estresarse. En general, por tanto, cabe afirmar que los padres españoles se muestran razonablemente satisfechos con la educación formal de sus hijos. Los más descontentos son precisamente aquéllos cuyos hijos cosechan suspensos en las evaluaciones formales periódicas.

La explotación de la encuesta que hacen Pérez–Díaz, Rodríguez y Sánchez Ferrer ofrece una información sumamente útil acerca de cómo se ven los padres como educadores y cuáles son sus preferencias educativas. Quizá resultan innecesarias algunas referencias a la influencia de determinadas variables sobre las decisiones y opiniones de los entrevistados, así como también los pocos fragmentos ilustrativos procedentes de dos grupos de discusión, cuyo objetivo como elemento del diseño metodológico del trabajo no describen los autores.

Unos agentes de la comunidad educativa (responsables políticos, sindicalistas, profesores, padres y alumnos) aquiescentes con el statu quo (es decir, con el modelo de escuela comprehensiva, que concede poco margen a la libertad de elección y a la diversificación de experiencias educativas, y que cifra la mejora de la enseñanza fundamentalmente en el aumento del gasto público) y, en particular, unos padres concernidos, sobre todo, con que sus hijos superen las evaluaciones y pasen de curso, no parecen, en ningún caso, buenos supuestos para reorientar el debate hacia reformas institucionales que introduzcan más elementos de libertad de elección en el sistema educativo. Entre las diferentes fórmulas susceptibles de conducir a este propósito, los autores parecen ver con notable simpatía el "cheque escolar", que, en su versión más pura, dotaría a todas las familias de una suma fija por hijo para emplearla en el pago de colegios privados de su elección.

Ahora bien, si, como revela la encuesta, los padres españoles actuales hacen depender tanto su juicio sobre la enseñanza que reciben sus hijos de las calificaciones formales que obtienen éstos, es posible que el resultado de ampliar la libertad de elección a través de mecanismos como el "cheque escolar" promoviera un tipo de competencia entre los centros educativos más basada en sus tasas de suspensos o en su capacidad de proveer a los alumnos de habilidades para aprobar los exámenes, que en la calidad genuina de su oferta educativa. Si las demandas de los padres al sistema educativo se asientan sobre bases con un fundamento tan frágil como las calificaciones, sus preferencias de cambios institucionales puede que no vayan en la dirección que desean los autores de un refuerzo de los criterios de excelencia en la educación. Los leves indicios de la disposición de los padres españoles a aceptar algunos cambios en este sentido no son suficientes para confiar en su voluntad de participar activamente en un debate público que tenga como objetivo la mejora de la calidad de la enseñanza. Una de las principales virtudes de este libro reside en que permite al lector extraer fácilmente la conclusión de que semejante debate sólo puede tener sentido si se produce un cambio de mentalidad que lleve a los demandantes de educación formal a comprender que la auténtica bondad de ésta no reside en la provisión de credenciales, sino de capacidades de abstracción e imaginación para manejarse en un mundo sometido a cambios rápidos y que genera continuamente en la ciudadanía exigencias de adaptación a nuevos entornos.

Elisa Chuliá
Profesora de Ciencia Política de la UNED

Del real al euro. Una historia de la peseta, de José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz (dirs.), Servicio de Estudios de La Caixa, Barcelona, 2000; 268 páginas

Vida y muerte de una moneda con vocación europeísta.

El 31 de diciembre de 2001 entrará en vigor el euro, y el 28 de febrero del año 2002 desaparecerá la peseta.

Para entonces habrán transcurrido casi ciento treinta y cuatro años desde que un Gobierno revolucionario, dispuesto a estrechar lazos con Europa y a romper con lo que de oscurantista tenía el pasado más reciente, elevó a la categoría de divisa nacional a una moneda que, hasta el momento, sólo había sido acuñada en situaciones de emergencia. La ocasión se prestará a numerosas y merecidas conmemoraciones, pues si algo acompaña a todos los ciudadanos durante su vida, desde su nacimiento hasta su muerte, es la moneda: no en vano en la Grecia clásica los muertos debían ser enterrados con un óbolo en la boca para pagar al barquero que había de llevarles a través de la laguna Estigia... Así pues, la muerte de la peseta será como la de un familiar querido y cercano, y muchos tardarán en habituarse a su ausencia, como tardó en desaparecer la memoria del real, oficialmente extinto desde 1868, pero superviviente en la memoria popular casi hasta nuestros días. Un año antes del previsto óbito, la Colección de Estudios Económicos del Servicio de Estudios de La Caixa publica este excelente libro dirigido por José Luis García Delgado y José María Serrano Sanz, que recurre a la historia de la peseta como pretexto para repasar la historia de las políticas monetarias en la España contemporánea. A lo largo de ocho capítulos, Juan Carlos Jiménez, Marcela Sabaté, Pablo Martín Aceña, Juan Velarde, José María Serrano Sanz –que hace doblete–, José Aixalá y María Dolores Gadea desbrozan el pasado y el presente de la peseta, mientras que José Antonio Martínez, Vicente Pallardó y Eugenio Domingo Solans miran hacia un futuro sin peseta y José Luis García Delgado esboza las directrices de la economía española en los últimos ciento cincuenta años.

Comienza la historia de la peseta como moneda reina con Laureano Figuerola, ministro de Hacienda del Gobierno provisional que destronó a Isabel II. Tres razones, explica Juan Carlos Jiménez, impulsan el cambio de divisa: el deseo de romper con el pasado; la necesidad de una reacuñación general que redujera el número de monedas en circulación, y la voluntad de estrechar lazos con Europa mediante la incorporación a la Unión Monetaria Latina, tratado que albergaba las divisas próximas al franco. No alcanzó la peseta estos objetivos, pues ni España se sumó a la Unión Latina –desaparecida poco después–, ni hubo reacuñación a corto plazo. Sin embargo, el ansia de estabilidad política y económica que siguió al Sexenio, y el respaldo del Banco de España a la nueva moneda en 1874, tras recibir el privilegio de emisión de billetes, aseguraron la pervivencia de la peseta en el trono. Apunta Jiménez algo que desarrolla Marcela Sabaté: la vida del sistema monetario de 1868 tal y como lo concibieron sus autores fue muy breve. Alcanzó su plenitud en 1876 cuando se acuñaron las primeras monedas de oro que expresaban su valor en pesetas, pero entonces la depreciación internacional de la plata hizo que el oro desapareciera de la circulación, fenómeno que, unido a la expansión del número de billetes, abrió el camino hacia un sistema fiduciario. La transición se consumó poco después: si en 1868 el oro aportaba el 70 por 100 de la circulación monetaria, la plata el 25 por 100 y los billetes de banco el 5 por 100, en 1918 el oro había desaparecido de la circulación, constituida en un 15 por 100 por plata y en un 85 por 100 por billetes. El sistema de base fiduciaria acentuó la distancia con las divisas europeas, cuya réplica a la depreciación de la plata consistió en la aproximación al patrón oro. Y aunque el patrón oro fue desde este momento horizonte de los ministros de Hacienda españoles, el déficit en el Presupuesto y en la balanza de pagos impidieron cualquier aproximación, al tiempo que depreciaron la peseta respecto al franco y la libra. El plan de estabilización de Fernández Villaverde en 1899, tras la guerra de Cuba, mejoró el cambio, repunte respaldado en la Primera Guerra Mundial, que, al colapsar las economías europeas, revalorizó la peseta hasta niveles cercanos a los de su nacimiento.

Pero la recuperación, explica Pablo Martín Aceña, fue coyuntural. Acabada la guerra, la moneda entró en una larga etapa de cambios inestables que desesperó a los gobiernos de la monarquía constitucional, la Dictadura de Primo de Rivera y la Segunda República, pues asociaban la autoridad política en el interior y el crédito del país en el extranjero a la estabilidad del cambio. José Calvo Sotelo, ministro de Hacienda de la Dictadura, intervino en los mercados internacionales, dispuesto a revalorizar la peseta hasta el nivel de 1868. Su fracaso le llevó a dimitir en diciembre de 1929, y los últimos ministros de Hacienda de la monarquía limitaron sus objetivos a la estabilización de la moneda, dispuestos a detener su caída. Y aunque también fallaron en el empeño, sus sucesores bajo la República siguieron el mismo camino. Por más que las autoridades económicas ambicionaran durante años la aproximación al patrón oro, su fracaso, concluye Martín Aceña, residió en la negativa a adoptar una política restrictiva que condujera a una deflación de precios compatible con un tipo de cambio estable. El patrón oro desapareció del horizonte durante la Guerra Civil, apunta Juan Velarde, que enfrentó a dos monedas que sólo compartían el nombre: cada una se reputaba heredera de la peseta de Figuerola y tachaba a la otra de "moneda espúrea, ilegal, con el valor nulo de lo falso". Se consumó la ruptura el 21 de noviembre de 1936, cuando la Junta Técnica del Estado negó validez a los billetes emitidos por la República tras el 18 de julio de 1936, y ordenó estampillar los que circulaban en territorio bajo su control, remplazados poco después por otros ya emitidos en Burgos. Gracias al estampillado y a otras medidas que trabaron la ocultación de capital, el Gobierno de Burgos controló la oferta monetaria. Por el contrario, la emisión indiscriminada de billetes en la República, unida a la contracción de la actividad económica, devaluó la peseta y disparó la inflación. Mientras la peseta sublevada contó con respaldo crediticio en medios financieros internacionales, los republicanos tuvieron que pagar armas y suministros al contado, con oro de las reservas del Banco de España, debido al miedo capitalista a "la situación revolucionaria". Vencida la peseta republicana, la ley de desbloqueo del 7 de diciembre de 1939, promovida por José Larraz, organizó su conversión en peseta franquista.

Tras la derrota de sus aliados políticos y económicos en la Segunda Guerra Mundial, el franquismo vivió una etapa de aislamiento internacional que halló su correlato en la política autárquica. Quísose hacer pasar el destierro por retiro voluntario, al cual se dotó de una cobertura ideológica que "tuvo mucho de respuesta pragmática", advierte José María Serrano Sanz, pues las autoridades españolas intentaron, sin éxito, incor-

porarse al sistema de Bretton Woods y al Plan Marshall en 1945 y 1947. La combinación de aislamiento e intervencionismo tuvo efectos nocivos para la política monetaria. La inflación se disparó, impulsada por la financiación del déficit presupuestario con deuda y la pignoración de la deuda por los bancos: el índice de precios se multiplicó por 5 entre 1940 y 1959. Al tiempo, una excesiva regulación de las transacciones exteriores, la legislación arbitraria de la etapa de cambios múltiples abierta en 1948 y la sobrevalorización de la peseta respecto al dólar, unido todo ello a la proscripción en los organismos financieros internacionales, generaron escasez de divisas. Precisamente, la absoluta falta de divisas, que casi llevó al sector exterior a la suspensión de pagos, forzó a finales de los cincuenta la rectificación, propiciada por el retorno a los organismos internacionales. El Plan de Estabilización de 1959 atajó la indisciplina del sector público y el descontrol monetario, acabó con el ingenierismo cambiario, liberalizó parcialmente la economía y vinculó la peseta al sistema Bretton Woods, anclaje definitivo "en el ámbito monetario y financiero internacional", apunta José Aixalá. La divisa, devaluada, se adaptó a un sistema de cambio fijo de 60 pesetas por dólar, con un margen de ajuste, que deparó un período de estabilidad. La política dirigista de los planes de desarrollo, empero, coartó el proceso liberalizador y provocó un recalentamiento inflacionista que sobrevaluó a la peseta y exigió una nueva devaluación en 1967. El sistema de Bretton Woods estalló cuando el dólar suspendió su convertibilidad con el oro, en 1971. Aunque las autoridades españolas quisieron resistir en los cambios fijos, en 1974 la peseta, siguiendo a otras divisas, se incorporó a un sistema de flotación controlada.

Llegó la democracia, y las políticas monetarias se subordinaron al consenso entre partidos y agentes sociales para institucionalizar el nuevo régimen. Los gobiernos recurrieron al banco emisor con el fin de financiar el déficit y promovieron aumentos en salarios nominales y otras rentas, canalizando el "conflicto redistributivo desatado en la sociedad española" mediante la inflación, como señala José María Serrano. Los precios se multiplicaron por 5 entre 1974 y 1985, y la peseta, que cotizaba a 56 pesetas dólar en 1974, acabó a 160 en 1985. Tras un trienio errático, de 1974 a 1977, el Gobierno Suárez impulsó la liberalización del sistema financiero, fomentó la contracción monetaria, canalizó las demandas de los agentes sociales mediante los Pactos de la Moncloa y reformó el sistema tributario. Pero la crisis del petróleo de 1979 y la inestabilidad política abrieron una fase caracterizada por una política monetaria laxa, y acentuada por la debilidad de la peseta ante la fortaleza del dólar, que acabó cuando la victoria socialista de 1982 permitió un nuevo ajuste: la tasa de inflación quedó por debajo del 10 por 100 en 1985, y la adhesión a la Comunidad Europea, en 1986, garantizó mayor estabilidad. La integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo, en junio de 1989, a un cambio de 65 pesetas por marco y con un margen de fluctuación del 6 por 100, abrió una nueva etapa. El capital extranjero, atraído por la estabilidad del cambio y los altos tipos de interés –necesarios para combatir la inflación–, fortaleció a la peseta. Pero durante la tormenta monetaria de 1992, que dejó fuera del SME a la libra y a la lira, la incapacidad para frenar la inflación pasó factura, y los especuladores apuntaron contra la peseta. La crisis se saldó con la ampliación de la banda de fluctuación hasta el 15 por 100, y la peseta sufrió tres devaluaciones, entre diciembre de 1992 y mayo de 1993. El ajuste, unido a la Ley de Autonomía del Banco de España, de junio de 1994, confirió a la política monetaria un margen de independencia. Ante la fijación de criterios de incorporación al euro, el Banco de España y las autoridades económicas, señala María Dolores Gadea, apostaron por "implicar al conjunto de la sociedad a través de una mayor publicidad y transparencia en los objetivos de estabilidad", decisión que facilitó la adopción de políticas restrictivas y liberalizadoras. El 1 de enero de 1999 la peseta quedó integrada en el euro, a un cambio de 166,386 pesetas.

El euro, y no la peseta, protagoniza los dos últimos capítulos del libro, que miran hacia el futuro y no al pasado. José Antonio Martínez y Vicente Pallardó analizan qué margen de autonomía queda a las autoridades económicas españolas para afrontar posibles desequilibrios en la Europa del euro, tras la cesión de soberanía monetaria. Conscientes de los problemas que dicha pérdida de soberanía puede provocar, los autores, no obstante, rebosan optimismo y muestran su confianza en "una reducción de las asimetrías a medida que se avanza en la construcción europea". Por último, Eugenio Domingo Solans, representante español en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, apunta tres reflexiones en torno al euro y a la institución de la que forma parte: en primer lugar, advierte que el objetivo preferente del Banco Central Europeo es el control de la estabilidad de precios, y que el crecimiento económico es fin secundario, subordinado al primero; en segundo lugar, glosa el potencial del euro como moneda internacional que abarca un mercado de 291 millones de habitantes con el 15,5 por 100 del PIB mundial, y prevé un horizonte en el que euro y dólar serán las principales monedas de referencia; en tercer lugar, resalta el papel del euro en el proceso de integración europea y, al tiempo, señala que la profundización de dicha integración será requisito necesario para que el euro desarrolle todo su potencial.

Si algo se desprende de la lectura de este libro es que quizá nada muestre mejor que la peseta cómo a lo largo de la historia contemporánea las élites políticas y económicas españolas han expresado su vocación europeísta, y, al mismo tiempo, cómo han percibido la distancia respecto a los países más desarrollados de Europa. La peseta alcanzó la categoría de moneda nacional en 1868 para acceder a la Unión Monetaria Latina, y durante sus primeros setenta años de vida los titulares de Hacienda intentaron embridarla al patrón oro, porque sólo así podría tutear a la libra y al franco. Ministros de Hacienda de diferentes ideologías, como Raimundo Fernández Villaverde, José Calvo Sotelo o Indalecio Prieto, se desesperaron cada vez que la peseta se alejaba de las grandes monedas europeas, y su obsesión por controlar los cambios les costó su permanencia en sus respectivos gobiernos. Durante la Guerra Civil, la peseta sublevada y la peseta republicana lucharon en Europa por alcanzar el respaldo de las grandes potencias, y sólo acabada la contienda, la peseta triunfante quiso romper sus lazos con Europa, aislamiento que se prolongó durante la larga posguerra mundial. A finales de los cincuenta, al hilo de la guerra fría, la peseta recupera su vocación europea a través

de Bretton Woods, pero sólo con la llegada de la democracia se pudo consumar el viejo sueño: la incorporación a la Comunidad Europea en 1986 y al Sistema Monetario Europeo en 1989, y la integración en el euro en 1999 cierran el círculo, de modo que la moneda nacida para integrarse en la Unión Monetaria Latina desaparecerá en 2002 para fundirse con las grandes monedas europeas. El periplo termina, pues, en la meta elegida. Por esta razón José Luis García Delgado, en el capítulo que abre el libro, apuesta por una visión optimista de los últimos ciento cincuenta años: "aunque haya sido en una línea quebrada de avance", señala, la economía española "se ha modernizado, y hasta convergido en parte con los países más adelantados". No obstante, si algo caracteriza al viaje, precisamente, es la distancia respecto al punto de destino. Aún siendo absolutamente correcto, este enfoque induce a reflexionar sobre cómo el presente condiciona la visión que los historiadores tenemos del pasado, pues si hoy en día éste se interpreta como trayectoria hacia el éxito, hace veinticinco años, cuando la divergencia con la Europa desarrollada era notoria, los siglos XIX y XX eran vistos en términos de fracaso, tanto en el ámbito político –fracaso de la revolución burguesa–, como en el económico –fracaso de la revolución industrial.

En suma, la historia de la peseta es la historia de los fracasos y triunfos de la vocación europeísta española, y *Del real al euro*, un espléndido libro, da buena cuenta de ello.

Miguel Martorell
Profesor Titular de la UNED

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

N.º 86. Capital humano y bienestar económico

N.º 87. Imposición, economía y sociedad

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

Último número publicado:

N.º 18. Madrid

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Últimos números publicados:

N.º 160. Las claves de la inflación

N.º 161. La convergencia europea de las regiones españolas

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Últimos libros publicados:

Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU., de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez

Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero, de E.P.M. Gardener y otros

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
☐ *Papeles de Economía Española*	8.800	52,88
Números sueltos	2.800	16,82
☐ *Perspectivas del Sistema Financiero*	7.500	45,07
Números sueltos	2.700	16,22
☐ *Cuadernos de Información Económica*	10.500	63,10
Números sueltos	2.000	12,02
☐ Regulación de las entidades de crédito en España (un ejemplar)	6.000	36,06
☐ Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias (un ejemplar)	1.700	10,21
Economía y Economistas Españoles ☐ 8 tomos	33.040 (más gastos de envío)	198,57

El pago lo efectuaré:

☐ 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