

Cuadernos

de Información Económica

SEPTIEMBRE
OCTUBRE

164

2001

Ahorro, crecimiento y distribución de la renta

■ Economía Española

Estimación del ahorro español
para 2001

■ Economía Internacional

La escasez mundial del ahorro

■ Sistema Financiero

Cajas de Ahorros: eficiencia
económica y solidaridad social

■ Tema de Actualidad

Consecuencias económicas
del 11 de septiembre

■ *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

SEPTIEMBRE
OCTUBRE

164

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
RICARD PAGÉS FONT
ATILANO SOTO RÁBANOS
ADOLF TODO ROVIRA

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

EL AHORRO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2001.– <i>Ángel Laborda</i>	1
AHORRO Y DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA.– <i>David Pujolar y José L. Raymond</i>	18
UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL AHORRO Y LA RIQUEZA FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS. PREVISIONES PARA ESPAÑA EN 2001.– <i>Equipo de Sistema Financiero de Funcas</i>	26
EVOLUCIÓN DEL AHORRO NACIONAL EN EL SEXENIO 1995-2000.– <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	32
AHORRO E INVERSIÓN EN 2001.– <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	39

Economía Internacional

REFLEXIONES SOBRE EL AHORRO EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL.– <i>Sergio Fernández Sanz</i> <i>y Raquel Vázquez Fernández</i>	49
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.– <i>Resumen y comentarios</i> <i>de Ricardo Cortes</i>	59

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL PAPEL DE LAS CAJAS DE AHORROS EN LA COHESIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL.– <i>Santiago Carbó Valverde</i> <i>y Rafael López del Paso</i>	65
LIBERALIZACIÓN Y ESTRATEGIA COMPETITIVA: LA EXPANSIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS.– <i>Lucio Fuentelsaz y Jaime Gómez</i>	74
CAMBIO OCUPACIONAL EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS: NUEVOS REQUERIMIENTOS LABORALES ANTE LA TRANSFORMACIÓN DEL SECTOR.– <i>Guillem Sala y Héctor Sala</i>	85
LA CONTABILIDAD DE GESTIÓN EN LAS CAJAS DE AHORROS.– <i>Pilar Ibarrondo Dávila</i>	104
MOMENTO EMPRESARIAL.– <i>Alfonso Tulla</i>	113

Punto de Vista

EL "IMPUESTO" TOBIN.– <i>Luis M. Linde</i>	117
--	-----

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– <i>Ramon Boixareu</i>	121
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL.....	124

Tema de Actualidad

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN SU CONTEXTO INTERNACIONAL DESPUÉS DEL 11 DE SEPTIEMBRE.– <i>Federico Prades</i>	133
--	-----

Comentario Gráfico

LA ESTRUCTURA DEL AHORRO Y SU EVOLUCIÓN CON EL CICLO ECONÓMICO	137
--	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2001.– <i>Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS</i>	141
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.....	146
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	151
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	152

Libros

Mercado de trabajo, inmigración y estado de bienestar. Aspectos económicos y debate político, de José Antonio Herce y Juan Francisco Jimeno (coords.).– <i>Carlos García Serrano</i>	155
Vejez, dependencia y cuidados de larga duración. Situación actual y perspectivas de futuro, de David Casado Marín y Guillem López i Casasnovas.– <i>Pere Ibern</i>	156
Anuario Económico de España 2001. – <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	158
Incidencia fiscal y del gasto público social sobre la distribución de la renta en España y en sus CC.AA. de Samuel Calonge Ramírez y Antonio Manresa Sánchez.– <i>José L. Raymond</i>	159
Estabilidad Financiera , nueva revista del Banco de España	161

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2001

EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2001.– <i>Valentín Edo Hernández</i>	163
--	-----

Presentación

Según los datos e indicadores disponibles en el otoño de 2001, la economía española sigue su marcha ascendente, con una perceptible pérdida de dinamismo en su tasa de crecimiento y una amenaza de acentuación de los desequilibrios tradicionales, que –en lo que a las tensiones inflacionistas se refiere– parece haberse conjurado un tanto según los datos correspondientes al mes de septiembre.

Continuidad en el crecimiento que se inscribe en un marco de incertidumbre internacional, que ya se venía arrastrando en los últimos meses y que, lógicamente, se ha visto acentuada por los efectos, aún imprevisibles, de los ataques suicidas de Nueva York y Washington.

Tanto los indicadores de coyuntura como el panel de previsiones en septiembre de este año, que el lector encontrará en este número de *Cuadernos*, apuntan en las líneas señaladas, a las que hay que añadir la opinión dominante entre los analistas de coyuntura –y de las que es una excelente representante la expresada por **Federico Prades**– según la cual la buena marcha de la economía española en los cuatro últimos años, sostenida por el proceso de globalización, las nuevas tecnologías y la culminación de la UME, continuará su evolución ascendente sin que los efectos de los atentados terroristas del 11 de septiembre deban impedir la recuperación de la economía norteamericana y, por tanto, su influjo sobre la economía mundial.

Datos y convicciones que invitan a penetrar con creciente atención en la permanente reflexión sobre los factores que conducen al crecimiento, a largo plazo de la economía española.

En este sentido la próxima celebración el 31 de octubre del DÍA MUNDIAL DEL AHORRO hace casi obligado plantearse los aspectos centrales de una magnitud como el ahorro nacional, de la que cabe, desde el inicio, destacar tres aspectos significativos:

— El estancamiento que viene mostrando la tasa global de ahorro de la economía española en los últimos siete años, junto con la caída continuada de la tasa familiar en el mismo período.

— La comprobación empírica de que la elevación de la tasa de ahorro interna ha sido siempre previa al aumento de la inversión en las economías abiertas, en las que la política económica trata de evitar situaciones comprometidas de balanza de pagos, al menos a medio y largo plazo.

— La confirmación, según las relaciones básicas entre las principales va-

riables económicas, de que cada peseta de ahorro termina materializándose en torno a setenta céntimos de inversión, lo que facilita el funcionamiento del "círculo virtuoso de la riqueza": más ahorro conduce a más inversión, que propicia un mayor crecimiento de la renta que, a su vez, genera más ahorro ... y así sucesivamente. El necesario aprendizaje de la senda del crecimiento para acentuar la convergencia entre países comienza con el aumento del ahorro nacional.

Adicionalmente, nueva evidencia empírica permite romper, o al menos revisar, la validez de algunos tópicos convencionales.

Así, el aumento del ahorro, siempre que se haga equilibradamente sin deteriorar el nivel de consumo nacional privado, no tiene por qué reducir a corto plazo el nivel de equilibrio de la renta. Pero, sobre todo, el análisis moderno permite arrojar nueva luz sobre la vieja cuestión de la relación entre distribución de la renta, ahorro y crecimiento económico. El aumento de la propensión al ahorro familiar con el crecimiento de la renta, en un análisis estratificado, puede resultar paradójico con la relativa estabilidad de la función de ahorro macroeconómica que se deriva de las series históricas, y llevar a conclusiones incorrectas respecto a la compatibilidad entre crecimiento y equidad, tales como que una política regresiva de distribución de la renta facilitaría una mayor acumulación de capital.

El trabajo de los profesores de la Universidad Autónoma de Barcelona **David Pujolar y José Luis Raymond**, este último también director del Departamento de Economía Cuantitativa de FUNCAS, permite matizar científicamente la apresurada conclusión anterior en los siguientes términos:

1. Las familias parten de su renta relativa, y no de la absoluta, para tomar decisiones de consumo y ahorro. Es necesario, por tanto, conocer los efectos que sobre la renta permanente tienen las medidas redistributivas, por ejemplo de orden fiscal, para determinar las consecuencias que tendrán sobre el ahorro.

2. El grado de desigualdad en la distribución de la renta se reduce considerablemente cuando la medición se realiza en términos de renta permanente.

3. Igualmente, la percepción de que una distribución igualitaria de la renta no favorece un aumento de la tasa de ahorro queda notablemente matizada cuando la magnitud utilizada es, de nuevo, la renta permanente.

EL ESTANCAMIENTO DE LA TASA DE AHORRO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Como cada año por estas fechas, la Fundación de las Cajas de Ahorros ofrece una estimación provisional de la tasa de ahorro global de la economía española en el año 2000, situándola en el 22,9 por 100 del PIB –lo que supone un ligero aumento de medio punto respecto al año 2000, dentro de una tónica de estancamiento.

El minucioso trabajo de **Ángel Laborda**, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de Funcas, analiza esta variación a la luz de la situación actual de la economía española y de su evolución en el corto plazo.

El examen por sectores institucionales muestra la continuidad en el descenso del ahorro familiar –cuatro décimas con respecto a 2000 y tres puntos menos que en 1995– hasta lograr un “record” histórico, y negativo para la economía española. En las empresas, sin embargo, se observa un cambio de la tendencia decreciente de años anteriores, ya que la tasa crece en éste cinco décimas, con lo que el ahorro privado mejora en su conjunto con respecto al año 2000.

Por su parte, el sector público ha continuado su esfuerzo de consolidación presupuestaria, que hace prever para el ejercicio actual un aumento del ahorro público de cuatro décimas, hasta situarlo en el 3,8 por 100 del PIB, logrando las cuentas públicas, por vez primera en la democracia, un balance equilibrado. Llama la atención que, en términos de saldo estructural primario, no haya habido mejoras en el período 1998-2000, mientras que en 2001, en una coyuntura más desfavorable, se haya hecho un mayor esfuerzo de contención del déficit.

Este comportamiento se sitúa en una evolución variada y dispersa del ahorro a nivel internacional. Una reflexión sobre la evolución del ahorro sectorial en los tres grandes bloques económicos –Estados Unidos, Japón y la UE–, se ofrece en la nota preparada por **Sergio Fernández y Raquel Vázquez**, de AFI, quienes constatan la fuerte caída del ahorro familiar desde los años setenta y la disparidad histórica de las tasas respecto al PIB en los bloques. En concreto, para el año 2000, la japonesa era del 12 por 100, la europea del 9 y la de EE.UU. nula.

Los autores evidencian la existencia del principio de “equivalencia ricardiana” en la década pasada, esto es, la fuerte caída del ahorro privado se ha visto compensada por el proceso de consolidación fiscal de las administraciones públicas, que han mejorado considerablemente sus tasas de ahorro.

Así mismo, vislumbran un posible cambio de tendencia en la caída del ahorro familiar, que esperan se recupere en los próximos años y dé lugar a una mayor convergencia entre los tres bloques económicos, al mismo tiempo que esperan un cierto deterioro de las cuentas públicas

Desde el punto de vista del análisis económico de las tasas de ahorro en España, otros dos trabajos aportan información relevante. A escala nacional, el Comentario Gráfico estudia la conexión entre el ahorro y el ciclo económico. Se destaca la importancia de la evolución de la tasa ahorro privado por su valor anticipativo del ciclo y la complementariedad entre ahorro público y privado, que otorga al primero una gran importancia en el proceso de estabilización y a la hora de explicar el proceso de reactivación económica.

Con una óptica regional, aunque partiendo de una estimación propia de las tasas de ahorro para España y de las diferentes unidades institucionales, **Julio Alcaide** ofrece una estimación del comportamiento del ahorro autonómico. El autor destaca cómo son las autonomías con mayor nivel de desarrollo las que cuentan con tasas más elevadas de ahorro, mientras que las familias más ahorradoras se sitúan, por este orden, en Baleares, La Rioja, Aragón, Navarra, Canarias, Cantabria y el País Vasco.

AHORRO Y RIQUEZA FINANCIEROS: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Junto al ahorro real, los analistas estudian el comportamiento del ahorro financiero, cuya correcta definición es la diferencia entre la variación de activos y pasivos financieros en un período determinado y cuyo volumen debe coincidir, en un sistema de Contabilidad Nacional integrado, con la capacidad (o necesidad) de financiación de la economía. También esta magnitud permite un desglose institucional, siendo obviamente, desde una óptica económica, la perspectiva de las familias, la de mayor interés.

Un análisis del ahorro y de la riqueza de las familias en su componente financiero y de las previsiones para España en 2001 de esas magnitudes se ofrece en la nota elaborada por los profesores de la Universidad de Granada e investigadores de FUNCAS, **Santiago Carbó, Francisco Rodríguez y Rafael López del Paso**, que presentan su trabajo con la firma conjunta de *Equipo de Sistema Financiero de FUNCAS*.

La metodología que incorpora el SEC-95 permite realizar comparaciones internacionales con un grado elevado de homogeneidad y, en este sentido, los autores ponen de manifiesto la desaceleración de la tasa de ahorro financiero neto en los últimos años, más intensa en España, en el Reino Unido y en Estados Unidos, debido al fuerte crecimiento del endeudamiento de los hogares, que lleva a los dos últimos países a situarse ya en tasas negativas.

El análisis comparado permite observar comportamientos diferenciales en la distribución de los activos financieros de las familias. Llama poderosamente la atención la menor aversión al riesgo de los hogares españoles, que mantienen en acciones y participaciones más de la mitad de sus activos, muy por encima de los porcentajes de otros países.

Las previsiones para 2001 muestran una continuada desaceleración en la acumulación de activos financieros, que prácticamente se estabilizarán en este año, frente a un sustancial crecimiento de los pasivos, con el consiguiente deterioro del balance financiero de las familias españolas.

LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS: DIFERENTES ASPECTOS

Si es cierto que la proximidad del Día Mundial del Ahorro obliga a dedicar un contenido prioritario en este número al estudio de esta importante magnitud, no lo es menos que ese compromiso debe extenderse a las instituciones financieras del ahorro, por excelencia: las cajas de ahorros. Este número de *Cuadernos* trae a consideración tres diferentes temas sobre estas entidades básicas del sistema crediticio español.

El primero de ellos analiza la contribución de las cajas de ahorros españolas a la cohesión económica y social. Más allá de las actividades propias de su condición de entidades financieras, las cajas de ahorros desempeñan otras funciones derivadas de su especial naturaleza, contribuyendo todas ellas de forma conjunta no sólo al crecimiento económico, sino también al logro de una mayor cohesión económica y social, y con ello a la mejora del nivel de bienestar de la sociedad española. **Santiago Carbó y Rafael López del Paso**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, se ocupan en su trabajo de todos estos aspectos. Para ello, repasan el papel que a lo largo de los últimos 20 años

han desempeñado las cajas de ahorros españolas, poniendo especial atención en el comportamiento del crédito y de los depósitos, fundamentales para la financiación de la actividad productiva, y en la reversión de sus excedentes a la sociedad a través de la Obra Benéfico Social.

Las cajas de ahorros españolas han ido ganando peso dentro del sistema financiero español, y han contribuido de forma importante a la promoción del ahorro, a través de una amplia red de sucursales; a la financiación de proyectos empresariales y de los hogares, fundamentalmente dentro de sus territorios de origen; a la creación de empleo; a la reducción de la exclusión financiera, facilitando el acceso de los colectivos más desfavorecidos a determinados productos financieros, y a un mayor bienestar, destinando el dividendo social a numerosas actividades que responden a la demanda de los ciudadanos. Todo ello se deriva de su fuerte vinculación territorial, su vocación minorista y su preocupación por la sociedad, y además lo han conseguido sin renunciar ni a su particular naturaleza jurídica, ni a sus principios fundacionales, ni a la consecución de niveles de eficiencia, solvencia y rentabilidad adecuados.

El segundo trabajo sobre cajas de ahorros se centra en el tema de su expansión reciente.

La liberalización total de la apertura de nuevas oficinas por parte de las cajas de ahorros en 1989 las llevó a realizar cambios de estrategia enfocados a extender su presencia a otros mercados geográficos, en los que hasta ese momento no podían operar, provocando un incremento del número de oficinas, cuya evolución y consecuencias analizan los profesores de la Universidad de Zaragoza **Lucio Fuentelsaz y Jaime Gómez**. Este proceso de expansión, cuyo auge se inició en 1985 y que ha llevado a que desde 1998 el número de oficinas de las cajas supere al de los bancos, se ha plasmado además en un aumento tanto del número de entidades por provincia como del de mercados en que cada entidad está presente.

Aun siendo importantes y significativas estas cifras, los autores convienen en que es preciso determinar si efectivamente este proceso expansivo ha permitido a las entidades competir en condiciones de igualdad en zonas fuera de su ámbito tradicional con las entidades ya consolidadas, para lo cual no basta con establecer una mera presencia testimonial, sino que es preciso disponer de una red amplia. El dato que nos da idea de la importancia del proceso expansivo es el número de oficinas abiertas por las cajas fuera de su ámbito tradicional de actuación, que alcanzó en 2000 el 31 por 100 del total de oficinas, frente a un escaso 6 por 100 en 1986. El análisis desde el punto de vista de los mercados provinciales corrobora estos resultados y, en la actualidad, son muchos los mercados en los que la presencia de oficinas de cajas con origen en otras provincias supera un tercio del total.

El último de los trabajos sobre cajas se sitúa en el ámbito de la contabilidad. Las cajas de ahorros, como cualquier otra entidad, han de tener un sistema de contabilidad de gestión, que en caso de estar bien diseñado puede constituir una herramienta de gran utilidad para los procesos de planificación, toma de decisiones y control, dado que se trata de un poderoso instrumento de suministro de información, pudiendo llegar a suponer una importante fuente de ventaja competitiva. La profesora de la Universidad de Granada **Pilar Ibarrodo Dávila** nos ofrece una nota sobre las características de estos sistemas de contabilidad de las cajas de ahorros españolas elaborado a partir

de un cuestionario remitido a las 50 entidades existentes entonces en España y contestado por 45 de ellas.

En el mencionado trabajo se analizan aspectos tales como el cálculo dentro de la entidad de los costes generados en los diferentes centros de costes, las fórmulas de asignación de los costes indirectos, la importancia de los distintos centros de actividad en el proceso de planificación y control y el diseño del mismo, y, por último, la identificación de las principales unidades básicas de gestión sobre las que se establecen los objetivos (productos, oficinas y clientes).

Se trata, en definitiva, de un trabajo que contribuye al conocimiento de los sistemas de contabilidad interna desarrollados por las cajas de ahorros españolas y que, en consecuencia, ofrece una buena idea del tratamiento económico-contable que estas entidades dispensan a su ámbito interno.

OTROS TEMAS FINANCIEROS

Un aspecto interesante del sector servicios financieros es el relativo al factor humano demandado por el mismo. Los profesores de la Universidad Autónoma de Barcelona **Guillem** y **Héctor Sala** analizan los cambios más importantes que se han obrado en el perfil del ocupado tipo, que se han desarrollado en paralelo a las grandes transformaciones experimentadas por el propio sector en los últimos 15 años. Tras repasar estas transformaciones, describen las características fundamentales del mercado de trabajo del sector servicios financieros, que concretan en una propensión a la asalarización, una demanda de niveles elevados de estudios y la preponderancia de categorías profesionales superiores. A continuación, analizan la evolución del perfil del ocupado tipo desde dos puntos de vista, uno estático y otro dinámico. En el primero, se estudian los parámetros indicativos de la probabilidad de ocupación en el sector: edad, sexo, tipo de jornada y de contrato laboral, formación y categoría profesional; mientras que en el segundo se calcula el cambio que se produce en esas probabilidades a partir del ascenso en el nivel de formación de un individuo de referencia.

La parte final del trabajo se centra en la variable educativa, ya que un aumento en el nivel de estudios es el que provoca el cambio fundamental en la probabilidad de ocupación en el sector servicios financieros. La reestructuración del sector y de las propias entidades financieras ha motivado un incremento en el nivel de formación demandado, unas políticas de formación interna que se centran en los trabajadores con altos niveles de titulación y un cambio en el desarrollo de las carreras profesionales, en el que prima el criterio de competencia personal y de profesionalidad frente al tradicional de antigüedad, lo que repercute, a su vez, en la composición por categoría profesional de los empleados en el sector. Como consecuencia de todo ello, ha aparecido un nuevo perfil de empleado, que queda perfectamente caracterizado en este trabajo.

EL "IMPUESTO TOBIN": RESURRECCIÓN ESPURIA DE UNA NOBLE VIEJA IDEA

Con gran oportunidad, el economista **Luis M. Linde** aborda, atendiendo la expresa petición de *Cuadernos*, en la sección *Punto de vista*, un tema

muy debatido en las últimas fechas, el denominado "Impuesto Tobin". De manera precisa, expone la idea original de Tobin –establecer un impuesto sobre las transacciones a muy corto plazo en los mercados de divisas con el fin de evitar la excesiva fluctuación de los tipos de cambio y sus consiguientes consecuencias sobre el comercio y las inversiones internacionales–, y evalúa las dificultades que supondría la aplicación práctica de un impuesto de este tipo en el contexto actual, así como su capacidad para lograr su objetivo, concluyendo que si bien este impuesto podría establecerse, a pesar de las dificultades, no sería sostenible en el tiempo.

Pero lo más novedoso del punto de vista del autor es la reciente resurrección de la idea de Tobin dentro del movimiento anticapitalismo y antiglobalización, y el uso desvirtuado, rechazado por el propio Tobin, que de ella se está haciendo, dado que lo que se pretende desde estos grupos, con el apoyo de algunos gobiernos y políticos europeos y de algunos líderes de organismos financieros, es convertir el "impuesto" Tobin en un canal de obtención de fondos para incrementar la ayuda al desarrollo, lo que, en opinión del autor, no hace sino confirmar la incompreensión por parte de los países más ricos del problema de la pobreza.

TRÍO DE PREMIOS NOBEL

En un mundo conmovido por una notable incertidumbre, con problemas económicos inmediatos en su trayectoria a corto plazo y sacudido por los sombríos acontecimientos del pasado 11 de septiembre, parece paradójico que el Premio Nobel de Economía 2001, que concede el Banco de Suecia en memoria de **Alfred Nobel**, haya sido otorgado en la reciente fecha del 10 de octubre a tres economistas norteamericanos: **George A. Akerlof** (Universidad de California), **A. Michael Spence** (Universidad de Stanford) y **Joseph E. Stiglitz** (Universidad de Columbia) "por sus análisis de mercados con información asimétrica", tema que se encuentra casi en el otro extremo del diagrama si se tiene en cuenta el grado de abstracción de los planteamientos económicos.

No faltará quien aproveche la ocasión para marcar unas diferencias –en realidad inexistentes– entre las preocupaciones económicas cotidianas y las que ocupan el quehacer de la comunidad académica en su nivel intelectualmente más valioso y laureado. Nada sin embargo más lejos de la realidad. Este nuevo Premio Nobel de Economía, compartido por tres insignes economistas, reafirma la mayoría de edad de una ciencia como la Economía, que va consiguiendo un distanciamiento intelectual de una realidad excesivamente concreta, tratando de construir un análisis con mayor valor explicativo de sus proposiciones respecto a las cuestiones de fondo y permanentes, que son las que permiten salir del tópico estéril para aportar soluciones a los problemas económicos de la sociedad.

Enhorabuena, pues a estos nuevos galardonados sobre cuya trayectoria personal y obras fundamentales el lector encontrará, en la nota de **Valentín Edo**, una información de urgencia, pero útil y completa.

OTROS TEMAS EN CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Los temas dedicados a la economía internacional tienen un adecuado complemento en el resumen y comentario de los informes más recientes de los organismos económicos internacionales, a cargo de **Ricardo Cortes**. Dos son los informes que se recogen en esta ocasión:

— *Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI)*. El FMI ha tenido que introducir algunas modificaciones en su informe semestral, terminado de elaborar el 7 de septiembre, tras los atentados terroristas de EE.UU. Si bien las previsiones respecto al crecimiento económico para este año y el próximo han tenido que ser revisadas a la baja, reconociéndose que la presente desaceleración económica se ha agravado a raíz de los atentados, y se ha retrasado el momento en que se sitúa el inicio de la recuperación, la opinión del Fondo respecto a las características fundamentales de la evolución económica no ha variado en lo fundamental. Sus recomendaciones son muy parecidas a las recogidas en su informe de primavera: políticas monetarias flexibles que ayuden a corregir la debilidad actual pero que eviten la inflación; políticas fiscales moderadamente flexibles que impulsen la actividad económica pero que permitan respetar los límites del Pacto de Estabilidad y dejen actuar a los estabilizadores automáticos; reformas estructurales en Europa, Japón y los países emergentes, y medidas para corregir los desequilibrios entre las grandes áreas monetarias, entre otras.

— *Informe del Banco Mundial (BM) sobre los flujos de capital a los países en desarrollo*, en el que se defiende la eficacia de las transferencias internacionales de flujos para promover el desarrollo económico en los países receptores y se hace énfasis en la importancia de que éstos cuenten con un entorno social y legal favorable a las empresas, con políticas acertadas y con instituciones políticas y financieras fuertes que estimulen la afluencia de capitales. Destaca el informe, por otra parte, la caída en la proporción de los flujos de capital privado hacia estos países, la mejora de su calidad, la necesidad de destinar parte de la ayuda, dentro de la "Iniciativa a favor de los países pobres", a los bienes públicos internacionales, y la importancia de contar con políticas económicas sanas para evitar las salidas de capitales.

Por su parte, el periodista **Alfonso Tulla** comenta las noticias más relevantes del mundo empresarial, cerrando la sección *Sistema Financiero y Realidad Empresarial*. Las consecuencias económicas de los ataques terroristas del 11 de septiembre; los 150 años de historia del Canal de Isabel II; la adjudicación de la fabricación de 12 trenes de alta velocidad al consorcio CAF-Alstom-Fiat; la venta de Viesgo por parte de Endesa a la italiana Enel y la apuesta de Unión Fenosa por el negocio del gas; los buenos resultados de Telefónica y Repsol YPF en el primer semestre de 2001; la absorción del diario ABC por parte del Grupo Correo; la estrategia y las perspectivas de Altadis, y los resultados del líder del sector de la distribución, El Corte Inglés, son los temas que se abordan en esta crónica empresarial.

Y, también, como es habitual, este número contiene un repaso de las principales noticias económicas aparecidas en la prensa internacional que ofrece la colaboración de **Ramón Boixareu**. Los temas principales se orientan hacia las consecuencias del 11 de septiembre, las amenazas de la globalización, y los problemas económicos de la economía europea.

RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS SELECCIONADAS

Se comentan, en esta ocasión, cuatro obras. En primer lugar, *Mercado de trabajo, inmigración y estado de bienestar. Aspectos económicos y debate político*, coordinado por José Antonio Herce y Juan Francisco Jimeno y comentado por el profesor **Carlos García Serrano**, en el que se analizan los aspectos económicos, demográficos, sociales, políticos, jurídicos y administrativos de las relaciones entre mercado de trabajo, estado de bienestar e inmigración.

En segundo lugar, el profesor **Pere Ibern** nos ofrece una reseña de la obra *Vejez, dependencia y cuidados de larga duración. Situación actual y perspectivas de futuro*, de David Casado y Guillem López i Casanovas, en la que se abordan tres cuestiones básicas, como son la determinación del nivel de dependencia y su evolución futura, la oferta y demanda de atención a las personas mayores dependientes y el papel que desempeñan en este ámbito Estado, mercado y familias, y, por último, los costes futuros de los cuidados de larga duración y su financiación.

Por su parte, **Julio Alcaide** nos ofrece una breve nota sobre el *Anuario Económico de España 2001*, editado por la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, del que destaca su inestimable valor al aportar una información muy completa sobre la realidad de los municipios españoles, información que no ofrece ninguna estadística oficial.

Por último, el profesor **José Luis. Raymond** comenta el libro de Samuel Calonge y Antonio Manresa *Incidencia fiscal y del gasto público sobre la distribución de la renta en España y en sus CC.AA.*, un buen ejemplo de economía aplicada rigurosa en el que se estudian los efectos redistributivos de la renta que, a través de la imposición y el gasto público, tiene la acción del sector público.

Dejamos también constancia de la aparición de una nueva publicación –no periódica– del Banco de España, *Estabilidad Financiera*, cuyo primer número se dedica al análisis del Nuevo Acuerdo de Capital del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea dirigido a establecer una nueva normativa sobre recursos propios de las entidades de crédito que sustituya al Acuerdo de 1988.

EL AHORRO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2001

Ángel Laborda (*)

1. INTRODUCCIÓN

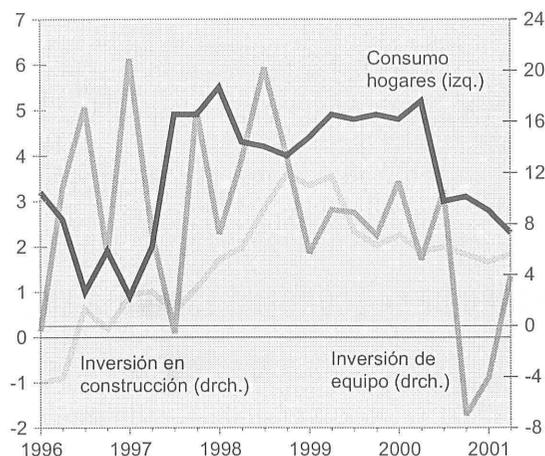
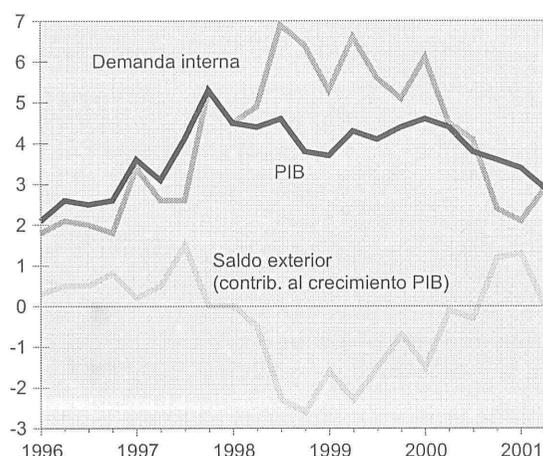
Tras siete años de fase cíclica expansiva, especialmente intensa y positiva en los últimos cuatro, la economía española ha comenzado a registrar en el año en curso un cambio de tendencia hacia un periodo de menor crecimiento. Este cambio no es privativo de la economía española, sino que se inserta en un contexto internacional que durante la primera mitad del año ha girado bruscamente, pasando de un fuerte crecimiento a un práctico estancamiento en EE.UU. y Europa y a una situación recesiva en Japón. Estas tendencias y los efectos de los graves atentados terroristas del mes de septiembre en EE.UU. hacen prever un empeoramiento adicional de las condiciones económicas en las tres grandes áreas del mundo desarrollado durante la segunda mitad del año, siendo incierto y problemático prever la intensidad y la duración de esta nueva fase de debilitamiento, aunque todas las previsiones apuntan a que la recuperación se inicie en algún momento del próximo año.

La economía española todavía mantiene un ritmo relativamente elevado, con un diferencial de crecimiento importante respecto al resto de países desarrollados, basado en el dinamismo de la demanda interna y, hasta el primer trimestre, en la aportación del sector exterior. El problema es que esta aportación exterior está cambiando rápidamente de signo y que algunos factores que sostienen la demanda interna, especialmente el consumo y la compra de vi-

viendas, pueden desaparecer o debilitarse. Por ello, cabe prever que el proceso de desaceleración del crecimiento del PIB continúe en los próximos meses, aunque sin caer en tasas negativas.

Este contexto no es especialmente favorable para el ahorro. Precisamente en los primeros momentos de cambio cíclico tras una fase de expansión, el ahorro del sector privado se resiente. Las empresas ven cómo la desaceleración de su cifra de negocios frena el avance del excedente de explotación, partida fundamental de su ahorro, antes de que puedan tomar medidas de recorte de sus costes, y las familias tardan un cierto tiempo en ajustar sus planes de consumo ante unas rentas menores de las esperadas. Las estimaciones del ahorro de la economía española durante 2001, que se presentan en este artículo, confirman la caída del ahorro de los hogares, pero no así del de las empresas, lo que se debe al aumento del ahorro de las empresas e instituciones financieras y a la ampliación del margen unitario de explotación de las sociedades no financieras. Esto provoca, sin embargo, tensiones inflacionistas, que se advierten, con más claridad que en el IPC, en la aceleración del deflactor del PIB. No obstante, esta ampliación de los márgenes no se produce de forma homogénea entre todos los sectores y empresas, sino que se concentra fundamentalmente en el sector de la construcción y en ciertos subsectores de los servicios, precisamente los más abrigados a la competen-

GRÁFICO 1
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA
 Variación real interanual en porcentaje



Fuente: INE (CNTR, Series c.v.e. y calendario).

cia nacional e internacional y los que mantienen mayor presión de la demanda.

La recuperación del ahorro empresarial, aunque tiene las connotaciones inflacionistas negativas señaladas, no deja de ser, en todo caso, un buen punto de partida para que las empresas puedan encarar esta nueva fase de debilitamiento del crecimiento sin verse obligadas a realizar los fuertes ajustes de plantillas y de la inversión que se produjeron en otras fases cíclicas anteriores similares a la actual. Por otra parte, la recuperación del ahorro de las empresas, junto a la tendencia creciente que sigue manteniendo el ahorro público, permitirá reducir unas cuantas décimas porcentuales del PIB la necesidad de financiación frente al resto del mundo.

En las páginas que siguen se amplía el análisis de la situación económica y las perspectivas a corto plazo de la economía española y se presenta la evolución del ahorro durante este año para la economía nacional en su conjunto y para los distintos sectores institucionales: hogares, empresas y administraciones públicas. Es necesario advertir que lo más relevante de estas estimaciones son las tendencias que marcan y no tanto las cifras concretas, sujetas a un elevado grado de provisionalidad al estar basadas en las primeras estimaciones que el INE ha reali-

zado para el último año y en la información parcial de la primera mitad del actual.

2. CONTEXTO ECONÓMICO: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS A CORTO LAZO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Durante el pasado año, y por cuarto ejercicio consecutivo, la economía española alcanzó un crecimiento notablemente superior al tendencial de largo plazo. El PIB real aumentó un 4,1 por 100, frente a una media del 3,1 por 100 en el periodo 1983-2000. Además, la composición de dicho crecimiento fue mucho más equilibrada que en los dos años anteriores, gracias a la moderación de la demanda interna y a la recuperación de las exportaciones, que se beneficiaron del fuerte avance de la economía internacional.

No obstante, la media anual esconde un perfil de clara desaceleración a lo largo del año (gráfico 1). De una tasa interanual del 4,6 por 100 en el primer trimestre se pasó al 3,6 por 100 en el último. Detrás de ello podemos ver un debilitamiento importante de la demanda interna, parcialmente compensado por la mejora del saldo exterior, cuya contribución al crecimiento del PIB cambió bruscamente de signo, pasando de -1,5 puntos porcentuales (pp) en el primer trimestre a 1,2 pp en el último (1). Puede con-

cluirse, por tanto, que el primer trimestre de 2000 marca el final de la fase expansiva del ciclo iniciado tras la recesión de 1992-93, y que la nueva fase de desaceleración ha sido, al menos durante su primer año, suavizada por el impulso proveniente del exterior.

Entre los componentes de la demanda interna, todos ellos, con excepción del consumo público, registraron una importante moderación durante 2000. Lo más preocupante, aunque normal si se tiene en cuenta su gran volatilidad y su adelanto al ciclo económico general, es la fuerte caída de la inversión en equipo, que pasó de una tasa del 10,5 por 100 en el primer trimestre a otra del -4,0 por 100 en el último. Cabe resaltar la importante revisión al alza del consumo público realizada por el INE en sus últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional, una vez disponible la información sobre los gastos de las administraciones públicas territoriales. Ello pone de manifiesto, por un lado, la alegría con que estas administraciones encaran sus presupuestos ante la ausencia, hasta la fecha, de mecanismos de corresponsabilidad fiscal, y por otro lado, la presión de la demanda social de servicios públicos en ausencia de reformas sobre su provisión y financiación.

Las causas del agotamiento del ciclo podemos clasificarlas en dos categorías. En primer lugar, las propias que se generan endógenamente en las distintas fases cíclicas. Durante la expansión, consumidores e inversores, arrastrados por el crecimiento de las rentas y de la riqueza, por la mejora de las expectativas y por el bajo coste del crédito, imprimen a sus gastos un ritmo excesivo, superior al de los ingresos netos del periodo, lo que conduce a la larga a una escasez de ahorro y de financiación y a un aumento del endeudamiento, en definitiva, a un deterioro de sus balances financieros. A nivel macroeconómico, ello provoca una situación en la que el nivel de producción supera al potencial, lo que se traduce en déficit en las operaciones corrientes de la balanza de pagos y en un resurgimiento de la inflación, tanto de los bienes y servicios como de los activos mobiliarios e inmobiliarios, llegando a producirse peligrosas burbujas especulativas en dichos mercados. Lógicamente, a los primeros atisbos de desequilibrios, la política monetaria se endurece, y todo ello acaba deteriorando los mercados financieros y frenando el gasto.

Junto a estos factores endógenos, podemos

ver otros de origen externo o provocados por la actuación de la política económica. En el periodo anterior al inicio de la UEM, la economía española se benefició de una caída de los tipos de interés nominales y reales sin parangón en otras fases cíclicas anteriores, a lo que se añadió posteriormente el impulso fiscal de la rebaja del impuesto sobre la renta de las familias. Ello provocó importantes estímulos sobre la demanda interna, cuya desaparición durante 2000 ha acabado por frenarla. Otro factor muy importante ha sido la evolución de los precios de la energía importada. Su caída durante 1998 provocó un aumento de las rentas reales de los hogares y de las empresas, que impulsó su gasto, pero el brusco y profundo cambio de tendencia durante 1999 y 2000, originó una pérdida de rentas del orden de 1,5 pp del PIB, que aquéllos acusaron, en un primer momento, reduciendo su tasa de ahorro y, posteriormente, el consumo y la inversión.

Durante la parte transcurrida de 2001 ha continuado la tendencia de desaceleración del crecimiento del PIB, situándose su tasa interanual en el 2,9 por 100 en el segundo trimestre. Ahora bien, a partir de este trimestre las cifras contables presentan cambios importantes en las bases de ese crecimiento. El consumo privado continúa desacelerándose, aunque a menor ritmo, pero la formación bruta de capital fijo ha experimentado una notable recuperación, especialmente en su componente de equipo, lo que ha llevado a una aceleración de la demanda interna. En cambio, la aportación del saldo exterior se ha tornado de nuevo negativa, pues las exportaciones han empezado a acusar el brusco debilitamiento de los mercados exteriores. A la vista de los indicadores y del clima económico general, son discutibles las estimaciones provisionales del segundo trimestre por lo que respecta al consumo (da la impresión de que pulsa con más fuerza) y a la inversión en equipo (la tendencia de los indicadores no es de recuperación, ni se entiende que pueda ser así en un contexto de deterioro de las expectativas), pero en su conjunto la información sí que confirma el mayor pulso de la demanda interna. Ello parece estar relacionado con la afloración de dinero negro ante la implantación física del euro en el primer trimestre del próximo año. El impacto principal recaería sobre el consumo de bienes duraderos o de lujo y la compra de viviendas, lo que estaría llevando a una caída adicional de la tasa de ahorro y de la capacidad de financiación de los hogares.

Según los últimos datos de la Contabilidad Nacional, la creación de empleo continúa siendo uno de los resultados más positivos de la economía española. Su crecimiento alcanzó el 3,1 por 100 en el pasado año, sólo un punto porcentual por debajo del crecimiento del PIB. No obstante, su perfil a lo largo del año resulta sorprendente, pues al contrario que el PIB, su ritmo se aceleró hasta el primer trimestre de 2001, hasta el punto que en dicho periodo el crecimiento de la productividad aparente del trabajo fue nulo. Durante el segundo trimestre de este año se produjo, en cambio, una brusca desaceleración, notablemente mayor que la del PIB. Por su parte, la afiliación a la seguridad Social y la EPA dieron aumentos porcentuales aún más elevados que la Contabilidad Nacional, registrando, al igual que ésta última, una notable desaceleración a partir del segundo trimestre.

El punto negro de la evolución reciente de la economía española es la inflación. Siguiendo la tendencia alcista iniciada en 1999, el crecimiento medio anual de los precios de consumo alcanzó en 2000 el 3,4 por 100, 1,1 pp más que en 1999. Al finalizar el año la tasa se situó en el 4 por 100, cifra que, con algún altibajo, se mantuvo durante la primera mitad de 2001. El detonante inicial de la aceleración fue un factor exógeno, la subida de los precios de la energía, pero posteriormente ha sido el comportamiento de los agentes económicos domésticos lo que ha seguido alimentando el proceso, al no admitir la pérdida de renta real ocasionada por dicha subida o incluso querer mejorarla al socaire de la fuerte presión de la demanda y de la depreciación del euro. Así, el deflactor del PIB, que excluye los bienes y servicios importados, pasó del 2,9 por 100 en 1999 al 3,5 por 100 en 2000, superando ligeramente el 4 por 100 en el primer semestre del 2001. Los costes laborales por unidad producida se han acelerado, pero lo ha hecho en mayor medida el excedente de explotación de las empresas. A todo ello deben sumarse las perturbaciones en los mercados de alimentos debidas a problemas sanitarios y a una climatología adversa, lo que ha disparado los precios en toda Europa.

Las previsiones para la segunda mitad del año en curso apuntan a una desaceleración adicional del crecimiento del PIB. La demanda interna, especialmente el consumo y la compra de viviendas, van a seguir beneficiándose del efecto comentado de la afloración del dinero negro, pero ello mantendrá relativamente fuerte el crecimiento de las importaciones, al tiempo que

las exportaciones pueden estancarse o decrecer, lo que ahondaría la aportación negativa del saldo exterior. Como se recoge en el cuadro 1, nuestra previsión de crecimiento medio anual del PIB para este año se sitúa en el 2,5 por 100, lo que supone un recorte de tres décimas porcentuales respecto a las previsiones anteriores publicadas en el número de julio-agosto de *Cuadernos*. En el último trimestre del año la tasa interanual podría caer por debajo del 2 por 100. El recorte en las previsiones obedece a un empeoramiento del contexto exterior mucho mayor del previsto inicialmente. Al estancamiento de los tres grandes bloques económicos mundiales durante el segundo trimestre, se ha unido el fuerte deterioro del clima de confianza y de las expectativas provocado por los trágicos acontecimientos terroristas en EE.UU. del 11 de septiembre. Ello puede paralizar muchas decisiones de gasto en consumo e inversión en el corto plazo, lo que lleva a considerar crecimientos negativos de esa economía en los meses finales del año y muy débiles a nivel internacional.

En este contexto, las previsiones para 2002 son especialmente inciertas y problemáticas. Por un lado, el consumo privado y la compra de viviendas podrían desacelerarse notablemente, pues al empeoramiento de sus factores determinantes básicos (empleo, rentas no salariales y pérdida de riqueza financiera) podría unirse a partir del segundo trimestre la finalización del impulso de la afloración de dinero negro. Por ello, no es probable que la demanda interna inicie una nueva fase alcista hasta la segunda mitad del año. Por otro lado, las previsiones más realistas sobre la economía internacional sitúan la recuperación igualmente en el segundo semestre, por lo que no cabe esperar una contribución positiva del sector exterior hasta esas fechas. Nuestras previsiones asumen la estabilización del ritmo de crecimiento del PIB a una tasa algo por debajo del 2 por 100 en el primer semestre del año y una recuperación importante en el segundo semestre, lo que nos lleva a una tasa media anual del orden del 2,3 por 100. Los riesgos que podrían llevar a un crecimiento menor superan a los elementos o factores que pudieran llevarlo más arriba. Entre estos últimos se sitúan los efectos, inciertos en plazos e intensidad, de la relajación monetaria y del impulso del gasto público en EE.UU.

En cuanto a la inflación, los datos del IPC de los dos últimos meses marcan una flexión a la baja, aunque de momento concentrada en los

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2001-2002
Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad Nacional		Previsiones FUNCAS		Variación respecto a previsiones ant. (1)	
	1999	2000	2001	2002	2001	2002
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes						
Gasto en consumo final nacional.....	4,6	4,0	2,7	2,3	0,3	-0,3
— Hogares e ISFLSH.....	4,7	4,0	2,7	2,4	0,4	-0,2
— Administraciones públicas.....	4,2	4,0	2,7	2,0	0,1	-0,5
Formación bruta de capital fijo.....	8,8	5,7	3,4	3,8	0,0	0,4
— Construcción.....	9,0	6,2	6,0	4,0	0,5	0,6
— Equipo y otros productos.....	8,5	5,1	0,5	3,5	-0,4	0,0
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB).....	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Demanda nacional.....	5,6	4,2	2,9	2,6	0,2	-0,2
Exportación bienes y servicios.....	7,6	9,6	3,8	4,2	-3,7	0,1
Importación bienes y servicios.....	12,8	9,8	4,9	4,9	-1,9	0,0
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB).....	-1,5	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	0,0
PIB, pm.....	4,1	4,1	2,5	2,3	-0,3	-0,2
PIB precios corrientes:						
— millardos ptas.....	94.088,4	101.293,6	108.115,3	114.049,6	—	—
— millardos de euros.....	565,5	608,8	649,8	685,5	—	—
— Porcentaje variación.....	7,1	7,7	6,7	5,5	-0,2	-0,6
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO						
Deflactor del PIB.....	2,9	3,4	4,1	3,1	0,1	-0,4
IPC (media anual).....	2,3	3,4	3,7	2,5	-0,1	-0,3
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.).....	2,7	3,4	4,0	3,6	-0,5	-0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU).....	2,3	2,4	3,6	2,5	-0,1	-0,5
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.).....	3,7	3,1	2,1	1,2	0,1	-0,3
Tasa de paro (EPA).....	15,9	14,1	13,3	13,0	0,2	0,5
III. AHORRO, INVERSIÓN, SALDO EXTERIOR Y DÉFICIT PÚBLICO (Porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional.....	22,2	22,2	22,7	23,1	-0,3	-0,4
— del cual, ahorro privado.....	19,6	19,2	19,4	20,0	0,1	0,3
Tasa de inversión nacional.....	24,5	25,6	26,0	26,2	-0,3	0,0
— de la cual, inversión privada.....	21,2	22,4	22,7	22,8	-0,2	0,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo.....	-2,3	-3,4	-3,2	-3,0	0,0	-0,3
Cap (+) o nec (-) de financiación de la nación.....	-1,1	-2,6	-2,1	-1,9	-0,2	-0,4
— Sector privado.....	0,1	-2,3	-2,1	-1,8	-0,2	-0,3
— Sectpr público (déficit AA.PP.).....	-1,2	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* n° 163, julio-agosto 2001.

Fuente: Hasta 2000, INE (Contabilidad Nacional). Para 2001 y 2002, previsiones FUNCAS.

elementos más volátiles del índice, los alimentos sin elaborar y la energía. Es previsible que estos dos componentes continúen su efecto moderador en lo que resta del año, de forma que, en ausencia de acontecimientos extraordinarios e imprevisibles que afecten a los precios del petróleo en los próximos meses, la tasa de inflación podría situarse en torno al 3 por 100 en diciembre. Durante 2002, la menor presión de la demanda y la moderación de los precios de los productos importados deberían permitir reducir más esta tasa, hasta una cifra del orden del 2,5 por 100. En cualquier caso, el problema princi-

pal es el diferencial con la zona del euro, del orden de 1 pp en términos del IPC y de 2 pp en términos de costes laborales unitarios del sector industrial, más significativos que el IPC como indicador de competitividad.

3. AHORRO Y NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DEL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA

En el contexto económico general anteriormente descrito, la evolución del ahorro durante

CUADRO 2
RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR

	MILLARDOS PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DEL PIB		
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)
1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO, pm.....	93.693	100.872	107.642	7,0	7,7	6,7	100,0	100,0	100,0
1.1. PIB a coste de factores.....	84.203	90.603	96.961	6,4	7,6	7,0	89,9	89,8	90,1
1.1.1. Remuneración de asalariados.....	46.973	50.802	54.060	7,3	8,2	6,4	50,1	50,4	50,2
1.1.2. Exc. bruto de explotación/renta mixta.....	37.230	39.801	42.901	5,4	6,9	7,8	39,7	39,5	39,9
1.2. Impuestos producción e importación menos subvenciones.....	9.491	10.269	10.681	12,5	8,2	4,0	10,1	10,2	9,9
2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas	-1.472	-1.452	-1.620	34,9	-1,3	11,6	-1,6	-1,4	-1,5
3. PRODUCTO NACIONAL BRUTO, pm (1+2).....	92.222	99.420	106.022	6,7	7,8	6,6	98,4	98,6	98,5
4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a).....	513	326	500	-1,0	-36,4	53,4	0,5	0,3	0,5
5. RENTA NAC. BRUTA DISPONIBLE (3+4).....	92.735	99.746	106.522	6,6	7,6	6,8	99,0	98,9	99,0
6. Consumo nacional.....	71.833	77.104	81.826	7,0	7,3	6,1	76,7	76,4	76,0
6.1. Privado.....	55.592	59.886	63.594	7,3	7,7	6,2	59,3	59,4	59,1
6.2. Público.....	16.241	17.218	18.231	5,9	6,0	5,9	17,3	17,1	16,9
7. AHORRO NACIONAL BRUTO (5-6).....	20.902	22.642	24.696	5,5	8,3	9,1	22,3	22,4	22,9
8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas.....	1.119	1.221	1.250	15,9	9,1	2,3	1,2	1,2	1,2
9. Recursos de capital (7+8).....	22.021	23.863	25.946	6,0	8,4	8,7	23,5	23,7	24,1
10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL.....	23.092	26.098	28.192	13,5	13,0	8,0	24,6	25,9	26,2
11. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA NACIÓN (9-10)=.....									
AHORRO FINANCIERO NETO.....	-1.071	-2.235	-2.246	-	108,7	0,5	-1,1	-2,2	-2,1

(a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo.

(p) Previsión.

Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España, junio 2001) para 1999 y 2000; estimación propia para 2001.

el año en curso está siendo dispar según los distintos sectores institucionales, pero en el conjunto de la economía se registra un aumento del mismo, medido como porcentaje del PIB. En el cuadro 2 se presentan las estimaciones básicas para llegar al ahorro nacional bruto (2). Se parte de un PIB que crece en términos nominales un 6,7 por 100 respecto a 2000, tasa que se desdobra en un aumento real del 2,5 por 100 y en un aumento de los precios (deflactor) del 4,1 por 100. El 50,2 por 100 del PIB se destinará a retribuir al factor trabajo, el 39,9 por 100 a retribuir al factor capital y a rentas mixtas y el 9,9 por 100 restante será renta de las administraciones públicas en forma de impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones. Respecto al año anterior, la remuneración de los asalariados y los impuestos retroceden dos y tres décimas porcentuales, respectivamente, mientras que avanza cuatro décimas la del excedente/rentas mixtas. El avance del excedente es ligeramente mayor si la distribución de la renta se realiza bajo la hipótesis de estabilidad de la tasa de salarización, procedimiento que elimina el efecto de la conversión de numerosos empleos de autónomos y empresarios individuales en puestos de trabajo asalariado sobre la contabilización de sus ingresos como rentas

del trabajo o del capital. En estos términos se aprecia en mayor medida la moderación de los salarios en relación al excedente, fenómeno que viene repitiéndose en los últimos años y que explica en buena medida la elevada creación de empleo y los saneados ratios de rentabilidad de las empresas, todo lo cual constituye un buen punto de partida para superar rápidamente el actual periodo de desaceleración del crecimiento del PIB.

Comparando los resultados previsibles de 2001 con los de 2000, se observa una ralentización en el ritmo de crecimiento del PIB real del orden de 1,5 pp, aunque en términos nominales el recorte es sólo de 1 pp, dado al mayor crecimiento de los precios. Desglosando por tipo de rentas, los impuestos netos de subvenciones son los que observan una mayor moderación respecto a los crecimientos observados en años anteriores. También se desaceleran notablemente las rentas salariales, debido enteramente al menor avance del empleo asalariado, ya que los salarios por trabajador aumentan igual que en 2000, un 4 por 100. En cambio, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas se aceleran, creciendo en torno a 1 pp por encima del PIB. Esto significa que la aceleración

CUADRO 3
 AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN. TOTAL Y POR SECTORES INSTITUCIONALES
 (Porcentaje del PIB)

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					PIB Millardos pesetas
	Total nacional	AA.PP.	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	Total nacional	AA.PP.	Sector privado	Familias e IPSFL	Empresas	
SEC-79											
1985	20,6	0,3	20,4	7,2	13,2	1,4	-6,4	7,8	2,9	4,9	28.201
1986	21,6	-0,3	21,9	8,3	13,6	1,6	-5,7	7,3	3,9	3,4	32.324
1987	21,6	0,9	20,7	7,0	13,7	-0,1	-3,9	3,7	2,4	1,3	36.144
1988	22,6	1,9	20,7	7,3	13,4	-1,0	-3,4	2,4	2,0	0,4	40.159
1989	21,9	2,3	19,6	6,4	13,1	-3,0	-3,7	0,7	1,2	-0,5	45.044
1990	21,7	1,7	19,9	7,9	12,0	-3,5	-4,3	0,8	2,6	-1,8	50.145
1991	21,0	1,3	19,7	8,5	11,2	-3,1	-4,5	1,4	3,6	-2,3	54.927
1992	19,0	0,7	18,3	7,3	10,9	-3,0	-4,1	1,1	2,8	-1,7	59.105
1993	18,9	-1,7	20,6	9,6	11,0	-0,5	-7,0	6,6	5,4	1,1	60.953
1994	18,8	-1,6	20,3	7,5	12,8	-0,9	-6,4	5,5	3,3	2,2	64.812
1995	21,2	-2,4	23,7	9,2	14,5	1,1	-7,3	8,5	5,1	3,4	69.780
SEC-95											
1995	22,3	-1,8	24,1	10,1	14,0	1,0	-6,6	7,6	5,3	2,3	72.842
1996	22,1	-1,2	23,3	9,9	13,4	1,2	-4,9	6,1	4,8	1,3	77.245
1997	22,6	0,5	22,2	9,2	13,0	1,6	-3,2	4,8	4,2	0,6	82.060
1998	22,6	1,2	21,4	8,6	12,9	0,5	-2,6	3,1	3,2	-0,2	87.545
1999	22,3	2,8	19,5	8,0	11,6	-1,1	-1,2	0,0	2,4	-2,3	93.693
2001	22,4	3,4	19,0	7,6	11,4	-2,2	-0,3	-1,9	1,4	-3,3	100.873
2001 (p).....	22,9	3,8	19,2	7,2	12,0	-2,1	0,0	-2,1	0,5	-2,5	107.642

Fuente: Hasta 2000, INE (CNE, junio 2001) y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001). Estimación propia para 2001.

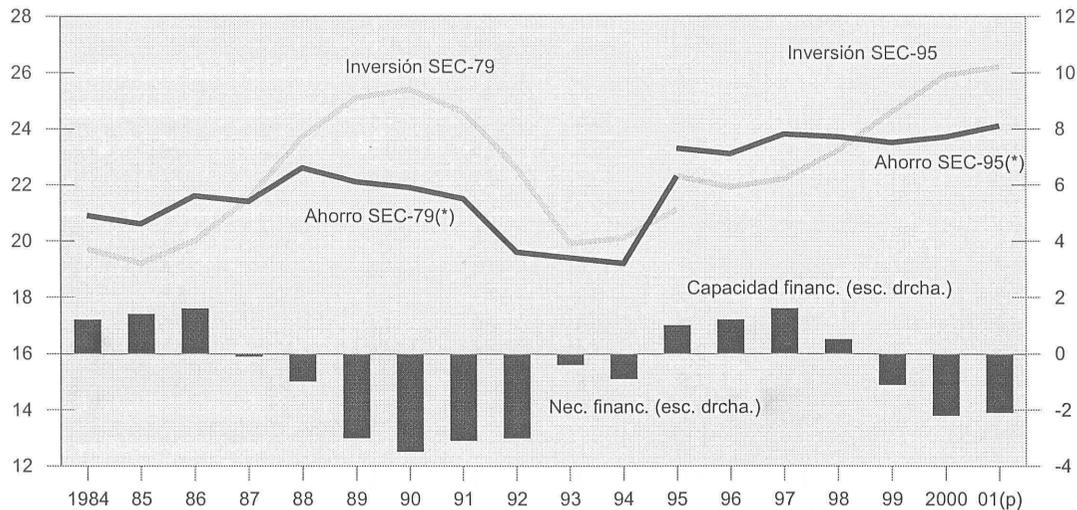
de los precios durante este año (el deflactor del PIB aumenta en torno a medio punto porcentual más que en 2000) obedece a la ampliación del excedente unitario empresarial. Ello choca, aunque no contradice, con la idea de pérdida de competitividad de la economía española frente a los países de la UEM, puesto que si fuera así, las empresas no podrían aumentar sus márgenes en la medida que se deduce de los datos contables. La aparente contradicción puede entenderse, al menos en parte, cuando se analizan los datos desagregados por ramas productivas, de los que se deduce que el aumento de márgenes se ha producido en los sectores más abrigados a la competencia, es decir, en los servicios y, sobre todo, en la construcción, mientras caen en la industria.

Sumando al PIB los saldos de las rentas y transferencias percibidas y pagadas del o al exterior se obtiene la renta nacional bruta disponible (RNBD). Las primeras son tradicionalmente negativas, lo que denota que hasta muy recientemente España ha sido un país receptor neto de capitales, cuyos pasivos financieros son, por tanto, superiores a los activos. Las transferencias, en cambio, han registrado tradicionalmente un saldo positivo que procede

de los beneficios netos aportados por la Política Agrícola Común. La cuantía de éstas últimas es, sin embargo, bastante menor que la de las rentas, por lo que la RNBD es inferior en un 1 por 100 al PIB. En todo caso, el crecimiento de la RNBD es muy similar al del PIB, un 6,8 por 100. Por debajo de esta tasa (un 6,1 por 100) se estima el crecimiento nominal del consumo final nacional, lo que significa que el ahorro bruto crece por encima (9,1 por 100). De los 106,5 billones de pesetas en que se estima la RNBD para 2001, 81,8 billones de pesetas se destinarán al consumo y el resto, 24,7 billones, al ahorro bruto. Éste alcanzará el 22,9 por 100 del PIB, medio punto porcentual más que en el año 2000.

Podría decirse que el aumento del ahorro nacional bruto previsto para este año es atípico en función de la fase cíclica por la que atraviesa la economía española. Como puede observarse en el cuadro 3 y gráfico 2, el ahorro presenta un comportamiento procíclico acusado, aumentando en las fases expansivas y disminuyendo en las fases de menor crecimiento del PIB. Teniendo en cuenta que el año 2001 marca el inicio de la fase de desaceleración del actual ciclo, lo normal hubiera sido que la tasa de ahorro hu-

GRÁFICO 2
AHORRO NACIONAL, INVERSIÓN Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN
 Porcentaje del PIB



(*) Incluye transferencias de capital netas del exterior.

Fuente: INE (Contabilidad Nacional de España) y FUNCAS.

quiera descendido. Ello no ha sido así por el comportamiento del ahorro de las AAPP y de las empresas; en cambio, sí ha vuelto a producirse una caída del ahorro de los hogares, como luego comentaremos.

El ahorro nacional es la partida fundamental del total de recursos de capital disponibles para financiar la inversión. La otra son las transferencias de capital netas del exterior, procedentes en su casi totalidad de los fondos estructurales de la UE. Desde 1995, con la entrada en vigor de los fondos de cohesión, las transferencias casi se duplicaron, hasta alcanzar un 1,2 por 100 del PIB en 1997, manteniéndose prácticamente constante esta cifra hasta el momento actual. Con todo ello, los recursos de capital estimados para 2001 ascienden a 24,9 billones de pesetas, un 24,1 por 100 del PIB, con un aumento de casi el 9 por 100 respecto al pasado año. Por su parte, la formación bruta de capital (FBC) se estima en 28,2 billones, un 26,2 por 100 del PIB, con un aumento ligeramente menor al de los recursos de capital. La diferencia entre los recursos de capital y la FBC es la capacidad (cuando es positiva) o necesidad (cuando es negativa) de financiación de la economía nacional frente al resto del mundo. Ello equivale a la suma de los saldos por cuenta corriente y por cuenta de capital de la Balanza de Pagos. Para 2001 la necesidad de financiación ascenderá previsiblemente

a 2,25 billones de pesetas, un 2,1 por 100 del PIB. Esta cifra es similar a la del pasado año en términos absolutos y ligeramente inferior en términos relativos.

En resumen, el aumento de la tasa de inversión que se ha producido este año (concentrado todo él en activos inmobiliarios) ha sido holgadamente financiado por el aumento de la tasa de ahorro. Con ello se ha evitado detener el deterioro de la posición frente al exterior que se produjo en los tres años precedentes, tras alcanzar un superávit (capacidad de financiación) del 1,6 por 100 del PIB en 1997. La evolución relativa de los precios de exportación frente a los de importación (Relación Real de Intercambio) ha sido un factor importante en estos años para explicar la evolución del ahorro y de la necesidad de financiación frente al exterior. Durante el año 2000 el encarecimiento de los precios de la energía y la depreciación del euro supusieron un aumento de la factura energética neta del orden de 1,2 billones (1,2 por 100 del PIB), a lo que hay que añadir los aumentos de los precios de otros productos importados. Ello supuso una pérdida de renta real importante que, ante la ausencia de una disminución del gasto real en la misma cuantía, provocó el descenso de la tasa de ahorro del sector privado. En 2001, en cambio, la relación real de intercambio ha recuperado buena parte de la pérdida del año anterior,

contribuyendo al aumento de la tasa de ahorro comentado.

En el cuadro 3 y gráfico 2 se presenta una perspectiva histórica de la evolución del ahorro, inversión y déficit. Teniendo en cuenta la fase cíclica actual, los números rojos que presenta la posición financiera de la economía española pueden considerarse normales. En este ciclo la necesidad de financiación, que previsiblemente haya alcanzado un máximo en el pasado año, está siendo menor, en valores absolutos, a la alcanzada en el ciclo anterior, cuando llegó a situarse en el 3,5 por 100 del PIB en 1990. Ahora bien, ello no se debe a que la economía española ahorre más (si se homogeneizan las series, eliminando el salto de nivel que se produce al pasar del SEC-79 al SEC-95, la tasa de ahorro de 2000-2001 sería inferior a la de 1989-1990), sino a que su tasa de inversión es menor. Esto último es más acusado si de la misma se excluye la construcción. De ello se deduce que si la economía española quiere acelerar el proceso de formación de stock de capital, punto fundamental para alcanzar la convergencia real con los países de la UE, necesita ahorrar más, so pena de incurrir en déficit frente al exterior de mayor cuantía que los registrados actualmente.

4. EL AHORRO PRIVADO

De los 24,7 billones de pesetas en que se estima el ahorro nacional bruto en 2001, 20,6 billones corresponderán al ahorro del sector privado. Esta cifra supone un crecimiento del 7,7 por 100 respecto al año anterior y el 19,2 por 100 del PIB, dos décimas porcentuales más que en dicho año. Ello significa que se rompe la tendencia descendente que la tasa de ahorro privado venía manteniendo desde que en 1995 alcanzara el 24,1 por 100 del PIB. Como ya se comentó anteriormente, este aumento es fruto de tendencias contrapuestas del ahorro de las familias, que sigue descendiendo, y del de las empresas, que aumenta considerablemente. Si bien en el caso de las familias, el descenso puede considerarse normal en función de la fase cíclica actual, el aumento del ahorro empresarial es una sorpresa, aunque en cierto punto relativa, ya que, como luego veremos se concentra en las empresas financieras.

4.1. El ahorro de los hogares

La formación del ahorro de los hogares queda recogida en el cuadro 4. Su nivel alcanzará en 2001 unos 7,75 billones de pesetas, lo que supone un aumento de sólo el 1,4 por 100 respecto al año precedente. Dado que este aumento es muy inferior al de la renta disponible bruta (RDB), la tasa de ahorro familiar, como porcentaje de ésta última, se ha reducido de nuevo, situándose en el 10,9 por 100, es decir, medio punto porcentual por debajo de la del año anterior. Desde 1995, la tasa de ahorro familiar acumula un descenso de casi tres puntos porcentuales, lo que la ha llevado probablemente a un mínimo histórico. Como puede observarse en el gráfico 3, este mínimo se alcanzó en la serie de la Contabilidad Nacional SEC-79 en 1989, con un valor del 9,3 por 100 de la RDB, pero hay que tener en cuenta que el paso al SEC-95 supuso un salto en el nivel de dicha tasa del orden de 2 pp.

El descenso de la tasa de ahorro es normal durante las fases cíclicas expansivas, y también ocurrió durante la segunda mitad de los años ochenta. No obstante, la caída ahora es mayor, lo que sorprende si se tiene en cuenta que la política fiscal ha estado orientada desde 1996 a favorecer el ahorro, bien disminuyendo la fiscalidad sobre las rentas del capital o, como en la reforma global del IRPF de 1999, liberando renta disponible a las familias con el fin de que aumentaran su ahorro. Cabe pensar que en estos años se han producido fenómenos que han podido alterar a la baja la evolución normal del ahorro, y que, por tanto, su caída hubiera sido mayor sin los estímulos fiscales introducidos. Entre estos fenómenos, hay que mencionar la fuerte reducción de los tipos de interés reales asociada a la integración en la UEM. Éste es un hecho de naturaleza probablemente estructural, que sin duda ha desplazado a la baja el nivel del ahorro al reducir su remuneración. También podría pensarse que el mayor peso que tienen ahora los activos financieros de renta variable en el patrimonio familiar haya podido acentuar las fluctuaciones cíclicas del consumo y del ahorro, al verse estas variables determinadas en mayor medida que antes por las elevadas fluctuaciones cíclicas de las cotizaciones bursátiles. En cualquier caso, el fuerte descenso de la tasa de ahorro familiar debería llevar a reflexionar sobre el mejor modo de estimular el ahorro a través de las medidas de política económica, dado el escaso éxito alcanzado hasta ahora, te-

CUADRO 4
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DE LA RBD		
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)
1. Remuneración de asalariados	46.968	50.784	54.040	7,2	8,1	6,4	75,0	75,7	76,1
2. Excedente bruto explotación/renta mixta	19.916	21.354	22.742	5,3	7,2	6,5	31,8	31,8	32,1
3. Rentas propiedad y empresa, netas (a)	2.444	2.372	2.471	-6,5	-3,0	4,2	3,9	3,5	3,5
3.1. Recibidas	4.737	5.109	5.603	-2,9	7,9	9,7	-	-	-
3.2. Pagadas	2.292	2.738	3.131	1,2	19,4	14,4	-	-	-
4. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1 a 3).....	69.328	74.510	79.253	6,1	7,5	6,4	110,8	111,1	111,8
5. Prestaciones sociales	12.727	13.741	14.524	3,3	8,0	5,7	20,3	20,5	20,5
6. Otras transferencias ctes. netas (b).....	852	875	945	23,6	2,7	8,0	1,4	1,3	1,3
7. Impuestos renta y patrimonio	6.498	6.963	7.451	0,9	7,1	7,0	10,4	10,4	10,5
8. Cotizaciones efectivas e imputadas	13.816	15.092	16.360	9,5	9,2	8,4	22,1	22,5	23,1
9. RENTA BRUTA DISPONIBLE (4+5+6-7-8) ...	62.593	67.071	70.911	6,0	7,2	5,7	100,0	100,0	100,0
10. Variación part. reservas fondos pens.....	484	460	437	-7,0	-5,1	-5,0	0,8	0,7	0,6
11. Gasto en consumo final	55.592	59.886	63.594	7,3	7,7	6,2	88,8	89,3	89,7
12. AHORRO BRUTO (9+10-11)	7.486	7.644	7.753	2,4	2,1	1,4	12,0	11,4	10,9
12.a. En porcentaje del PIB	8,0	7,6	7,2	-	-	-	-	-	-
13. Transferencias de capital netas	337	308	324	15,1	-8,5	5,0	0,5	0,5	0,5
14. Recursos de capital (12+13)	7.822	7.952	8.077	2,4	1,7	1,6	12,5	11,9	11,4
15. Formación bruta de capital (c).....	5.609	6.543	7.590	13,6	16,7	16,0	9,0	9,8	10,7
16. =CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN (14-15)....	2.214	1.409	487	-22,0	-36,4	-65,4	3,5	2,1	0,7
16.a. En porcentaje del PIB	2,4	1,4	0,5	-	-	-	-	-	-
PRO MEMORIA									
17. Ahorro financiero neto (Ctas financieras).....	1.655	551	0,0	-42,5	-66,7	-66,7	2,6	0,8	0,0
17.a. En porcentaje del PIB	1,8	0,5	0,0	-	-	-	-	-	-
18. Transferencias sociales en especie	9.179	9.745	10.300	5,4	6,2	5,7	14,7	14,5	14,5
19. Renta bruta disponible ajustada (9+18).....	71.771	76.816	81.211	5,9	7,0	5,7	114,7	114,5	114,5
20. Consumo final efectivo (11+18).....	64.770	69.632	73.894	7,0	7,5	6,1	103,5	103,8	104,2

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Transferencias corrientes netas e indemnizaciones por seguros no vida, menos primas por el mismo concepto.

(c) Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

(p) Previsión.

Fuente: Para 1999-2000, INE (CNE, Junio 2001) y Banco de España (Cuentas Financieras, Junio 2001). Estimación propia para 2001.

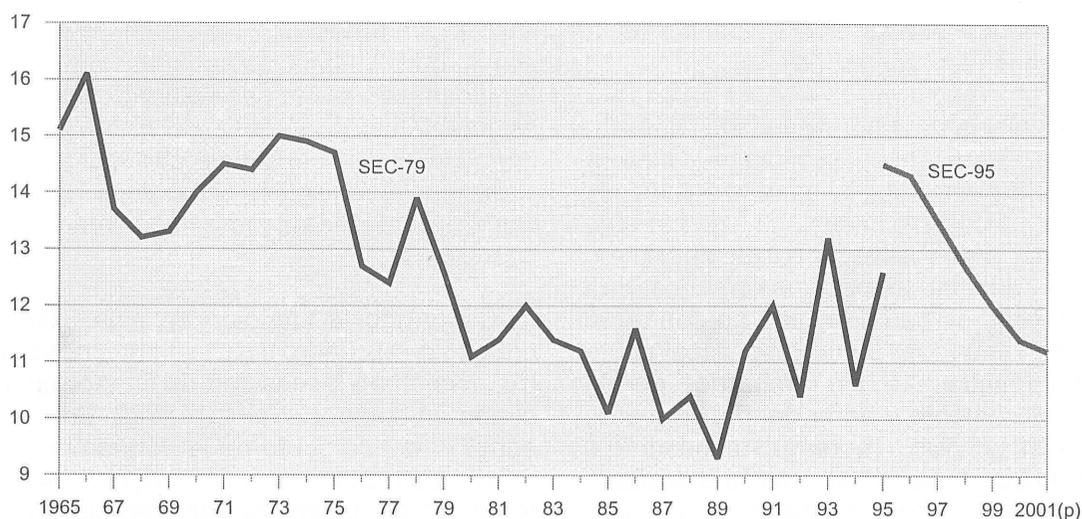
niendo presente que la escasez de ahorro puede ser uno de los lastres que a largo plazo frenen el potencial de crecimiento de la economía española.

La partida fundamental que determina la renta de los hogares es la remuneración de los asalariados, cuyo crecimiento en 2001 se estima en un 6,4 por 100. Como se señaló anteriormente, esta tasa supone una desaceleración importante respecto a la registrada el año anterior (8,1 por 100), lo que obedece al menor avance del empleo, ya que el aumento de la remuneración media por asalariado está siendo prácticamente igual, un 4 por 100. Para el siguiente componente en importancia de las rentas familiares, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas, también se estima una desaceleración respecto al año anterior, si bien de menor cuantía que para las remuneraciones salariales, dado el mejor comportamiento del empleo no asalariado durante este año en relación

al anterior. El último grupo de los que componen las rentas primarias son las rentas de la propiedad y de la empresa. Este año se prevé una recuperación de las mismas tras las caídas de los años anteriores provocadas por el descenso de los tipos de interés. Durante este año, los tipos de interés medios serán ligeramente superiores a los del pasado año, lo que unido al aumento de los activos se traducirá en un aumento importante de las rentas recibidas. Por su parte, las rentas pagadas crecerán previsiblemente más, dado el fuerte crecimiento del pasivo de las familias. Pero, teniendo en cuenta que la magnitud de las rentas recibidas es muy superior al de las pagadas, el efecto de los mayores tipos de interés será positivo para las rentas familiares. En conjunto, se prevé un aumento de las rentas primarias del orden del 6,4 por 100, un punto porcentual menos que en el año anterior.

Las operaciones de distribución secundaria

GRÁFICO 3
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS
Porcentaje de la RBD



Fuente: Hasta 2000, INE (CNE); 2001, previsiones FUNCAS.

de la renta, como viene ocurriendo en los años precedentes, frenarán el crecimiento de la renta familiar. Ello forma parte de la actuación de los estabilizadores fiscales automáticos. El principal componente de ingresos, las prestaciones, y dentro de ellas las pensiones, crecen por debajo del PIB en las fases expansivas. Este año, además, es previsible que la paga extraordinaria y la revisión de las pensiones por desviación de la inflación respecto a lo previsto sea inferior a la del pasado año. En cambio, las partidas que restan, los impuestos directos y las cotizaciones sociales, crecen por encima del PIB y de las rentas familiares primarias. En el caso de los impuestos, ello es consecuencia fundamentalmente de la no deflactación de la tarifa del IRPF en función de la inflación. Como consecuencia de todo ello, la RDB de los hogares, que asciende a 70,9 billones de pesetas, aumenta un 5,7 por 100, tasa inferior en 1,5 pp a la del año anterior.

De los 70,9 billones de RDB, los hogares destinarán 63,6 billones al consumo y el resto, más la pequeña partida de la variación de la participación en las reservas de los fondos de pensiones, constituirán los 7,75 billones de ahorro bruto mencionados anteriormente. Si a esta cantidad se suman las transferencias de capital, que en el caso de las familias es de poco más de 300 millardos de pesetas, se obtienen unos re-

ursos de capital de algo más de 8 billones de pesetas, con un crecimiento de sólo el 1,7 por 100 respecto al año anterior. Frente a ello, la formación bruta de capital, que en el caso de los hogares se concreta fundamentalmente en la compra de viviendas, crecerá este año a una tasa elevada y similar a la del año anterior, un 16 por 100, hasta 7,6 billones de pesetas. De ello se deduce una capacidad de financiación del orden de medio billón de pesetas (0,5 por 100 del PIB), cifra que constituye un mínimo histórico y que queda muy por debajo de la media del periodo 1985-2000, que fue del 3,3 por 100 del PIB.

La capacidad o necesidad de financiación, a la que se llega como saldo de las operaciones contables no financieras, equivale al saldo de las operaciones financieras (o ahorro financiero neto en terminología SEC-79). En el caso de los hogares, sin embargo, y debido a diferencias metodológicas y de clasificación entre la Contabilidad Nacional que elabora el INE y las Cuentas Financieras del Banco de España, estos dos saldos vienen presentando diferencias importantes. En los dos últimos años, el ahorro financiero ha sido inferior a la capacidad de financiación en 0,6 y 0,9 pp del PIB, respectivamente. De mantenerse estas diferencias, y partiendo de la capacidad de financiación estimada para 2001, el ahorro financiero neto de 2001 podría

ser nulo o negativo. Teniendo en cuenta que este ahorro es la fuente principal de financiación para las empresas, su desaparición obliga a éstas a financiarse en el exterior, bien directamente o a través del sistema financiero, lo que se refleja en la necesidad de financiación de la nación frente al resto del mundo.

Si ya en 2000 la situación financiera de las familias parecía insostenible, la evolución durante 2001 ha ido a peor, pues la desaceleración de su gasto en consumo e inversión ha sido insuficiente, debido probablemente a que, ante la necesidad de convertir las pesetas en euros, una parte del mismo se ha financiado no con renta del periodo sino con patrimonio fiscalmente oculto. Esta situación, sin embargo, podría cambiar bruscamente a partir del próximo año, llevando a las familias a moderar su consumo e inversión, lo que, teniendo en cuenta el desfavorable contexto de los mercados exteriores, puede representar un riesgo de fuerte desaceleración del crecimiento del PIB.

4.2. El ahorro de las empresas

Como se señaló anteriormente, el ahorro de las empresas muestra durante este año un cambio de tendencia al alza, tras registrar descensos continuados desde 1995, año en que registró una tasa del 14,1 por 100 del PIB. Para 2001 se estima una cifra equivalente al 12 por 100 del PIB, medio punto más que en el año 2000. Con ello, y al contrario que en el caso de las familias, el ahorro empresarial queda notablemente por encima de los niveles alcanzados en los años del ciclo de los ochenta comparables a los actuales (cuadro 5), lo que pone de manifiesto los elevados resultados alcanzados por las empresas en los últimos años, confirmados por los datos de la Central de Balances del Banco de España. En gran medida, ello se debe a la moderación salarial registrada estos años, en los que los costes laborales por unidad producida han crecido sistemáticamente por debajo del deflactor del PIB. El aumento del ahorro empresarial en este año se explica, sin embargo, por el de las empresas e instituciones financieras, mientras que el de las sociedades no financieras disminuye de nuevo, si bien en una cuantía muy inferior a la registrada en los últimos cinco años.

Junto a este aumento de la tasa de ahorro, y al contrario que en el caso de los hogares, la

tasa de inversión empresarial registra una disminución, todo lo cual conduce a un recorte importante de la necesidad de financiación respecto a la cifra alcanzada en el año anterior. Las sociedades e instituciones financieras aumentan su superávit y las no financieras reducen su déficit. Como se ve en el cuadro 5, el nivel alcanzado por la necesidad de financiación es notablemente inferior al del máximo del anterior ciclo, lo que constituye otro indicador de la situación relativamente saneada de las empresas en la actualidad, tanto financieras como no financieras.

Centrando la atención en ésta últimas, se ofrecen en el cuadro 6 las estimaciones del ahorro, inversión y necesidad de financiación para el año en curso. El Valor Añadido Bruto (VAB), como el del conjunto de la economía, registra una notable desaceleración respecto al año anterior. No obstante, las remuneraciones de los asalariados y los impuestos muestran una moderación aún mayor, lo que se traduce en una aceleración del excedente bruto de explotación. Ello parece contradictorio con los últimos resultados de la Central de Balances Trimestral del Banco de España para el primer semestre del año, pero hay que tener en cuenta que la muestra de la misma, especialmente a nivel trimestral, es reducida y está sesgada hacia la gran empresa de los sectores industrial, de distribución comercial, transportes y comunicaciones, mientras que el resto de sectores, entre los que se encuentra el de la construcción, y, en general, la pequeña y mediana empresa están infra-representados.

La renta disponible bruta (beneficios brutos después de impuestos no distribuidos, en terminología contable empresarial), que en el caso de las empresas prácticamente es igual al ahorro, dada la ausencia de consumo final, aumenta, sin embargo, por debajo del excedente de explotación. Ello es así por los aumentos que registran las rentas netas de la propiedad y de la empresa (intereses, dividendos, etc.) y los impuestos directos. En el primer caso, se produce un aumento importante de las rentas recibidas debido al fuerte incremento que vienen registrando los activos financieros de las empresas y, en menor medida, a los mayores tipos de interés en relación al año anterior. También las rentas pagadas crecen notablemente como consecuencia principalmente del aumento del endeudamiento, aunque a menor ritmo que las recibidas. En cuanto a los impuestos sobre la

CUADRO 5
AHORRO BRUTO, CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN Y AHORRO FINANCIERO NETO DE LAS EMPRESAS
(Porcentaje del PIB)

	AHORRO BRUTO			CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN			AHORRO FINANCIERO NETO			PIB
	Total	I. financieras	Soc.	Total	I. financieras	Soc.	Total	I. financieras	Soc.	
		(a)	no financieras		(a)	no financieras		(a)	no financieras	
SEC-79										
1985.....	13,20	2,02	11,19	4,93	1,51	3,43	0,68	1,61	-0,93	28.201
1986.....	13,58	1,63	11,95	3,41	1,31	2,11	0,39	1,29	-0,91	32.324
1987.....	13,67	2,29	11,38	1,32	1,80	-0,48	0,35	1,59	-1,24	36.144
1988.....	13,42	1,93	11,50	0,36	1,46	-1,10	0,57	1,35	-0,79	40.159
1989.....	13,12	2,30	10,82	-0,52	1,61	-2,13	-1,71	1,59	-3,30	45.044
1990.....	12,04	2,32	9,72	-1,80	1,43	-3,23	-3,09	1,57	-4,66	50.145
1991.....	11,19	2,06	9,12	-2,25	1,31	-3,56	-4,48	1,57	-6,05	54.927
1992.....	10,94	2,34	8,59	-1,73	1,61	-3,34	-4,10	1,58	-5,68	59.105
1993.....	11,01	1,17	9,83	1,14	0,44	0,71	-1,27	0,41	-1,68	60.953
1994.....	12,76	1,84	10,92	2,15	1,11	1,04	0,32	1,11	-0,79	64.812
1995.....	14,48	2,23	12,25	3,35	1,52	1,83	1,35	1,53	-0,18	69.780
SEC-95										
1995.....	14,09	1,77	12,32	2,40	1,02	1,38	1,43	0,96	0,47	72.842
1996.....	13,44	1,58	11,86	1,39	1,02	0,37	0,87	1,02	-0,15	77.245
1997.....	12,96	1,31	11,65	0,59	0,74	-0,15	0,21	0,74	-0,53	82.060
1998.....	12,88	1,52	11,36	-0,17	1,09	-1,26	-0,22	1,09	-1,31	87.545
1999.....	11,55	1,03	10,52	-2,34	0,51	-2,85	-1,75	0,51	-2,26	93.693
2000.....	11,43	1,26	10,17	-3,27	0,66	-3,93	-2,42	0,66	-3,08	100.873
2001 (p).....	11,98	1,84	10,14	-2,53	1,14	-3,67	-2,07	1,14	-3,21	107.642

(a) Instituciones financieras monetarias, incluido el Banco de España, y no monetarias, incluidas las empresas de seguros.

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2000, INE (CNE, junio 2001) y Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001). Estimación propia para 2001.

CUADRO 6
AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DEL PIB			
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	
	1. Valor añadido bruto.....	46.636	50.511	54.097	6,7	8,3	7,1	49,8	50,1	50,3
2. Remuneración de los asalariados.....	29.259	31.917	34.103	8,1	9,1	6,8	31,2	31,6	31,7	
3. Impuestos s/producción, menos subvenciones.....	212	226	234	-17,0	6,5	3,4	0,2	0,2	0,2	
4. Excedente bruto de explotación (1-2-3).....	17.165	18.368	19.760	4,8	7,0	7,6	18,3	18,2	18,4	
5. Rentas propiedad y empresa (a).....	-4.467	-4.823	-5.275	5,3	8,0	9,4	-4,8	-4,8	-4,9	
5.1. Recibidas (a).....	1.571	1.941	2.212	-1,5	23,6	14,0	1,7	1,9	2,1	
5.2. Pagadas (a).....	6.038	6.764	7.488	3,5	12,0	10,7	6,4	6,7	7,0	
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (4+5).....	12.698	13.544	14.485	4,6	6,7	6,9	13,6	13,4	13,5	
7. Impuestos renta y patrimonio.....	2.623	3.100	3.379	32,0	18,2	9,0	2,8	3,1	3,1	
8. Transferencias ctes. netas (b).....	-216	-188	-194	5,0	-13,0	3,2	-0,2	-0,2	-0,2	
9. Renta bruta disponible (6-7+8).....										
10. = AHORRO BRUTO (c).....	9.858	10.256	10.912	-0,9	4,0	6,4	10,5	10,2	10,1	
11. Transferencias de capital netas.....	1.420	1.535	1.611	31,3	8,1	5,0	1,5	1,5	1,5	
12. = Recursos de capital (10+11).....	11.278	11.791	12.523	2,3	4,6	6,2	12,0	11,7	11,6	
13. Gastos de capital (d).....	13.950	15.760	16.469	15,0	13,0	4,5	14,9	15,6	15,3	
14. CAP. (+) O NEC. (-) FINANCIACIÓN (12-13)....	-2.673	-3.969	-3.946	141,8	48,5	-0,6	-2,9	-3,9	-3,7	
PRO MEMORIA										
15. Ahorro financiero neto (operac. financ. netas)...	-2.114	-3.112	-3.459	84,6	47,2	11,2	-2,3	-3,1	-3,2	

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Saldo de cotizaciones sociales recibidas (efectivas e imputadas), prestaciones sociales pagadas y otras transferencias corrientes. También se resta aquí el pequeño ajuste por variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (FFPP).

(c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FFPP.

(d) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.

(p) Previsión.

Fuentes: Para 1999-2000, INE (CNE, Junio 2001) y Banco de España (Cuentas financieras, Junio 2001). Estimación propia para 2001.

renta, este año registran un crecimiento mucho más moderado que en los años precedentes, pero aún notable, del orden del 9 por 100. Todo ello lleva a un aumento del ahorro del 6,4 por 100, hasta los 10,9 billones de pesetas, lo que supone una *ratio* del 10,1 por 100 del PIB, muy similar a la del año anterior. Al añadir al ahorro las transferencias de capital, los recursos totales de capital ascienden a 12,5 billones.

La formación bruta de capital de las sociedades no financieras registra este año una fuerte moderación en su crecimiento, estimándose una tasa del 4,5 por 100 en términos nominales, que se reduciría a prácticamente cero en términos reales. Como se comentó en la sección 3, éste es el agregado del gasto total de la economía que presenta una mayor desaceleración, siendo incluso bastante probable que llegue a descender, afectado por el fuerte deterioro del clima de confianza tras los atentados terroristas del mes de septiembre en EE.UU.

La aceleración del crecimiento de los recursos de capital y la moderación de la inversión se traducen en la contención de la necesidad de financiación en una cifra similar a la del año anterior en términos absolutos y dos décimas inferior como porcentaje del PIB. Esta cifra, ajustada por la misma cuantía cambiada de signo que la llevada a cabo en el caso de las familias, conduce a un ahorro financiero neto negativo del orden de 3,5 billones de pesetas, un 3,2 por 100 del PIB.

5. EL AHORRO PÚBLICO

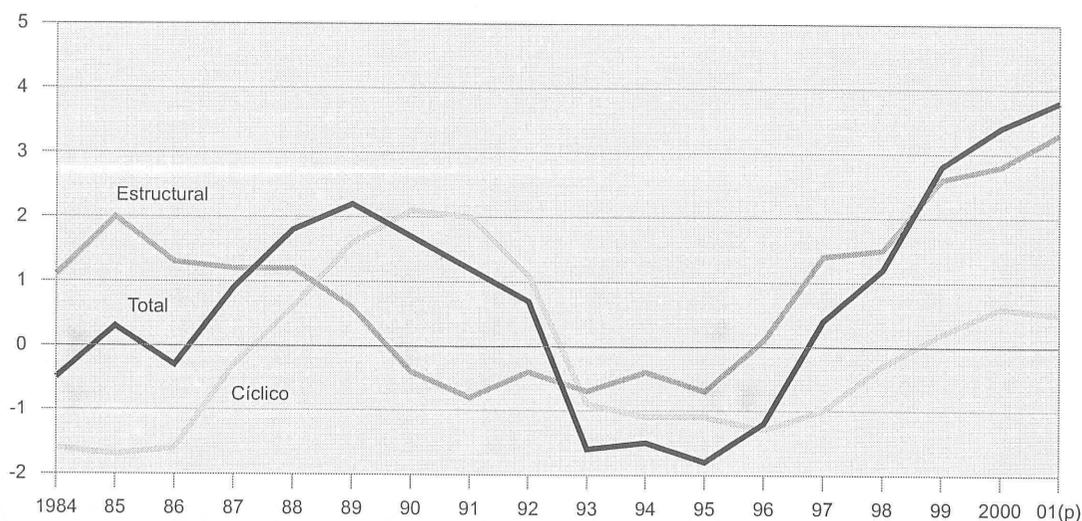
La contribución del sector público a la formación de ahorro en la economía española ha sido muy importante desde 1996. Gracias a su fuerte mejora, el ahorro nacional total se ha mantenido prácticamente estable en estos cinco últimos años, compensando el fuerte declive del ahorro privado. En los comentarios de años pasados al presentar en estas páginas las estimaciones del ahorro nacional y de los distintos sectores institucionales, se señalaban los factores o fuerzas más importantes que explican esta mejora, que en definitiva forma parte del núcleo central del saneamiento de las finanzas públicas. En primer lugar, cabe situar el esfuerzo de tipo estructural de contención del gasto público y de mejora de los ingresos llevado a cabo fundamentalmente en 1996 y 1997 con el fin de cumplir los criterios de Maas-

tricht para la integración en la UEM. En segundo lugar, se situarían los efectos puramente cíclicos, de carácter positivo al coincidir este periodo con la fase de expansión del ciclo económico. Por último, cabe mencionar la reducción de los tipos de interés, fenómeno en parte cíclico y en parte estructural. En el gráfico 4 puede observarse el comportamiento y la contribución de estos factores desde mediados de los años ochenta, haciendo la observación de que en el ahorro estructural están incluidos los intereses. Entre 1995 y 2000 el ahorro total experimentó una mejora de 5,2 pp del PIB, pudiendo atribuirse aproximadamente un tercio de la misma a cada uno de los tres factores mencionados.

Durante 2001 se ha producido, según nuestras estimaciones, un nuevo aumento del ahorro público del orden de cuatro décimas porcentuales del PIB, hasta el 3,8 por 100. La novedad es que en este año el componente cíclico ha jugado negativamente, al caer el crecimiento del PIB por debajo de la tasa tendencial de largo plazo. La carga de intereses, sin embargo, ha seguido ayudando a la mejora, dado que aún se dejan sentir los descensos de los tipos de interés de los años anteriores, y el componente estructural primario ha sido el responsable principal del aumento del ahorro, compensando así la contribución ligeramente negativa que tuvo en el año anterior.

En el cuadro 7 se detallan las estimaciones de ingresos y gastos públicos de las que se deducen el ahorro y la capacidad de financiación de las AAPP durante 2001. Al igual que en los años anteriores, aunque en menor medida, el aumento del ahorro proviene de un crecimiento de la renta bruta disponible por encima del PIB, a la par que el consumo crece por debajo (3). A su vez, el aumento de la renta disponible descansa en mayor medida en las operaciones de distribución secundaria de la renta que en las rentas primarias. Entre éstas destacan, como ingresos, los impuestos sobre la producción e importación, cuyo crecimiento se ha moderado notablemente hasta situarse, al contrario de lo que ha venido ocurriendo en los años anteriores, por debajo de las teóricas bases imponibles (el consumo principalmente). Al margen de que en esos años se introdujeran nuevas figuras tributarias que explican el fuerte aumento de estos ingresos, cabe adelantar como hipótesis de trabajo que la elasticidad de los mismos respecto a sus bases impositivas es superior a la

GRÁFICO 4
AHORRO PÚBLICO TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO
 Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2000, INE (CNE); 2001, previsiones FUNCAS.

CUADRO 7
RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	MILLARDOS DE PESETAS			VARIACIÓN ANUAL EN PORCENTAJE			PORCENTAJE DEL PIB		
	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)	1999	2000	2001 (p)
1. Excedente bruto de explotación.....	1.381	1.343	1.410	6,0	-2,8	5,0	1,5	1,3	1,3
2. Impuestos producción e importación	10.921	11.743	12.213	11,9	7,5	4,0	11,7	11,6	11,3
3. Subvenciones de explotación.....	1.137	1.133	1.178	13,9	-0,4	4,0	1,2	1,1	1,1
4. Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos ...	1.131	1.040	1.009	4,1	-8,0	-3,0	1,2	1,0	0,9
5. Intereses y otras rentas propiedad pagados	3.353	3.335	3.303	4,1	-0,5	-1,0	3,6	3,3	3,1
6. SALDO DE RENTAS PRIMARIAS (1+2-3+4-5).....	8.943	9.657	10.151	5,7	8,0	5,1	9,5	9,6	9,4
7. Impuestos renta y patrimonio	9.614	10.603	11.383	7,5	10,3	7,4	10,3	10,5	10,6
8. Cotizaciones sociales reales y ficticias.....	12.282	13.474	14.568	7,4	9,7	8,1	13,1	13,4	13,5
9. Otros ingresos corrientes (a)	865	745	775	-2,8	-13,8	4,0	0,9	0,7	0,7
10. Prestaciones sociales	11.654	12.476	13.187	4,0	7,1	5,7	12,4	12,4	12,3
11. Otras transfer. corrientes pagadas (a)	1.213	1.317	1.409	14,8	8,6	7,0	1,3	1,3	1,3
12. RENTA BRUTA DISPONIBLE (6+7+8+9-10-11) ...	18.837	20.687	22.281	14,9	9,8	7,7	20,1	20,5	20,7
13. Consumo público	16.241	17.218	18.231	5,9	6,0	5,9	17,3	17,1	16,9
14. = AHORRO BRUTO (12-13).....	2.596	3.469	4.050	145,8	33,6	16,7	2,8	3,4	3,8
15. Impuestos de capital	338	394	433	4,0	16,3	10,0	0,4	0,4	0,4
16. Transferencias de capital recibidas	931	794	857	6,4	-14,7	8,0	1,0	0,8	0,8
17. Recursos de capital (14+15+16).....	3.865	4.656	5.340	71,3	20,5	14,7	4,1	4,6	5,0
18. Gastos de capital.....	4.956	5.000	5.350	10,4	0,9	7,0	5,3	5,0	5,0
18.1. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL (b)	3.161	3.326	3.592	11,2	5,2	8,0	3,4	3,3	3,3
18.2. Transferencias de capital pagadas	1.796	1.674	1.757	9,1	-6,8	5,0	1,9	1,7	1,6
19. = CAP. O NEC. DE FINANCIACIÓN (17-18)	-1.091	-344	-10	-51,4	-68,5	-97,1	-1,2	-0,3	0,0
<i>PRO MEMORIA</i>									
20. Ingresos corrientes.....	35.831	38.694	41.102	8,2	8,0	6,2	38,2	38,4	38,2
21. Gastos corrientes	33.235	35.225	37.052	3,7	6,0	5,2	35,5	34,9	34,4

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.

Fuentes: Para 1999, INE (CNE, junio 2001); 2000, Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001); 2001, previsión propia.

CUADRO 8
AHORRO BRUTO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN POR TIPOS DE ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
 (Porcentaje del PIB)

	AHORRO BRUTO					CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN					Millardos pesetas	
	Administraciones centrales					Administraciones centrales						PIB
	Total	Estado y OAAA	Seguridad Social	CCAA	CCLL	Total	Estado y OAAA	Seguridad Social	CCAA	CCLL		
SEC-79												
1985	-0,73	-0,80	0,07	0,31	0,70	-5,75	-5,66	-0,08	-0,38	-0,26	28201	
1986	-1,23	-1,63	0,40	0,27	0,69	-4,99	-5,07	0,08	-0,51	-0,24	32324	
1987	-0,62	-1,39	0,78	0,81	0,74	-3,89	-4,34	0,46	0,06	-0,03	36144	
1988	0,21	-0,24	0,45	0,89	0,80	-3,09	-3,28	0,19	-0,27	-0,05	40159	
1989	0,82	0,21	0,61	0,75	0,74	-2,87	-3,31	0,45	-0,58	-0,23	45044	
1990	0,32	0,05	0,27	0,63	0,80	-3,31	-3,44	0,13	-0,80	-0,22	50145	
1991	0,37	0,53	-0,16	0,27	0,61	-2,86	-2,54	-0,32	-1,40	-0,23	54927	
1992	-0,33	0,03	-0,36	0,42	0,65	-3,00	-2,87	-0,13	-1,02	-0,13	59105	
1993	-2,79	-2,69	-0,10	0,43	0,64	-5,76	-6,30	0,53	-1,10	-0,15	60953	
1994	-2,87	-2,70	-0,17	0,61	0,70	-5,42	-5,19	-0,23	-0,87	-0,09	64812	
1995	-3,70	-3,44	-0,26	0,47	0,80	-6,68	-6,35	-0,32	-0,63	-0,04	69780	
SEC-95												
1995	-2,94	-2,69	-0,25	0,44	0,67	-5,98	-5,67	-0,31	-0,63	-0,63	72842	
1996	-2,18	-1,86	-0,32	0,38	0,54	-4,34	-3,93	-0,41	-0,61	-0,61	77245	
1997	-0,86	-0,85	-0,01	0,73	0,58	-2,86	-2,67	-0,19	-0,35	-0,35	82060	
1998	-0,28	-0,37	0,09	0,78	0,71	-2,25	-2,14	-0,11	-0,35	-0,35	87545	
1999	1,15	0,81	0,34	0,90	0,72	-0,96	-1,10	0,14	-0,32	-0,32	93693	
2000	1,73	1,08	0,66	0,92	0,78	-0,06	-0,56	0,49	-0,32	-0,32	100873	
2001 (p)	1,91	1,01	0,90	1,10	0,75	0,09	-0,61	0,70	-0,13	0,03	107642	

(p) Previsión.

Fuentes: 1999, INE (CNE, junio 2001); 2000, Banco de España (Cuentas financieras, junio 2001); 2001, previsión propia.

unidad en las fases cíclicas expansivas e inferior en las fases de crecimiento débil, lo que tendría que ver con el mayor o menor grado de cumplimiento fiscal en cada fase. Para la otra gran partida de las rentas primarias, los pagos por intereses, se estima una nueva y ligera disminución respecto al año anterior, tal como se señaló anteriormente.

En cuanto a las operaciones de distribución secundaria de la renta, ya se comentó la evolución de los impuestos sobre la renta de los hogares y sociedades y de las cotizaciones sociales, cuyo crecimiento conjunto es notablemente inferior al de año anterior, pero todavía superior al del PIB. También se prevé una moderación en el aumento de las prestaciones sociales a cargo de las administraciones públicas, debido a la menor inflación esperada para final de año (4 por 100 en 2000 frente al 3 por 100 este año), variable a la que se ligan legalmente las revisiones anuales de las pensiones. No obstante, cabe el riesgo de que un componente menor, pero importante, de las prestaciones, como son las prestaciones por desempleo, se aceleren en la segunda mitad del año.

El saldo de las rentas primarias y secundarias arroja una renta disponible bruta para el conjunto de las AAPP de 22,3 billones de pesetas, un 7,7 por 100 más que en el año anterior y el 20,7 por 100 del PIB. De esta cifra, las AAPP dedicarán al consumo final 18,2 billones (el 16,9 por 100 del PIB), quedando un ahorro bruto de algo más de 4 billones, el 3,8 por 100 del PIB. Al añadir los ingresos por impuestos sobre el capital y por transferencias de capital, el ahorro se ve incrementado hasta los 5,35 billones de pesetas que constituyen los recursos de capital. Para los gastos de capital se prevé un incremento del orden del 7 por 100, alcanzando una cifra similar a la de los recursos, desdoblándose en 3,59 billones de formación bruta de capital (el 3,3 por 100 del PIB) y 1,76 billones de transferencias. Con ello, la necesidad de financiación se reduciría a una cifra cercana a cero, es decir, los presupuestos públicos quedarían equilibrados tras 27 años de continuos déficit.

En cuanto al desglose del déficit público en sus componentes estructural y cíclico, valga a grandes rasgos lo comentado para el ahorro. De las tres décimas porcentuales del PIB en que

mejora el déficit respecto al año anterior, el componente cíclico ha contribuido negativamente con una décima, que ha sido compensada con la misma aportación positiva de la carga de intereses. Por tanto, el saldo estructural primario (superavitario desde 1996) ha mejorado tres décimas, situándose a un nivel similar al de 1997. De cumplirse estas previsiones, llama la atención el hecho de que en el trienio 1998-2000, con la economía creciendo por encima de su ritmo tendencial, los avances en la mejora del saldo estructural primario hayan sido nulos o negativos, mientras que en 2001, cuando el crecimiento ya es inferior al tendencial, se produzca un esfuerzo importante de consolidación de las cuentas públicas.

La estimación de necesidad de financiación se ajusta a las previsiones del Gobierno en los PGE-2000, si bien con resultados diferentes a nivel de las distintas AAPP. En el cuadro 8 se presentan las estimaciones del ahorro y el déficit desglosadas por niveles de administración. Como se ve, el aumento de la tasa de ahorro previsto para 2001 procede de las administraciones de seguridad social y de las CCAA, mientras que la tasa de las CCLL y, sobre todo, del Estado empeora ligeramente, lo que se debería fundamentalmente a los efectos de la desaceleración económica. Por lo que respecta a la necesidad de financiación, se prevé un déficit para el Estado del 0,6 por 100 del PIB, tres décimas más de lo previsto en los PGE-2000. También las administraciones territoriales registran una ligera desviación negativa de una décima porcentual del PIB. En cambio, el superávit de las

administraciones de seguridad social superará en cuatro décimas del PIB la cifra prevista, compensando el mayor déficit del resto.

NOTAS

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

(1) Las tasas y cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral aquí utilizadas son las que se obtienen de las series corregidas de estacionalidad y calendario laboral.

(2) En el cuadro 2 y siguientes las cifras de PIB, ahorro y necesidad de financiación difieren de las del cuadro 1, ya que éstas últimas incorporan las más recientes estimaciones del INE conocidas el pasado mes de septiembre al publicar la Contabilidad Nacional del segundo trimestre, en las que se revisan los datos de los años 1997-2000. Esta publicación no incluía, sin embargo, las cuentas de los sectores institucionales, por lo que no ha podido utilizarse para el cálculo de las rentas, ahorro, déficit, etc. de estos sectores durante 2000. Este cálculo y, por coherencia, el del total nacional, se basan en la información de la Contabilidad Nacional del INE y de las Cuentas Financieras del Banco de España publicadas en junio último. Como puede apreciarse, hay diferencias significativas en algunas magnitudes (p.e., en la necesidad de financiación de la nación en 2000 o en el consumo público), pero ello no invalida ni contradice el análisis y las conclusiones que se hacen en el artículo.

(3) Con la última revisión del INE de los años 2000 y anteriores, conocida al publicarse la Contabilidad Nacional del segundo trimestre de 2001, el consumo público ha sufrido una modificación al alza importante, de forma que su crecimiento prácticamente coincide con el del PIB. Al no publicar el INE la cuentas de los sectores institucionales, no sabemos si esta revisión al alza del consumo público implica un cambio sustancial en las cifras de ahorro y capacidad de financiación o si las mismas se mantendrán en niveles similares a los inicialmente estimados al compensarse con una revisión al alza de los ingresos públicos. Todo esto lleva a considerar las cifras y el análisis de las mismas que se aquí se hace como puramente aproximativas.

AHORRO Y DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA

David Pujolar y José L. Raymond (*)

1. Introducción

Desde los pioneros trabajos sobre la función de consumo de mediados de los cuarenta y principios de los cincuenta una paradoja se ha repetido con reiteración. Mientras que las series temporales referidas a un país generalmente muestran una propensión al consumo relativamente estable frente a la renta y situada en el entorno de 0,90, los datos de corte transversal obtenidos a través de encuestas a las familias (fundamentalmente, las Encuestas sobre Presupuestos Familiares) indican una propensión a consumir claramente decreciente con el nivel de renta. Agrupando las familias por decilas de renta, las primeras decilas, correspondientes a las familias de menor renta, suelen mostrar un ahorro negativo (su consumo excede a su renta) mientras que las tasas de ahorro para las últimas decilas evidencian tasas de ahorro anormalmente elevadas. Por tanto, interpretar los datos micro plantea dos cuestiones en cierta forma ligadas:

— La primera es cómo pasar de datos micro a datos agregados y compatibilizar una propensión agregada al consumo o al ahorro relativamente estable con unos datos de familias que sugerirían una caída progresiva en la propensión a consumir y un aumento en la tasa de ahorro.

— La segunda es cómo interpretar los ahorros negativos para los estratos de renta bajos. En la medida en que las familias no pueden legar herencias negativas, tasas negativas de ahorro son incompatibles con el mundo real.

Dar respuesta a estas cuestiones ha motivado una extensa investigación sobre el consumo y sus determinantes. Se ha argumentado, por ejemplo, que el factor condicionante de las tasas de consumo y ahorro no es la renta absoluta sino la renta relativa. En consecuencia, una familia no se comportará de igual forma si su

renta relativa aumenta, que si su renta aumenta en la misma proporción que la renta de sus conciudadanos. Ello impide pasar de datos micro a datos agregados, lo que en cierta forma resuelve la primera cuestión relativa a una propensión a consumir decreciente con el nivel de renta cuando se analizan datos individuales, frente a una propensión estable cuando se emplean datos agregados.

Permanece, no obstante, el segundo interrogante relativo a cómo interpretar tasas negativas de ahorro en un contexto en el que las herencias negativas no son posibles. En este sentido, las bien conocidas teorías de la renta permanente o del ciclo vital, muy similares en su planteamiento e implicaciones, y que justificaron la concesión de dos premios Nobel, el de Friedman en el caso de la renta permanente y el de Modigliani en el caso del modelo de ciclo vital, aportan luz sobre la segunda cuestión. La idea es que una sustantiva proporción de rentas correspondientes a las primeras o últimas decilas tiene un componente transitorio elevado. Es, empero, la renta permanente o de ciclo vital (en este trabajo ambos conceptos se utilizarán como sinónimos si bien existen ligeras diferencias) el determinante último del consumo. En esta tesitura, una elevada proporción de familias situadas en los primeras decilas de renta financian su ahorro transitorio negativo enajenando activos o endeudándose, pero a lo largo del ciclo vital debe operar un equilibrio entre consumo y renta. Algo similar sucede con las familias situadas en los últimos deciles de renta: su anormalmente elevada tasa de ahorro es subproducto en parte de una renta transitoria también anormalmente elevada y responde al deseo de acumular activos para cubrir peores tiempos.

La cuestión relevante es pues la siguiente. Si se descuenta el componente transitorio de la renta, ¿cuál es la tasa de ahorro por decilas de renta? Responder a esta cuestión tiene induda-

ble interés ya que de la misma se desprende una importante implicación. Si la tasa de ahorro es creciente con el nivel de renta, tal como de la contemplación directa de los micro datos parece desprenderse, los objetivos de crecimiento y equidad son incompatibles. Una renta familiar más desigualmente distribuida permitirá aumentar la tasa agregada de ahorro familiar y, *caeteris paribus*, la acumulación de capital y el crecimiento económico. Por el contrario, si la tasa de ahorro es independiente del nivel de renta, la tasa familiar agregada de ahorro y la distribución más igualitaria de la renta no mostrarán una correlación negativa.

El objeto de este trabajo, que constituye un avance de resultados, algunos aún provisionales, es abordar esta cuestión. Al respecto, la exposición que sigue se estructura en los siguientes términos: el segundo apartado muestra los datos de partida, referidos a la Encuesta de Presupuestos Familiares española 1990-91 (EPF 90), última disponible, siendo el patrón observado el previamente comentado, en el sentido de que todo el ahorro familiar se concentra en las últimas decilas. En el tercer apartado se efectúa una primera aproximación indirecta a la renta permanente de cada decila a través de los resultados de la estimación de una función de consumo de renta permanente, con lo que se corrige el patrón de consumo y ahorro que de la observación directa de los datos se desprende. Esta distribución de la renta permanente por decilas de renta permite, en el cuarto apartado, reflexionar acerca del grado de desigualdad efectivo en la distribución de la renta puesto que parece más relevante centrarse en la distribución de la renta permanente que en la distribución de la renta observada. Por otro lado, si renta permanente y consumo muestran una elevada correlación, en la práctica puede también ser más adecuado centrarse en la distribución del consumo que en la de la renta observada con objeto de evaluar desigualdad. Un quinto apartado presenta los resultados de simulaciones tendientes a evaluar los efectos de la distribución de la renta sobre la tasa familiar de ahorro agregada. Un último apartado de consideraciones finales cierra la exposición.

2. Datos de partida: resultados y paradojas

Como es sabido, las Encuestas de Presupuestos Familiares infravaloran el consumo pero, sobre todo, la renta. En particular, el em-

pleo de datos individuales ofrece una tasa de ahorro con relación a la renta muy inferior a la correspondiente magnitud de Contabilidad Nacional. En el caso que nos ocupa, a los datos de la EPF 90, relativos a unas veintiuna mil familias correspondientes al ámbito nacional y entrevistadas entre 1990 y 1991, se les aplicó un factor de corrección proporcional para hacerlos compatibles con las magnitudes de Contabilidad Nacional que, para este año, ofrecen una tasa familiar de ahorro con respecto a la renta de las familias situada en el 10,5 por 100. El ajuste podría quizás sofisticarse algo más ensayando factores de corrección diferenciados por tipos de renta, pero el resultado global no diferiría mucho del que se desprende del cuadro 1.

En esencia, este cuadro nos informa acerca de los siguientes extremos:

— La propensión al ahorro es claramente creciente con el nivel de renta. Así, frente a una tasa de ahorro negativa del 18 por 100 para la primera decila, la tasa de ahorro de la última decila casi representa el 30 por 100. La paradoja que estos datos plantean es que una tasa de ahorro negativa no es sostenible en el tiempo.

— El ahorro agregado procede básicamente de la última decila. En concreto, el 10 por 100 de las familias con mayores ingresos aportan del orden del 70 por 100 del ahorro familiar agregado, mientras que el 92 por 100 es aportado por un 20 por 100 de las familias. Por contra, la contribución al ahorro de las primeras decilas de renta es negativa.

— Una implicación *inmediata y errónea* de estos datos es que ahorro y distribución de la renta son dos objetivos incompatibles. Es decir, si las tasas observadas de ahorro se consideran representativas de las pautas de consumo por niveles de renta, transferir renta de las primeras a las últimas decilas es una forma de favorecer el ahorro. De igual forma, en esta tesitura, en el contexto de un impuesto progresivo, los recortes fiscales se traducirán en un aumento de la tasa agregada de ahorro.

En cualquier caso, esta lectura de los datos no es correcta, puesto que, al no diferenciar los componentes permanentes de los transitorios, sobrevalora la prodigalidad de las primeras decilas de renta y, al igual, sobrevalora la frugalidad de las últimas. En definitiva, sólo una aproximación a los componentes permanentes debe

CUADRO 1
ESTRUCTURA DEL AHORRO POR DECILAS DE RENTA. DATOS OBSERVADOS.
Cifras absolutas en miles de pesetas

	Ingreso medio	Consumo medio	Tasa de ahorro (En porcentaje)	Ahorro aportado (En porcentaje)
Decila 1	632,66	744,71	-17,71	-4,66
Decila 2	989,98	1.073,81	-8,47	-3,49
Decila 3	1.283,68	1.350,60	-5,21	-2,78
Decila 4	1.547,52	1.603,29	-3,60	-2,32
Decila 5	1.816,50	1.830,41	-0,77	-0,58
Decila 6	2.114,94	2.061,26	2,54	2,23
Decila 7	2.446,41	2.326,85	4,89	4,97
Decila 8	2.876,37	2.548,20	11,41	13,66
Decila 9	3.546,80	2.957,15	16,62	24,54
Decila 10	5.590,88	3.946,30	29,42	68,43

Fuente: elaboración propia a partir de la EPF.

permitir evaluar la contribución de cada decila al ahorro agregado.

3. Renta permanente y ahorro. Distribución por decilas de renta

Así como una flor no hace la primavera, una renta anual transitoriamente elevada que se traduzca en una elevada proporción en ahorro del año no permite definir frugalidad. Por la misma razón, una renta anual transitoriamente baja que se compense con ahorro negativo no es expresiva de prodigalidad. Idealmente, se trataría de observar la renta de ciclo vital de las familias clasificadas por decilas de renta para compararla con su consumo y, por diferencia, obtener el ahorro y su contribución a la acumulación de activos. Empero, un corte transversal no permite esta aproximación, por lo que en este trabajo se sigue una vía indirecta consistente en inferir la renta a partir del consumo observado.

De forma simplificada, la aproximación seguida puede sintetizarse a través de las siguientes dos ecuaciones:

— Función de consumo de la familia i -ésima:

$$C_i = b_1 + b_2 RP_i + e_i$$

siendo:

C_i : consumo observado de la familia i -ésima.

RP_i : renta permanente de la familia i -ésima.

e_i : término de perturbación de la ecuación correspondiente a la familia i -ésima. Además de los componentes usuales, este término puede considerarse que engloba la diferencia entre el consumo observado y el permanente. Para dicho término de perturbación, se supone que la media por decila es cercana a cero.

— Relación entre renta observada y permanente de la familia i :

$$R_i = RP_i + v_i$$

donde:

R_i : renta observada para la familia i -ésima.

v_i : renta transitoria para la familia i -ésima.

La primera ecuación es la función de consumo propuesta por Friedman, y que guarda clara analogía con la de Modigliani, según la cual las familias deciden distribuir su renta en cada período de tiempo entre consumo y ahorro atendiendo a lo que consideran es su renta permanente. En este contexto, en el corto plazo, las fluctuaciones transitorias de renta serán absorbidas por el ahorro y el consumo se mantendrá relativamente estable. El problema que plantea la estimación de esta ecuación es que la renta permanente no es observable. Cabe, no obstante, llevar a cabo una estima-

CUADRO 2
ESTRUCTURA DEL AHORRO POR DECILAS DE RENTA. DATOS ESTIMADOS
Cifras absolutas en miles de pesetas

	Ingreso medio	Consumo medio	Tasa de ahorro (En porcentaje)	Ahorro aportado (En porcentaje)
Decila 1	780,48	744,71	4,58	1,49
Decila 2	1.161,38	1.073,81	7,54	3,64
Decila 3	1.481,74	1.350,60	8,85	5,46
Decila 4	1.774,21	1.603,29	9,63	7,11
Decila 5	2.037,08	1.830,41	10,15	8,60
Decila 6	2.304,26	2.061,26	10,55	10,11
Decila 7	2.611,67	2.326,85	10,91	11,85
Decila 8	2.867,85	2.548,20	11,15	13,30
Decila 9	3.341,18	2.957,15	11,49	15,98
Decila 10	4.486,04	3.946,30	12,03	22,46

Fuente: elaboración propia a partir de la EPF.

ción consistente de la ecuación a través de variables instrumentales. Se trata de definir variables correlacionadas con la renta permanente de las familias e independientes del término de perturbación aleatoria. En este trabajo se han utilizado como instrumentos variables obtenidas fundamentalmente a través del capital humano de las familias, lo que garantiza estimaciones consistentes. Operando con la muestra de 21.000 familias de la EPF, los resultados de la estimación (datos en miles de pesetas) fueron los siguientes:

$$\text{Consumo} = 70,4 + 0,86 \cdot (\text{Renta permanente}) \\ (3,21) \quad (81,1)$$

en donde los valores entre paréntesis debajo de los coeficientes reflejan los estadísticos "t" robustos. Lo que la ecuación significa es que, redondeando a un decimal, la propensión marginal al consumo se sitúa en el entorno de 0,9, lo que implica que de 100 unidades extra de renta que se perciban como permanentes, las familias tenderán a dedicar 90 al consumo y sólo 10 al ahorro. Este será el caso, de por ejemplo, una reforma fiscal que se traduzca en un recorte impositivo y que los consumidores interpreten como permanente.

La importancia que tiene separar renta transitoria de renta permanente queda claramente patente cuando la misma ecuación se estima por mínimos cuadrados ordinarios y empleando la renta observada. En este caso, la estimación que de la EPF se deduce es:

$$\text{Consumo} = 1021,2 + 0,45 \cdot \text{Renta observada} \\ (68,9) \quad (86,4)$$

cuya implicación es que de 100 unidades extra de renta, 45 se dedicarán al consumo y 55 al ahorro. En este contexto, utilizar la ecuación para evaluar los efectos sobre el consumo y el ahorro de modificaciones permanentes de renta puede conducir a resultados por completo erróneos.

Las relaciones segunda y tercera tienen como objeto recuperar la renta permanente a través de la función estimada de consumo. Para una familia individual su renta permanente no puede estimarse dado que depende del término de error "e". No obstante, en la medida que una decila engloba del orden de 2.100 familias, y que bajo hipótesis usuales el valor esperado de "e" es cero, introduciendo esta restricción es posible recuperar la renta permanente de la decila. Los resultados de esta operación se detallan en el cuadro 2.

En analogía a las implicaciones que se derivan de emplear datos observados de renta, cuando se pasa al concepto de renta permanente, los siguientes resultados destacan que:

— La propensión al ahorro crece con el nivel de renta, pero su crecimiento es moderado. Se pasa, en definitiva, de una tasa de ahorro del orden del 5 por 100 para la primera decila al 12 por 100 para la última, y la tasa agregada de ahorro familiar para toda la economía sigue estando en

el 10 por 100. En cualquier caso, la paradoja previa de ahorros negativos desaparece.

— La última decila de renta sigue siendo la que mayor proporción del ahorro agregado suministra. En cualquier caso, este porcentaje se reduce del 70 por 100, que el cuadro 1 muestra, al 22 por 100 obtenido en este caso. En el nuevo cuadro, el 20 por 100 de las familias de mayor renta aporta un 38 por 100 del ahorro agregado, pero no el 92 por 100 previamente obtenido.

— En este contexto, redistribución de renta y tasa agregada de ahorro siguen siendo parcialmente incompatibles, pero esta incompatibilidad queda muy atenuada puesto que, como más adelante se detalla, una distribución de renta más igualitaria sólo comporta un limitado coste en términos de ahorro agregado. En definitiva, redistribuir renta entre decilas significa moverse en tasas de ahorro que oscilan entre el 5 y el 12 por 100, pero no entre el -18 por 100 y el 29 por 100 que se deduce directamente de los datos observados.

4. Renta permanente frente a renta observada como medidas alternativas de cuantificación de la desigualdad en la distribución

Si la distribución observada de renta en un determinado año incorpora importantes elementos de transitoriedad, utilizar esta distribución observada de renta como indicación de desigualdad tenderá a ofrecer una imagen sesgada, sobrevalorando el grado real de desigualdad. A este respecto, la figura 1 ofrece la representación de la curva de Lorenz para la distribución de la renta observada mientras que la figura 2 hace lo mismo con la distribución de la renta permanente. Los correspondientes índices de desigualdad obtenidos para dichas distribuciones de renta, medidos en forma de índices de Gini, son del 29,24 por 100 para la renta observada frente al 23,21 por 100 cuando se emplea la renta permanente estimada.

La razón por la que el 23 por 100 es más informativo que el 29 por 100 se debe a que resulta bastante irrelevante que en la sociedad haya familias transitoriamente pobres si éstas pueden reducir activos o endeudarse para mantener estables sus pautas de consumo. Un profesional o un empresario con una elevada renta permanente puede ser en un año determinado

transitoriamente pobre si sus negocios han evolucionado en este año de forma anormalmente adversa. Pero enjuiciar su nivel de bienestar exigiría operar con una estimación de su renta permanente. Al igual, las rentas transitoriamente elevadas pueden también resultar engañosas para enjuiciar niveles de bienestar. Por ello, el concepto de renta permanente resulta más pertinente.

Alternativamente, dado que la estimación de la renta permanente plantea la necesidad de introducir ciertas hipótesis, una posibilidad es medir desigualdad en términos de distribución del consumo. La idea es que existirá una relación estrecha entre renta permanente y consumo, de suerte que la distribución del consumo puede aproximar la distribución de la renta permanente. De hecho, en este trabajo, al calcular el índice de desigualdad referido al consumo, el valor obtenido es de 22,41 por 100, valor muy próximo al calculado en términos de renta permanente.

5. Tasa familiar de ahorro y distribución de la renta

Atendiendo a las tasas de ahorro por decilas que los cuadros 1 y 2 detallan, relativos, respectivamente, a renta observada y a renta permanente estimada, es posible alterar la distribución de la renta, introduciendo un mayor o menor nivel de desigualdad, y computar los respectivos índices de Gini y tasas agregadas de ahorro. Una relación positiva entre tasa agregada de ahorro e índice de desigualdad es expresiva de una incompatibilidad entre ambos objetivos, siendo la pendiente de la renta una medida de este grado de incompatibilidad. Por contra, una pendiente nula es indicativa de que la distribución de la renta tiene escasos efectos sobre la tasa agregada de ahorro.

En esencia, la forma en que se ha procedido, y tomando como referencia la distribución observada de renta, ha consistido en desarrollar el siguiente ejercicio de simulación:

1) Se parte de la distribución de la renta por decilas y se calcula el índice de Gini y la correspondiente tasa agregada de ahorro.

2) Seguidamente, se altera esta distribución de la renta generando del orden de diez mil distribuciones de renta hipotéticas que incluyen

FIGURA 1
CURVA DE LORENZ PARA LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA OBSERVADA (En porcentaje)

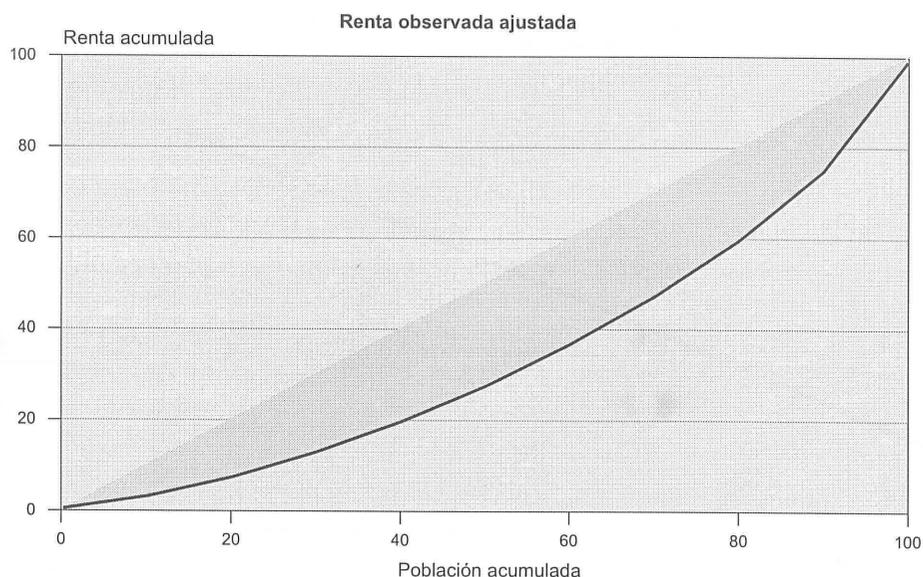
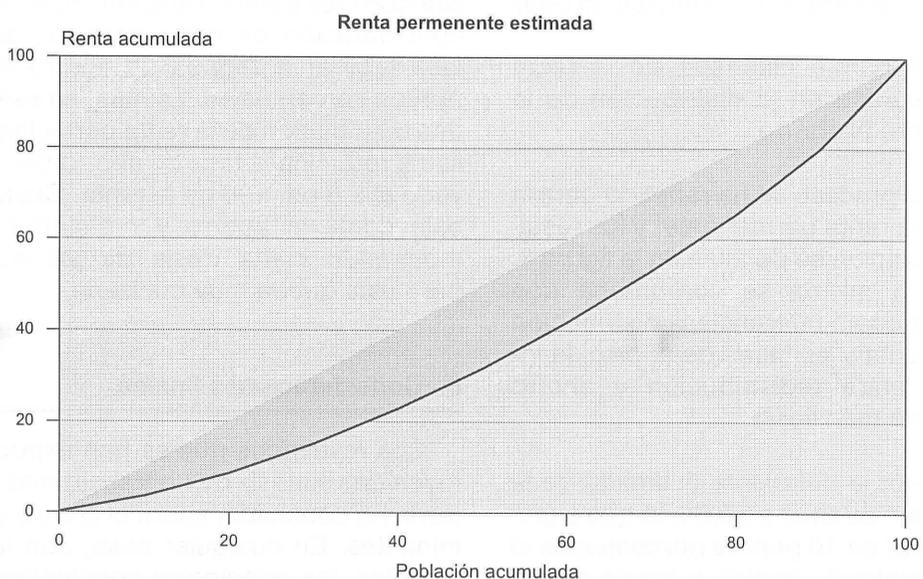


FIGURA 2
CURVA DE LORENZ PARA LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA PERMANENTE (En porcentaje)

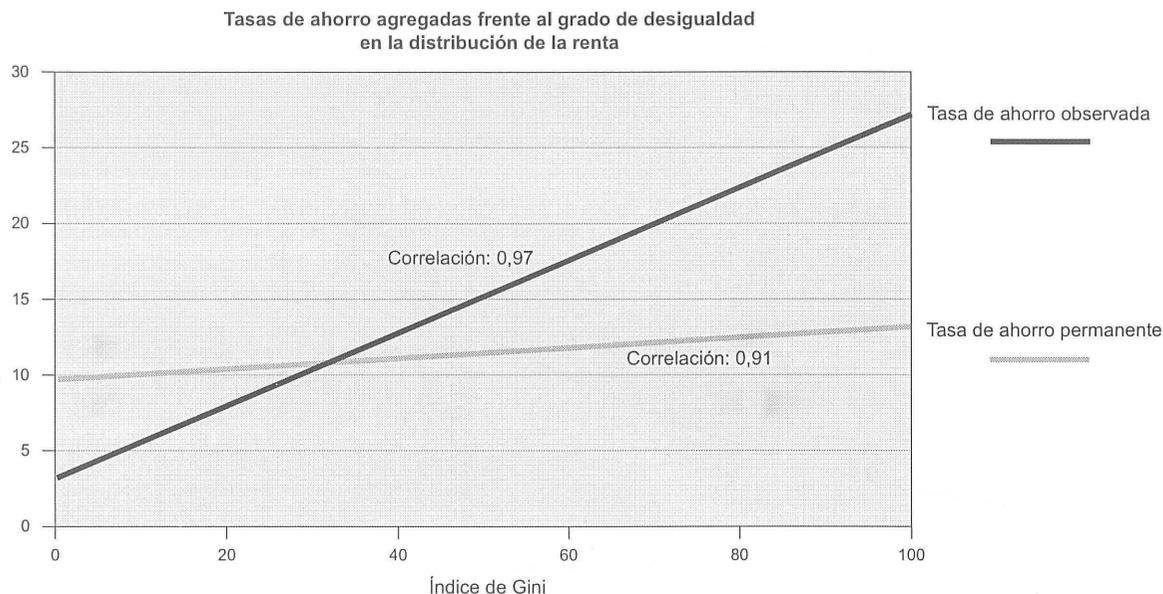


distribuciones más igualitarias y distribuciones menos igualitarias. Para cada una de estas diez mil distribuciones hipotéticas de renta, manteniendo constantes las tasas de ahorro por deci-

las, se computan los respectivos valores del índice de Gini y de la tasa agregada de ahorro.

3) Finalmente, entre estas diez mil observa-

FIGURA 3
TASA DE AHORRO AGREGADA E ÍNDICE DE GINI (En porcentaje)



ciones del índice de Gini y de la tasa agregada de ahorro se estima una relación lineal del tipo:

$$\text{Tasa agregada de ahorro} = a + b \cdot (\text{Índice de Gini})$$

midiendo la pendiente estimada de la recta cómo la desigualdad en la distribución de la renta incide sobre el ahorro.

Este mismo proceso se ha repetido para la distribución de la renta permanente, y los resultados de la simulación se detallan en la figura 3. A la vista de la misma se comprueba que cuando se toma como referencia la distribución observada de renta y de tasas de ahorro, la incompatibilidad entre redistribución y ahorro aparece de forma manifiesta.

En concreto, la pendiente estimada de la recta de regresión se sitúa en 0,24, lo que significa que aumentar en 10 puntos porcentuales el grado de desigualdad, medido a través del índice de Gini, aumenta la tasa familiar de ahorro en 2,4 puntos porcentuales. En el caso hipotético de una distribución de renta perfectamente igualitaria, la tasa de ahorro alcanzaría un valor de sólo el 3 por 100 de la renta. En cualquier caso, esta alarmante conclusión es falaz.

En efecto, cuando se pasa a contemplar la

renta permanente como medida de desigualdad, la pendiente de la recta de regresión es muy reducida, con un valor de 0,03, lo que significa que diez puntos de aumento en el índice de concentración de renta permiten aumentar la tasa familiar agregada de ahorro en sólo 0,3 puntos porcentuales. Es más, en este contexto, una distribución de la renta perfectamente igualitaria reduciría la tasa de ahorro del 10,5 observado al 9,6 por 100 de la renta. Ciertamente, en este contexto ahorro y redistribución siguen mostrando cierta dosis de incompatibilidad, pero ésta queda muy matizada.

6. Consideraciones finales

Los resultados que se han expuesto constituyen una síntesis de un trabajo más amplio, todavía no concluido, sobre el ahorro y sus determinantes. En cualquier caso, con las debidas cautelas, las principales conclusiones que del ejercicio efectuado se desprenden podrían sintetizarse en los siguientes extremos:

— En primer lugar, el empleo directo de datos de corte transversal para analizar la respuesta del consumo ante variaciones en la renta conduce a la infravaloración de la propensión marginal al consumo. En definitiva, las familias,

en el momento de decidir qué parte de su renta dedican al consumo o al ahorro, toman como referencia su renta permanente. Y al tratar de estimar una relación entre renta permanente y consumo se llega a la conclusión de que por cada unidad extra de renta, las familias tenderán a dedicar alrededor de 0,9 unidades al consumo y del orden de 0,10 al ahorro. Esta respuesta del consumo al ahorro puede ser útil para enjuiciar los efectos a largo plazo sobre el ahorro derivados de reformas fiscales que alteren la renta de las familias de forma que los consumidores juzguen como permanente.

— En segundo lugar, el paso a medidas de renta permanente reduce notablemente el grado de desigualdad en la distribución de la renta. Si la distribución de la renta trata de aproximar un bienestar relativo, es más adecuado el empleo de la renta permanente que el de la renta observada como criterio para evaluar la desigualdad. Y, finalmente, en la medida en que consumo y renta permanente deben mostrar una elevada correlación, puede ser más adecuado el empleo del grado de desigualdad en la distribución del consumo que de la renta. En el

caso que nos ocupa, referido a la EPF 90, el índice de Gini de concentración de renta da un valor de 29,24 por 100, frente a un 23,21 por 100 cuando se emplea la renta permanente y del 22,41 por 100 cuando la medida de desigualdad es la distribución del consumo.

— Finalmente, si la tasa de ahorro aumenta con el nivel de renta, la distribución igualitaria de la renta debe entrañar una cierta dosis de incompatibilidad con la potenciación de la tasa agregada de ahorro. Empero, esta incompatibilidad, que aparece como manifiesta en el caso de la distribución observada de renta, queda altamente matizada cuando se emplea el concepto de renta permanente. En este caso, la modificación en la distribución de la renta apenas tiene efectos sobre la tasa agregada de ahorro.

NOTAS

(*) David Pujolar (UAB) y José L. Raymond (UAB y FUNCAS).

UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL AHORRO Y LA RIQUEZA FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS. PREVISIONES PARA ESPAÑA EN 2001

Equipo de Sistema Financiero de Funcas(*)

1. La riqueza financiera de las familias. Una comparación a escala internacional

Durante los últimos años se ha atendido a un proceso de internacionalización, tanto de los flujos como de los mercados y los intermediarios financieros. En este proceso destaca el papel jugado por el ahorro procedente de las familias. La obtención de una correcta interpretación de su evolución en los últimos años requiere la consideración de dos tipos de análisis. Por una parte, el estudio de las principales transformaciones del entorno macroeconómico. Por otro lado, las implicaciones derivadas de la incorporación de la metodología SEC-95 en la elaboración de las cuentas financieras nacionales. Con respecto a las condiciones económicas agregadas, el pronunciado descenso de los tipos de interés, especialmente significativo en aquellos países que partían de tipos más elevados, ha reducido el coste de oportunidad del consumo futuro, a la par que ha permitido aumentar la confianza de las economías domésticas. Esta tendencia ha quedado reforzada por el continuado y notable crecimiento del nivel de renta. De este modo, el ahorro por motivo precaución se ha visto reducido, mientras que la demanda de crédito ha experimentado un aumento notable. Junto a ello, la intensa liberalización e innovación financiera ha propiciado, junto con otros factores, una pérdida de protagonismo de los productos bancarios tradicionales en favor de los activos denominados "de mercado". Estas tendencias han propiciado un incremento y diversificación de los activos financieros familiares, junto a un crecimiento considerable del nivel de endeudamiento. No obstante, durante el año 2000 se observó un cierto cambio de tendencia en el ahorro financiero de las economías domésticas ante los síntomas de desaceleración en la actividad económica reflejado, fundamentalmente, en el estancamiento del crecimiento del balance financiero.

Con respecto a las implicaciones de la adopción de la metodología SEC-95 en la elaboración de las cuentas financieras nacionales, éstas han sido variadas. Destacan las relativas a:

a) Valoración de los balances y saldos de los activos y pasivos a precios de mercado, en lugar de por su valor nominal;

b) Variación en los procedimientos de valoración, identificándose para cada instrumento financiero los sectores tenedores y emisores de forma separada. De este modo, las imperfecciones contables no se trasladan a los distintos sectores, dado que las estimaciones se realizan de forma residual para cada uno de ellos –como es el caso de las economías domésticas;

c) Separación entre los balances financieros y las cuentas de flujo, así como la desagregación de estas últimas.

Teniendo en cuenta los cambios metodológicos mencionados y a partir de la información proporcionada por las cuentas financieras nacionales de los países considerados en esta nota –Alemania, España, Francia, Italia, Reino Unido y Estados Unidos–, es posible determinar algunas de las pautas de comportamiento del ahorro familiar a escala internacional para 1995–1999, período para el que se dispone de información homogénea en estos términos. En particular, conviene destacar la relevancia de los cambios metodológicos derivados de la aplicación del sistema SEC-95 ya que permiten, por vez primera, ofrecer una comparación internacional en función de valores de mercado, a la vez que una mayor homogeneidad entre la información obtenida para los países de la UE y la derivada de las cuentas financieras estadounidenses.

En términos generales, la mayor parte de los

países han experimentado un menor crecimiento en la adquisición de activos financieros respecto a etapas anteriores, acompañado por el notable avance registrado por la contracción de pasivos (ambos en términos netos). Ambas tendencias se han traducido en una ralentización generalizada de la tasa de ahorro financiero neto. Esta desaceleración resulta más intensa en España, donde las operaciones financieras netas en términos de PIB representaban el 1,8 por 100 en 1999 (6,1 por 100 en 1995), y en los sistemas financieros anglosajones –Reino Unido y Estados Unidos–, donde esta tasa se tornaba incluso negativa en 1999 (–0,7 y –1,5 por 100, respectivamente). Esta evolución viene explicada fundamentalmente por el espectacular crecimiento del nivel de endeudamiento financiero de las familias (de naturaleza fundamentalmente hipotecaria), tras el ya mencionado abaratamiento de los tipos y del coste de financiación.

La contribución de los distintos instrumentos financieros al balance financiero permite obtener una visión comparativa de las diferencias en la riqueza financiera familiar a escala internacional. Por el lado del activo, se constata (véase Gráfico 1) la importancia de la inversión directa en valores de renta variable (acciones y participaciones), especialmente en España, Francia y Estados Unidos, representando el 51,3, 37,4 y 30,5 por 100 del total, respectivamente. No obstante, el análisis de los flujos de fondos (no mostrado en este trabajo), revela cómo el ligero enfriamiento de los mercados, debido a la creciente volatilidad en las cotizaciones, se ha traducido en una menor contribución de este componente a la variación de activos, llegando incluso a ser negativo para el último de los países citados. El consiguiente deterioro del binomio rentabilidad–riesgo al que se han enfrentado los hogares en su acceso al mercado de valores se ha traducido en un aumento de la participación de los productos de previsión (seguros y fondos de pensiones). Así, éstos alcanzan el 52,5 por 100 en el Reino Unido, el 31 por 100 en los Estados Unidos, el 23,1 por 100 en Francia, y el 21 por 100 en Alemania, mientras que en España e Italia ya supera el 10 por 100. Esta última tendencia se ha visto favorecida por la creciente preocupación de las familias por el sostenimiento futuro de los sistemas de pensiones públicos, así como por la reducción de la tasa de descuento del paso del tiempo, ambos síntomas del desarrollo económico al que éstas se encuentran sometidas. En cuanto a la renta

fija, el cambio al alza en su remuneración ha contribuido a una ligera recuperación en la participación patrimonial de este tipo de activos, reflejada en gran medida por la creciente instrumentación de los fondos de inversión colectiva en este tipo de valores. A pesar de ello, sólo supone entre el 1 y el 6 por 100 de los activos financieros de las familias, con la excepción de Italia, donde representa el 28,8 por 100 del total. Comportamiento similar le corresponde al conjunto de efectivo y depósitos, debido a la mejora relativa en la retribución de éstos últimos, vinculada al repunte de los tipos de interés oficiales y a la intensificación de las preferencias de los hogares por una mayor liquidez. Este componente representa el 13,1 y el 21,6 por 100 en los Estados Unidos y Reino Unido, respectivamente, mientras que para el resto de países supone entre el 30 y el 40 por 100 del total.

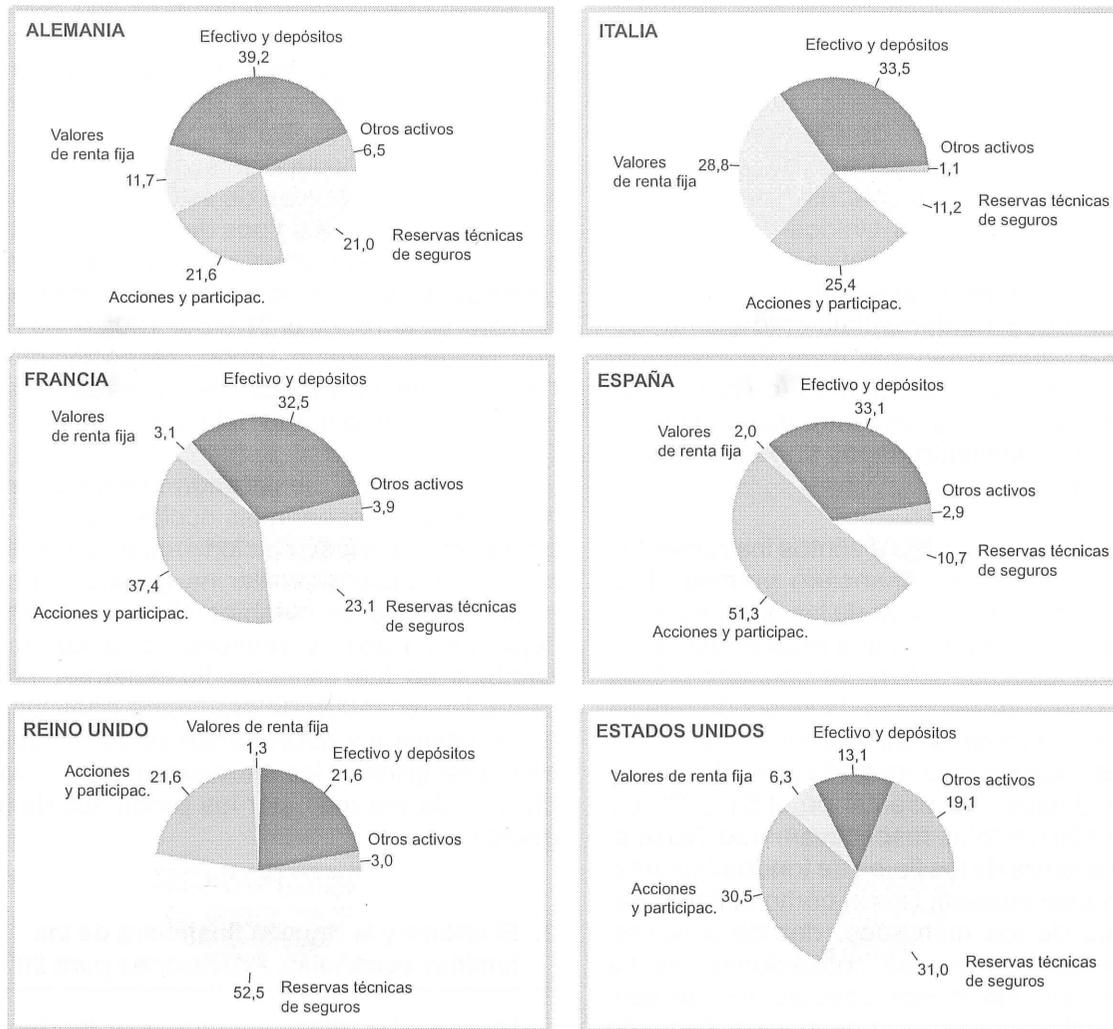
En resumen, si bien el ahorro financiero en la mayoría de las economías occidentales parece atravesar un periodo de cierto estancamiento, la riqueza financiera familiar ha ganado en dinamismo –dados los cambios observados en los flujos de fondos– y variedad –a la luz de los cambios en los balances financieros–, conciliando las tenencias de productos tradicionales con el interés por activos financieros vinculados en mayor grado a los mercados de renta variable y, cada vez más, por los productos de aseguración.

2. El ahorro y la riqueza financiera de las familias españolas. Previsiones para 2001

Una vez descritas las principales tendencias en el ahorro y la riqueza financiera a escala internacional, conviene analizar cuál es la situación de estas magnitudes en España, a partir de la información anual disponible y elaborada según la metodología SEC-95 (que cubre el período 1995-2000 para las cuentas de operaciones financieras y 1994-2000 para el balance financiero). Asimismo, y como viene siendo habitual en los últimos años, se ofrecen las previsiones de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS) para 2001 en relación al ahorro financiero neto sobre el PIB y la composición de los activos y pasivos financieros de los hogares españoles.

En el análisis de la evolución reciente de las cuentas financieras de las economías domésticas debe tenerse en cuenta un cierto cambio de

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR HOGARES. UNA COMPARACIÓN
A ESCALA INTERNACIONAL PARA 1999
 En porcentaje



Fuente: Cuentas Financieras Nacionales: Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Office for National Statistics (Reino Unido) y Federal Reserve Board (Estados Unidos).

tendencia en el ciclo económico, expresado en una desaceleración de las tasas de crecimiento. Si bien no parece claro el alcance final de estos cambios, no cabe duda de que los principales indicadores revelan un incremento de la incertidumbre respecto a la evolución de las principales economías occidentales y, entre ellas, la española. Esta circunstancia se ha visto agravada, a escala internacional –en el tercer trimestre de 2001– por los trágicos sucesos ocurridos en Estados Unidos recientemente. En este sentido, existe un cierto consenso en cuanto a que la incidencia final de los mismos dependerá en ma-

yor medida de los acontecimientos que de ellos se deriven que del alcance económico coyuntural del propio fenómeno. En segundo lugar, es necesario subrayar la incidencia diferencial de las variaciones de los tipos de interés sobre las decisiones de financiación e inversión de los hogares españoles. Este comportamiento se manifiesta en el modo en que las familias han interpretado el ambiente macroeconómico. En particular, tal y como muestra el cuadro 1, la contracción neta de pasivos refleja un crecimiento continuo en relación al PIB durante 1995-2000, siendo la previsión de FUNCAS para

CUADRO 1
 PORCENTAJE SOBRE EL PIB DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS NETAS DEL SECTOR HOGARES

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001e (FUNCAS)
Adquisición neta de activos	9,4	9,2	9,9	10,2	9,9	8,6	8,1
Contracción neta de pasivos	3,3	3,9	5,4	6,9	8,1	8,0	8,2
Operaciones financieras netas	6,1	5,3	4,5	3,3	1,8	0,6	-0,1

Fuente: Banco de España (según metodología SEC-95) y FUNCAS.

2001 un crecimiento del 8,2 por 100. Estas cifras parecen confirmar que las reducidas variaciones al alza en el precio del dinero no han alterado de forma significativa el crecimiento de la demanda de crédito (con destino principalmente hacia la vivienda) de los hogares, teniendo en cuenta las sustanciales diferencias en el coste de la financiación respecto al de hace tan sólo una década.

En cuanto a la adquisición neta de activos en relación al PIB, tras mostrar una evolución positiva entre 1995 y 1998, presenta desde este último año una disminución continuada. Si se analiza la contribución por tipos de instrumentos de estas variaciones en 2000, se pueden señalar de forma más detallada algunas de las causas que explican la evolución de la adquisición de activos. Así pues, se observa cómo el conjunto de efectivo y depósitos participa de forma muy significativa (82,08 por 100) en el cambio, contrastando con la contribución negativa de las acciones y otras participaciones (-38,26 por 100). Este contraste refleja la transformación de las tendencias ahorradoras de los hogares españoles, en la que las cuentas bancarias muestran una cierta recuperación, merced a la elevación de su remuneración financiero-fiscal respecto a otros activos sustitutivos, principalmente los fondos de inversión. Estas participaciones expresaron la mayor reducción en su contribución al cambio (-43,22), mientras que las acciones (sin considerar los fondos) aún mantuvieron una participación positiva en la variación de la adquisición neta de activos en 2000 (4,47 por 100). En cuanto a la renta fija, acorde con el comportamiento mostrado en los últimos años, su participación fue reducida (2,30 por 100), reflejando la escasa vinculación reciente de las economías domésticas en España con este tipo de activos financieros. Por otro lado, mantuvieron su tendencia al alza las reservas técnicas de seguro (seguros y fondos de pensiones), con una significativa participación en la variación (42,38 por 100). La variación total de activos (52.264 millones de euros) en 2000 se

completa con la partida de otras cuentas pendientes de cobro (12 por 100).

El efecto conjunto de la evolución reflejada por la adquisición neta de activos y la contracción neta de pasivos es una reducción continuada de las operaciones financieras netas en relación al PIB (del 6,1 por 100 en 1995 al 0,6 por 100 en 2000). La previsión de FUNCAS para 2001 sitúa esta magnitud incluso en valores negativos (-0,1 por 100). Esta previsión expresa la dificultad de determinar si realmente se producirá una inflexión a medio plazo en el comportamiento del ahorro financiero familiar, ya que su posible recuperación se halla fuertemente condicionada por el crecimiento del endeudamiento financiero, con una evolución muy significativa al alza.

En lo que se refiere al balance financiero de las economías domésticas españolas (cuadro 2), se reflejan igualmente algunas transformaciones relevantes. Por el lado del activo, el crecimiento del conjunto de activos financieros en 2000 (2,46 por 100) presentó una notable desaceleración respecto a 1999 (18,6 por 100), situándose su valor en torno a 1,16 billones de euros. Desde 1994, se ha asistido a una progresiva diversificación en los instrumentos financieros de los hogares, claramente reflejada en la pérdida de importancia relativa de los pasivos bancarios y el efectivo (del 53,6 por 100 en 1994 al 36,0 por 100 en 2000) en relación a la renta variable (del 17,4 por 100 al 33,8 por 100), los fondos de inversión (del 10,5 por 100 al 12,3 por 100) y los productos de aseguración (del 9,8 por 100 al 13 por 100).

Resulta de interés destacar cómo la aplicación del sistema SEC-95 revela un porcentaje significativamente mayor de participación de los activos denominados "de mercado" (renta variable y fondos de inversión, fundamentalmente) que el que reflejaría los valores nominales del anterior sistema SEC-79. Entre las tendencias señaladas, cabe destacar la pérdida de

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (1994-2000)
 (Datos stock a 31 de diciembre) Millones de euros

	Valores a corto plazo efectivos y depósitos	Valores a largo plazo distintos de acciones	Préstamos	Acciones y otras participaciones excepto fondos de inversión	Fondos de inversión	Reservas técnicas de seguro excepto fondos de pensiones	Reservas de fondos de pensiones	Otras cuentas pendientes de cobro	Préstamos	Otras cuentas pendientes de pago	TOTAL ACTIVOS	TOTAL PASIVOS
1994.....	304.167	10.692	6314	98.853	59.440	30.384	25.141	26.738	129.582	47.224	566.956	176.806
Porcentaje.....	53,6	1,9	1,1	17,4	10,5	5,4	4,4	4,7	73,3	26,7	100	100
1995.....	325.405	12.249	6304	119.220	64.769	36.453	28.292	28.902	139.784	48.711	629.148	188.495
Porcentaje.....	51,7	1,9	1,0	18,9	10,3	5,8	4,5	4,6	74,2	25,8	100	100
1996.....	330.455	12.703	6.208	157.591	99.548	43.747	33.515	26.275	153.125	51.243	714.852	204.368
Porcentaje.....	46,2	1,8	0,9	22,0	13,9	6,1	4,7	3,7	74,9	25,1	100	100
1997.....	327.815	14.003	-	216.747	143.353	52.443	39.099	23.294	174.291	56.590	820.227	230.881
Porcentaje.....	40,0	1,7	-	26,4	17,5	6,4	4,8	2,8	75,5	24,5	100	100
1998.....	337.760	11.265	-	294.065	178.026	60.441	46.156	26.959	206.560	60.349	956.855	266.909
Porcentaje.....	35,3	0,2	-	30,7	18,6	6,3	4,8	2,8	77,4	22,6	100	100
1999.....	375.370	17.364	-	404.187	174.236	73.879	52.476	34.623	246.561	64.673	1.134.710	311.234
Porcentaje.....	33,1	1,5	-	35,6	15,4	6,5	4,6	3,1	79,2	20,8	100	100
2000.....	418.309	17.898	-	393.390	143.328	89.200	62.091	34.623	288.757	71.619	1.162.631	360.376
Porcentaje.....	36,0	0,3	-	33,8	12,3	7,7	5,3	3,0	80,1	19,9	100	100
Fuente: Banco de España y elaboración propia.												
ESTIMACIÓN FUNCAS (2001)												
2001e.....	453.627	16.453	-	376.064	123.396	97.542	66.986	37.606	327.036	76.214	1.175.200	403.250
Porcentaje.....	38,6	1,4	-	32,0	10,5	8,3	5,7	3,2	81,1	18,9	100	100

Fuente: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

peso en el conjunto de la riqueza financiera familiar de los fondos de inversión (tras su espectacular crecimiento previo) desde 1999, reflejando la madurez alcanzada por el sector de la inversión colectiva en España, así como el menor atractivo de los mercados de renta variable (en los que se materializaba la mayor parte de estos activos) desde esta fecha. Por otro lado, en lo que respecta a la renta fija, la escasa participación de estos activos tanto a corto como a largo plazo (0,3 por 100 y 1,5 por 100 en 2000) es ilustrativa del escaso atractivo de estos mercados entre las preferencias financieras de los ahorradores españoles, pese a la tendencia al alza de su remuneración. Por el lado del pasivo, el conjunto de los préstamos de los hogares mantuvo en 2000 su ritmo ascendente, con una variación del 17,1 por 100 (19,4 por 100 en 1999). Por su parte, la partida de otros pasivos (fundamentalmente anticipos y créditos comerciales) registró un crecimiento del 10,7 por 100 (7,2 por 100 en 1999). De este modo, el endeudamiento financiero total presentó una tasa de variación similar (15,8 por 100) a la de 1999 (16,6 por 100) y, en cualquier caso, muy por encima del crecimiento del activo. Por tanto, puede hablarse de un cierto deterioro en 2000 de la riqueza financiera familiar en España.

En lo que respecta a las previsiones de FUNCAS para 2001, asimismo reflejadas en el cuadro 2, se constatan algunas de las tendencias observadas en el período precedente. En primer lugar, se confirma la ralentización del crecimiento del activo, en torno al 1,1 por 100, para alcanzar los 1,17 billones de euros. En cuanto a la composición, se prevé, en primer lugar, que el efectivo y los depósitos continúen aumentando su participación sobre el conjunto de activos, situándose en el 38,6 por 100. No parece, sin embargo, que la renta fija (ni a corto ni a largo plazo) vaya a presentar una variación significativa respecto a los porcentajes expresados en 2000. En cuanto a la renta variable, tanto las acciones (32,0 por 100) como, especialmente, las participaciones en fondos de inversión (10,5 por 100), tienden a disminuir su peso en el activo financiero, según nuestras previsiones. En cualquier caso, la suma de estas partidas representa aún el conjunto más significativo de los activos de las economías domésticas, superando el 40 por 100. Por otro lado, con respecto a las reservas técnicas de seguro, la previsión de FUNCAS es de un mantenimiento de su tendencia —prácticamente lineal— al alza, con un porcentaje que alcanzaría ya el 8,3 por 100

para los seguros y del 5,7 por 100 para los fondos de pensiones. Los pasivos financieros, por su parte, muestran un incremento bastante más sustancial (11,9 por 100), reafirmando el deterioro progresivo del balance financiero familiar. En este sentido, destaca el crecimiento de los préstamos (principalmente hipotecarios), en torno al 13,3 por 100, elevando de este modo su peso relativo en el endeudamiento hasta el 81,1 por 100.

En definitiva, la evolución del ahorro y la riqueza financiera, así como las previsiones expresadas para 2001, reflejan el dinamismo adquirido por el ahorro financiero familiar en España, donde recientemente se asiste a una ligera recuperación de los activos bancarios frente a aquellos otros vinculados a los mercados de valores. En cualquier caso, el rasgo más destacable es el incremento de la diversificación del patrimonio financiero, fiel reflejo de la penetración de la innovación financiera entre los hogares. Sin embargo, los datos analizados invitan a una reflexión, cuando menos, conceptual. Por una parte, suele aducirse que el deterioro del ahorro financiero neto en relación al PIB se encuentra compensado, hasta cierto punto, por la riqueza financiera neta, que proporciona mayores garantías a los hogares de cara al endeudamiento. Esta comparación lleva a cuestionarse qué variable debe considerarse para estudiar la salud del ahorro familiar en su dimensión financiera. En este sentido, no debe olvidarse que el balance financiero presenta un cierto deterioro en los últimos años (merced a un mayor crecimiento del endeudamiento que de los activos), que puede entenderse como una expresión retardada del palpable descenso de las operaciones financieras netas. Por lo tanto, si bien es cierto que la visión a corto plazo permite conferir un papel destacado a la riqueza financiera, la evolución a largo plazo invita a una profunda reflexión sobre el futuro del ahorro financiero y, por lo tanto, a la adopción de medidas que permitan su recuperación.

NOTA

(1) Santiago Carbó, Francisco Rodríguez y Rafael López del Paso.

EVOLUCIÓN DEL AHORRO NACIONAL EN EL SEXENIO 1995-2000

Julio Alcaide Inchausti

I. ASPECTOS GENERALES

La Contabilidad Nacional de España, bajo el nuevo sistema SEC-95, y el Banco de España, en las Cuentas Financieras de la Economía Española 1995-2000, han estimado los agregados fundamentales del Ahorro Nacional Bruto desde el punto de vista de los Sectores Institucionales (Empresas, Familias y Administración Pública), lo que ha supuesto una corrección importante en las cifras de Ahorro Nacional Bruto, Consumo de Capital Fijo y Ahorro Nacional Neto estimadas anteriormente por los organismos oficiales.

Por nuestra parte, el Departamento de Economía Regional de la Fundación FUNCAS, al elaborar el Balance Económico Regional de los años 1995 al 2000, y estimar los agregados del Ahorro Nacional Bruto, ha incorporado a su trabajo las estimaciones de la Contabilidad Nacional, salvo en el caso de las Familias, por considerar que en la estimación de la Renta Familiar Bruta Disponible y el Consumo Privado de la Contabilidad Nacional aparecen infravaloradas las Rentas Mixtas de los autónomos, –pequeños empresarios y profesionales– resultado del análisis del Valor Añadido Bruto generado en determinadas ramas como la agricultura, las industrias ligeras, la construcción, el comercio y algunos servicios personales. Es evidente que la estadística oficial no responde adecuadamente al comportamiento real de dichas actividades productivas, al carecerse de fuentes consistentes y fiables.

En los últimos años ha trascendido la opinión de que el ahorro nacional había perdido peso en el conjunto de las actividades económicas españolas y ello porque:

1. La caída del ahorro bruto empresarial (excedente bruto de explotación) frente al PIB a precios básicos es un hecho manifiesto, como puede apreciarse en el cuadro 4 que se acompaña. En él se aprecia que del 14,4 por 100 en

1995, fue descendiendo ininterrumpidamente hasta limitarse al 11,62 por 100 en el año 2000.

2. También la cuota del ahorro familiar bruto, evaluada con relación a la Renta Familiar Bruta Disponible, descendió desde el 15,03 por 100 en 1995 al 12,41 por 100 resultante para 2000.

Pero lo que no se ha trasladado a la opinión pública es que la caída relativa del ahorro privado ha quedado compensada por el cambio de sentido del Ahorro Bruto Público, que de representar un desahorro de 1.362.412 millones de pesetas en 1995 ha pasado a un ahorro positivo de 3.470.512 millones en 2000. La cuota que representaba el Ahorro Nacional Bruto, según la Contabilidad Nacional/Banco de España (cuadro 1), era equivalente en 1995 al 22,3 por 100 del PIB estimado y al 22,45 por 100 en el año 2000, lo que demuestra que el Ahorro Nacional Bruto ha continuado absorbiendo una cuota algo superior al 22 por 100 a lo largo del período 1995/2000, aunque se haya modificado la estructura institucional del ahorro. La disminución de la cuota de ahorro del sector privado, compensada con la aparición del ahorro público (3,2 por 100 del PIB en 2000), debería ser una buena noticia para la población española en la medida en que la renta disponible para el consumo resulta incrementada a consecuencia del equilibrio y ajuste de las cuentas públicas.

II. DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DEL AHORRO BRUTO EN ESPAÑA

El cuadro 1 recoge los datos del ahorro de España en el período 1995-2000, distribuidos en los tres sectores básicos (Empresas, Familias y Administraciones Públicas), según la Contabilidad Nacional de España del INE y las Cuentas Financieras de la Economía Española del Banco de España, datos que son coincidentes, si bien el Banco de España se ha anticipado

CUADRO 1
CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA Y CUENTAS FINANCIERAS (INE Y BANCO DE ESPAÑA)
Ahorro nacional y consumo de capital fijo

TOTAL	1995	1996	1997	1998	1999	2000
AHORRO NACIONAL BRUTO	16.240.771	17.035.431	18.576.331	19.816.406	20.901.742	22.641.639
CONSUMO DE CAPITAL FIJO.....	9.472.521	10.027.917	10.667.671	11.546.857	11.936.199	12.339.685
AHORRO NACIONAL NETO.....	6.768.250	7.007.514	7.908.660	8.269.549	8.965.543	10.301.954
<i>SOCIEDADES Y EMPRESAS</i>						
AHORRO BRUTO.....	10.252.705	10.377.994	10.636.391	11.275.480	10.819.582	11.527.721
CONSUMO DE CAPITAL FIJO.....	5.851.130	6.163.769	6.559.934	6.946.449	7.402.846	7.981.037
AHORRO NETO	4.401.575	4.214.225	4.076.457	4.329.031	3.416.736	3.546.684
<i>FAMILIAS E IPSFL</i>						
AHORRO FAMILIAR BRUTO.....	7.324.478	7.613.990	7.571.728	7.482.212	7.486.039	7.643.606
CONSUMO DE CAPITAL FIJO.....	2.525.906	2.695.952	2.868.827	3.296.606	3.151.850	3.015.081
AHORRO FAMILIAR NETO	4.798.572	4.918.038	4.702.901	4.185.606	4.334.189	4.628.525
<i>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS</i>						
AHORRO PÚBLICO BRUTO.....	-1.336.412	-956.553	368.212	1.058.714	2.596.121	3.470.312
CONSUMO DE CAPITAL FIJO.....	1.095.485	1.168.196	1.238.910	1.303.802	1.381.503	1.343.567
AHORRO PÚBLICO NETO	-2.431.897	-2.124.749	-870.698	-245.088	1.214.618	2.126.745
PORCENTAJE AHORRO NACIONAL						
BRUTO SOBRE EL PIBpm.....	22,30	22,05	22,64	22,64	22,31	22,45
PROMEMORIA PIBpm (Millones ptas).....	72.841.794	77.244.867	82.059.579	87.545.491	93.693.454	100.872.677

Fuentes: Contabilidad Nacional INE y Banco de España.

para estimar los del año 2000, todavía inédito en la Contabilidad Nacional. El cuadro 2 muestra la estimación del Departamento de Economía Regional de FUNCAS.

Como puede observarse, los datos correspondientes al Ahorro Bruto de las Sociedades y Empresas y de las Administraciones Públicas son coincidentes en ambas estimaciones. En el sector de Sociedades y Empresas se ha modificado la composición de Consumo de Capital Fijo (amortizaciones) y Ahorro Neto. Es sabido que los datos de la Contabilidad Nacional y del Banco de España proceden de la explotación de la Central de Balances del Banco de España, cuya información se nutre de los balances de las empresas y sociedades que obligatoriamente han de presentar cada año en el Registro Mercantil. Es sabido que las empresas ajustan al máximo las posibilidades legales para el cómputo de las amortizaciones o consumo de capital fijo, en detrimento del excedente neto de explotación o Ahorro Neto Empresarial, que es la magnitud sujeta al Impuesto de Sociedades. Según los datos oficiales (cuadro 1), el consumo de capital fijo de las sociedades y empresas supuso en 1995 el 57,1 por 100 del excedente bruto de explotación y el 69,2 por 100 en 2000. La estimación de FUNCAS (cuadro 2) limita al 45,3 por 100 el consumo de capital fijo en 1995 y al 55,6 por 100 en el año 2000, datos que hemos considerado más próximos a la realidad objetiva, pero que, en

cualquier caso, no afecta al conjunto del ahorro bruto de las sociedades y empresas.

En cuanto al Ahorro Bruto de las familias, incluidas las instituciones privadas sin fines de lucro, las estimaciones de FUNCAS para los años 1995 y 2000 superan en un 12,9 y un 24,7 por 100, respectivamente, a las ofrecidas por la Contabilidad Nacional para los mismos años. Unas diferencias que han de atribuirse fundamentalmente a la menor estimación oficial de la Renta Familiar Bruta Disponible que fue superior a las estimaciones oficiales, todo ello como consecuencia de la subvaloración de las rentas mixtas de los pequeños empresarios, autónomos y profesionales y algunas rentas ligadas al empleo.

En el cuadro 3 aparece la distribución porcentual del Ahorro Bruto en los tres grandes sectores institucionales, a partir de los datos oficiales de Contabilidad Nacional/Cuentas Financieras y la estimación de FUNCAS, apreciándose en él, la diferente estructura del ahorro, como consecuencia de la distinta valoración dada al ahorro bruto familiar. En cualquier caso, es evidente la prevalencia del ahorro bruto empresarial respecto al familiar y, sobre todo, el profundo cambio registrado entre 1995 y 2000 por el desigual signo e intensidad del ahorro público, que, según los datos de la Contabilidad Nacional, supuso el 15,33 por 100 del Ahorro Nacional Bruto en 2000 y, según FUNCAS, el

CUADRO 2
BALANCE ECONÓMICO REGIONAL (FUNDACIÓN FUNCAS)
(Millones de pesetas)

TOTAL	1995	1996	1997	1998	1999	2000
AHORRO NACIONAL BRUTO	17.179.178	17.990.333	19.609.860	19.645.525	22.324.992	24.527.777
CONSUMO DE CAPITAL FIJO	8.418.937	8.900.763	9.395.908	9.947.353	10.644.557	11.570.060
AHORRO NACIONAL NETO	8.760.241	9.089.570	10.213.952	9.698.172	11.680.435	12.957.717
<i>SOCIEDADES Y EMPRESAS</i>						
AHORRO BRUTO	10.252.807	10.377.999	10.636.297	11.275.402	10.819.899	11.528.634
CONSUMO DE CAPITAL FIJO	4.645.375	4.875.756	5.115.590	5.387.732	5.791.725	6.413.246
AHORRO NETO	5.607.432	5.502.243	5.520.707	5.887.670	5.028.174	5.115.388
<i>FAMILIAS E IPSFL</i>						
AHORRO FAMILIAR BRUTO	8.262.885	8.568.721	8.605.351	7.311.409	8.906.942	9.528.631
CONSUMO DE CAPITAL FIJO	2.678.154	2.858.353	3.041.426	3.256.708	3.471.402	3.689.209
AHORRO FAMILIAR NETO	5.584.731	5.710.368	5.563.925	4.054.701	5.435.540	5.839.422
<i>ADMINISTRACIONES PÚBLICAS</i>						
AHORRO PÚBLICO BRUTO	(1.336.514)	(956.387)	368.212	1.058.714	2.598.151	3.470.512
CONSUMO DE CAPITAL FIJO	1.095.408	1.166.654	1.238.892	1.302.913	1.381.430	1.467.605
AHORRO PÚBLICO NETO	(2.431.922)	(2.123.041)	(870.680)	(244.199)	1.216.721	2.002.907
PORCENTAJE AHORRO NACIONAL BRUTO SOBRE EL PIBpm	22,30	22,05	22,67	21,22	22,31	22,51
PROMEMORIA PIBpm (Millones ptas)	77.036.674	81.588.810	86.509.984	92.582.120	100.067.200	108.954.773

Fuente: Balance Económico Regional/Provincial (Fundación FUNCAS de las Cajas de Ahorro Confederadas).

14,15 por 100, introduciendo un profundo cambio en su estructura.

El conjunto del Ahorro Nacional Bruto, según las estimaciones oficiales y los resultados del trabajo de FUNCAS, en porcentaje del Ahorro Nacional Bruto con relación al PIB, estimado a precios de mercado, no difiere significativamente (cuadro A).

CUADRO A
CUOTA DEL AHORRO NACIONAL BRUTO
(Porcentaje del Ahorro Bruto respecto al PIB a precios de mercado)

	Contabilidad Nacional/ Banco de España	Departamento Regional de FUNCAS
1995	22,30	22,30
1996	22,05	22,05
1997	22,64	22,67
1998	22,64	21,22
1999	22,31	22,31
2000	22,46	22,51

Estos resultados muestran una clara tendencia al mantenimiento de la tasa o cuota del ahorro español con relación al PIB por encima del ligeramente 22 por 100, que parece situarse en el nivel de ahorro óptimo para que pueda conjugarse el desarrollo económico continuado y la mejora del bienestar social. El deterioro del ahorro privado se ha visto compensado por el cambio de signo del ahorro público.

III. EVOLUCIÓN REGIONAL DEL AHORRO PRIVADO

La próxima aparición del Balance Económico de las Regiones y Provincias Españolas, años 1995 a 2000, en el que estamos trabajando en el Departamento de Estadística Regional de FUNCAS, presentará los datos del Ahorro Bruto, Consumo de Capital Fijo y Ahorro Neto de los tres grandes Sectores Institucionales (Empresas, Familias y Administraciones Públicas), para el período mencionado, con datos provinciales desagregados. Una información resultante del prolijo trabajo de ajuste derivado del encaje de los grandes agregados económicos regionales, incorporados al Cuadro Macroeconómico Regional/Provincial que se ha elaborado.

Como anticipo de dicha publicación hemos elaborado las tablas 1 y 2, referidas a los datos del Ahorro Bruto de los años 1995, 1997, 1999 y 2000 del Sector de Sociedades y Empresas y del Sector de las Familias, al que se incorporan las Instituciones Privadas sin fines de lucro. El ahorro de las Empresas y Sociedades ha sido calculado atribuyendo a cada provincia, además del correspondiente a las empresas de ámbito provincial, el estimado para los establecimientos provinciales que corresponden a empresas multiregionales o multinacionales. Pretendemos con ello, dentro de las posibilidades que ofrece la información disponible, impu-

CUADRO 3
ESTIMACIÓN DEL AHORRO NACIONAL BRUTO, SEGÚN SECTORES INSTITUCIONALES
(Porcentaje sobre el ahorro bruto total)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>ESTIMACIÓN FUNCAS</i>						
SOCIEDADES Y EMPRESAS	59,68	57,69	54,24	57,39	48,46	47,00
FAMILIAS E IPSFL	48,10	47,63	43,88	37,22	39,90	38,85
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	(7,78)	(5,32)	1,88	5,39	11,64	14,15
TOTAL AHORRO NACIONAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<i>ESTIMACIÓN CONTABILIDAD NACIONAL</i>						
SOCIEDADES Y EMPRESAS	63,13	60,92	57,26	56,90	51,76	50,91
FAMILIAS E IPSFL	45,10	44,70	40,76	37,76	35,82	33,76
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	(8,23)	(5,62)	1,98	5,34	12,42	15,33
TOTAL AHORRO NACIONAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance Económico Regional (FUNCAS), Contabilidad Nacional de España INE y Cuentas Financieras del Banco de España.

CUADRO 4
ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL AHORRO NACIONAL BRUTO
(Porcentaje sobre la variable correspondiente en millones de pesetas)

	SOCIEDADES Y EMPRESAS			FAMILIAS E IPSFL			Administraciones públicas cuota de ahorro sobre PIBpm	Ahorro nacional bruto cuota de ahorro sobre PIBpm
	Ahorro bruto	PIB Precios básicos	Cuota de ahorro	Ahorro bruto	Renta familiarbruta	Cuota de ahorro		
1995	10.252.807	71.214.712	14,40	8.262.885	54.961.181	15,03	-1,73	22,30
1996	10.377.999	75.145.904	13,81	8.568.721	58.303.598	14,70	-1,17	22,05
1997	10.636.297	79.337.377	13,41	8.605.351	61.114.175	14,08	0,43	22,64
1998	11.275.402	84.705.920	13,31	7.311.409	64.914.804	11,26	1,14	22,64
1999	10.819.899	91.043.500	11,88	8.906.942	70.407.950	12,65	2,60	22,31
2000	11.528.634	99.188.073	11,62	9.528.631	76.804.757	12,41	3,19	22,45

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance Económico Regional 1995-2000 de la Fundación FUNCAS.

tar a cada territorio el ahorro realmente generado por la actividad económica local. En el caso del Ahorro Familiar, es evidente que corresponde al de la población residente, aunque las rentas ahorradas hayan sido transferidas de otras provincias. La Renta Familiar Bruta Disponible estimada incluye todo tipo de transferencias dinerarias públicas o privadas percibidas por los residentes.

Al analizar la tabla 1, en lo que se refiere a la cuota de ahorro por Comunidades Autónomas correspondiente al sector empresarial y calculada sobre la base del PIB regional a precios básicos, se observa que las cuotas de ahorro más altas corresponden a las autonomías españolas de más alto nivel de desarrollo. La tendencia a la disminución de la cuota del ahorro bruto empresarial, entre 1995 y 2000 es prácticamente similar en todas las Comunidades Autónomas. Esta cuota bajó desde el 14,4 por 100 de 1995 hasta el 11,6 por 100 en 2000, poniendo en evidencia la prevalencia relativa de las rentas de trabajo y las rentas familiares mixtas sobre el beneficio neto empresarial; un dato que contradice errores muy generalizados por falta de información fiable.

La tabla 2 es probablemente la que más interesa a la población ya que, con independencia del mayor o menor nivel de renta, parece clara una mayor concentración del ahorro familiar en determinadas regiones españolas. La cuota del ahorro bruto familiar ha descendido desde el 15,0 por 100 de la Renta Familiar Bruta Disponible en 1995 a sólo el 12,4 por 100 en el año 2000.

Las mayores tasas de ahorro familiar en el año 2000, superiores al 14 por 100 de la Renta Familiar Bruta Disponible, se registraron en Baleares, La Rioja, Aragón, Navarra, Canarias, Cantabria y País Vasco; las menores correspondieron a Ceuta y a Melilla, con los valores más bajos, seguidos de Andalucía, Galicia, Murcia, Asturias y Madrid. El resto de las autonomías españolas registró unas cuotas de ahorro bruto situadas entre el 12,4 y el 13 por 100 de su Renta Familiar Disponible, similar a la media nacional. La menor cuota de ahorro familiar suele situarse en las autonomías de menor desarrollo económico, con alguna excepción como Extremadura y Castilla-La Mancha, que registraron en 2000 una cuota de ahorro familiar ligeramente superior a la media española.

TABLA 1
AHORRO BRUTO DE LAS EMPRESAS Y SOCIEDADES
(Millones de pesetas)

	AHORRO BRUTO				PRODUCTO INTERIOR BRUTO PRECIOS BÁSICOS				PORCENTAJE CUOTA DE AHORRO EMPRESARIAL			
	1995	1997	1999	2000	1995	1997	1999	2000	1995	1997	1999	2000
ANDALUCÍA	1.106.993	1.165.082	1.189.465	1.260.122	9.328.555	10.398.499	11.783.713	13.068.901	11,87	11,20	10,09	9,64
ARAGÓN	351.988	359.785	364.621	389.324	2.341.532	2.559.139	2.893.027	3.130.111	15,03	14,06	12,60	12,44
ASTURIAS	236.568	257.311	255.407	270.623	1.702.426	1.833.540	2.060.740	2.218.796	13,90	14,03	12,39	12,20
BALEARES (ISLAS)	269.080	274.773	274.940	291.394	1.688.027	1.923.912	2.329.663	2.539.338	15,94	14,28	11,80	11,48
CANARIAS	499.184	512.748	514.214	543.779	2.791.497	3.214.467	3.779.601	4.103.449	17,88	15,95	13,60	13,25
CANTABRIA	113.951	113.134	110.477	121.219	869.718	960.295	1.104.512	1.197.789	13,10	11,78	10,00	10,12
CASTILLA-LA MANCHA	383.883	403.551	411.182	439.176	2.524.463	2.794.586	3.199.620	3.475.846	15,21	14,44	12,85	12,64
CASTILLA Y LEÓN	530.323	550.659	560.503	601.517	4.196.056	4.604.137	5.180.668	5.584.898	12,64	11,96	10,82	10,77
CATALUÑA	2.254.645	2.331.150	2.378.882	2.550.268	13.484.462	14.978.940	17.153.300	18.626.886	16,72	15,56	13,87	13,69
COMUNIDAD VALENCIANA	1.070.845	1.080.846	1.097.977	1.181.691	7.206.785	8.045.958	9.289.481	10.151.522	14,86	13,43	11,82	11,64
EXTREMADURA	192.037	200.539	203.478	215.045	1.277.313	1.452.956	1.667.551	1.836.321	15,03	13,80	12,20	11,71
GALICIA	632.750	646.454	648.169	688.693	4.005.261	4.474.323	5.065.501	5.483.109	15,80	14,45	12,80	12,56
MADRID	1.467.647	1.559.249	1.589.368	1.692.354	11.949.146	13.348.636	15.518.267	16.927.498	12,28	11,68	10,24	10,00
MURCIA	221.164	230.264	244.865	258.811	1.577.399	1.797.314	2.051.130	2.238.945	14,02	12,81	11,94	11,56
NAVARRA	174.188	174.500	176.654	190.719	1.204.743	1.355.241	1.560.629	1.700.568	14,46	12,88	11,32	11,22
PAÍS VASCO	650.772	672.547	696.976	726.046	4.322.401	4.760.899	5.441.652	5.860.895	15,06	14,13	12,81	12,39
RIOJA (LA)	77.170	83.937	82.892	86.943	547.931	616.216	717.026	775.570	14,08	13,62	11,56	11,21
CEUTA	10.522	10.578	10.805	11.437	103.233	116.383	129.489	139.998	10,19	9,09	8,34	8,17
MEJILLA	9.097	9.190	9.024	9.473	93.764	101.936	117.930	127.633	9,70	9,02	7,65	7,42
ESPAÑA	10.252.807	10.636.297	10.819.899	11.528.634	71.214.712	79.337.377	91.043.500	99.188.073	14,40	13,41	11,88	11,62

Fuente: Balance Económico Regional 1995-2000 de la Fundación FUNCAS (Inédito).

TABLA 2
AHORRO BRUTO DE LAS FAMILIAS E INSTITUCIONES NO LUCRATIVAS
(Millones de pesetas)

	AHORRO FAMILIAR BRUTO				RENDA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE				PORCENTAJE CUOTA DE AHORRO FAMILIAR			
	1995	1997	1999	2000	1995	1997	1999	2000	1995	1997	1999	2000
ANDALUCÍA.....	864.431	916.620	1.001.303	1.059.889	8.116.458	8.951.621	10.101.352	11.220.996	10,65	10,24	9,91	9,45
ARAGÓN	333.005	344.773	352.298	379.008	1.783.764	1.936.975	2.196.751	2.375.251	18,67	17,80	16,04	15,96
ASTURIAS	213.118	216.114	214.782	226.643	1.468.276	1.565.353	1.773.920	1.913.964	14,51	13,81	12,11	11,84
BALEARES (ISLAS)	271.110	281.041	295.009	316.158	1.224.289	1.410.347	1.750.014	1.907.984	22,14	19,93	16,86	16,57
CANARIAS.....	360.715	377.769	387.846	419.958	1.800.242	2.126.541	2.564.912	2.790.362	20,04	17,76	15,12	15,05
CANTABRIA.....	124.211	128.781	130.598	140.938	689.320	768.893	894.925	972.968	18,02	16,75	14,59	14,49
CASTILLA-LA MANCHA	293.907	308.149	330.210	351.391	2.034.885	2.238.984	2.576.212	2.802.804	14,44	13,76	12,82	12,54
CASTILLA Y LEÓN	507.205	533.408	559.320	598.033	3.513.830	3.841.884	4.327.888	4.661.055	14,43	13,88	12,92	12,83
CATALUÑA.....	1.505.451	1.566.008	1.620.702	1.727.441	9.787.757	10.833.990	12.398.454	13.457.395	15,38	14,45	13,07	12,84
COMUNIDAD VALENCIANA...	854.415	894.271	934.363	1.001.802	5.701.306	6.378.339	7.395.746	8.060.550	14,99	14,02	12,63	12,43
EXTREMADURA.....	179.103	188.196	192.748	206.646	1.110.512	1.254.014	1.439.082	1.594.552	16,13	15,01	13,39	12,96
GALICIA	447.393	467.334	491.490	524.707	3.422.994	3.818.061	4.323.955	4.714.734	13,07	12,24	11,37	11,13
MADRID	1.282.866	1.327.631	1.343.076	1.439.854	8.425.394	9.440.448	11.133.316	12.149.170	15,23	14,06	12,06	11,85
MURCIA	171.959	180.768	189.433	204.741	1.309.998	1.493.640	1.681.648	1.833.514	13,13	12,10	11,26	11,17
NAVARRA	172.738	178.449	176.368	195.308	870.735	987.299	1.151.197	1.257.388	19,84	18,07	15,32	15,53
PAÍS VASCO	576.023	586.401	576.233	616.127	3.101.156	3.400.739	3.920.724	4.252.067	18,57	17,24	14,70	14,49
RIOJA (LA)	86.492	89.926	91.076	99.037	415.297	464.525	552.741	597.640	20,83	19,36	16,48	16,57
CEUTA	10.155	10.613	10.788	11.428	96.815	107.340	117.016	125.748	10,49	9,89	9,22	9,09
MELILLA	8.588	9.099	9.299	9.522	88.153	95.182	108.097	116.615	9,74	9,56	8,60	8,17
ESPAÑA	8.262.885	8.605.351	8.906.942	9.528.631	54.961.181	61.114.175	70.407.950	76.804.757	15,03	14,08	12,65	12,41

Fuente: Balance Económico Regional 1995-2000 de la Fundación FUNCAS (Inédito).

AHORRO E INVERSIÓN EN 2001

Francisco Alvira Martín
José García López

1. INTRODUCCIÓN

Los ingresos periódicos de las familias tienen dos destinos: la adquisición de bienes de consumo habituales y el mantenimiento de una reserva de dinero para el consumo no habitual o para la inversión. Un 59 por 100 de las familias logra que sus gastos de consumo sean inferiores a los ingresos y, por tanto, disponer de un ahorro al final de cada mes.

La distinción entre ahorro y consumo no es nítidamente percibida por el público. El dinero sobrante de los ingresos mensuales puede ser considerado como necesario para pagos futuros. Bastantes gastos del hogar tienen una periodicidad superior a la de los ingresos. Los gastos de vacaciones, el inicio de los cursos escolares, las fiestas familiares... se presentan una o dos veces al año y la gente necesita preverlos en otros meses. Otros gastos, como reparaciones, enfermedades, etc, son extraordinarios. Las familias desconocen cuándo deberán soportar su coste, pero su experiencia les previene de que el evento se producirá más pronto o más tarde y necesitarán dinero para pagar sus facturas correspondientes.

También las familias aspiran a mejorar su calidad de vida. Para un mejor equipamiento en el hogar o realizar viajes, la mayoría de los individuos precisa de una reserva previa de dinero. Incluso en el caso de comprar a crédito con pagos aplazados, que formarán parte del futuro gasto periódico, los vendedores exigen una cantidad de dinero como "entrada".

En todos estos casos, el ahorro se manifiesta estrechamente relacionado con el consumo. En definitiva, el excedente mensual sirve para planificar el consumo durante un período superior al flujo de los ingresos. Cuanta más información y renta tenga el consumidor, su planificación económica abarcará un período más amplio. En

otros trabajos se ha justificado este destino de los excedentes periódicos como *ahorro-consumo*.

Además de su relación con el consumo, el ahorro cumple otra función importante: restar incertidumbre en el entorno de las familias y dar seguridad a los individuos. Este aspecto lo cumple el *ahorro-inversión* y las variaciones patrimoniales positivas de la familia. El abanico de destinos del ahorro-inversión es actualmente muy amplio. Una clasificación sencilla distingue la inversión en bienes materiales (vivienda, fincas...) y la inversión en productos financieros o la inversión en la empresa o negocio. En el primer caso, los entrevistados consideran la compra de bienes físicos como inversión o consumo según criterios subjetivos. Las expectativas sobre seguridad, rentabilidad o liquidez de esos bienes influyen en la consideración de consumo o inversión que hace el público.

En general, la compra de viviendas o fincas se valora como inversión. En otros casos (joyas, pinturas, coleccionismo...) la consideración de inversión o gasto es difícil de establecer. Algunos individuos explican, con razones ciertas, que con las compras de arte o filatélicas se logra una rentabilidad muy alta y, frecuentemente, tienen mayor liquidez que los inmuebles. Otros simplemente lo consideran como consumo de lujo.

El alcance de los resultados de las encuestas sobre ahorro es, obviamente, distinto del perseguido por otros métodos. No se trata de conocer las cifras de ahorro o la tasa de ahorro familiar. Las encuestas periódicas señalan el sentimiento hacia el ahorro, los motivos para sacrificar una parte del consumo actual y las preferencias para invertir en una u otra clase de productos.

Los datos de la última encuesta (abril 2001)

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DEL AHORRO(*)

	Año 2001	Año 1999	Año 1997	Año 1996
Ahorrraron en el año anterior...	59	58	48	40
<i>Ahorran al mes:</i>				
Menos 25.000 ptas.....	55	58	59	60
25-50.000 ptas.....	25	22	25	24
Más de 50.000 ptas.....	20	20	16	16
Total.....	100	100	100	100

(*) Los datos, que se expresan en porcentajes, se refieren a la situación del entrevistado en el año anterior.

CUADRO 2
DISTRIBUCIÓN DE AHORRADORES EN PORCENTAJE

	Más ahorradores	Menos ahorradores
Edad:.....	Jóvenes de 18 a 34 años: 68	Mayores de 65 años: 49
Estudios:.....	Medios, superiores: 74	Sin estudios: 37
Ocupación:.....	Ocupados: 67	Sus labores: 33
Sexo:.....	Hombres: 61	Mujeres: 57

muestran que una mayoría (59 por 100) de los entrevistados, logró un excedente de dinero al finalizar el mes, y prácticamente el mismo porcentaje manifestó que había ahorrado en el año 2000. La diferencia de ahorradores entre los años 1999 y 2001 es sólo de un punto. Si la observación de los hogares ahorradores retrocede

hasta los años 80, sí se contempla un avance importante del porcentaje de ahorradores. Ahorrar es una conducta positivamente valorada por prácticamente todas las familias. Con la excepción de un escaso 8 por 100, los demás entrevistados son partidarios de ahorrar.

A pesar del desarrollo de los sistemas de protección social, la incertidumbre económica está presente en la sociedad y las familias consideran que el ahorro es un medio para reducir la inseguridad económica. Al mismo tiempo, una amplia mayoría cree que se debe disfrutar de los bienes en el presente. Los individuos son conscientes de las ventajas del ahorro, pero están poco dispuestos a prescindir de un aumento de su nivel de consumo, influidos por la promoción de nuevos bienes y la necesidad sentida de disfrutar del máximo nivel de calidad de vida.

2. EL AHORRO

En el año 2001 un 59 por 100 de los españoles dice que ahorró en el año anterior; el resto no lo consiguió e, incluso, un 6 por 100 necesitó completar sus ingresos mediante un desahorro, en algún caso financiado con la ayuda de familiares o amigos.

CUADRO 3
AHORRO MENSUAL(*)

	Reserva parte de los ingresos mensuales	Cantidad mensual			
		- 10.000	10-25.000	25-50.000	+ 50.000
TOTAL.....	59	13	25	17	14
<i>SEXO</i>					
Hombre.....	61	11	24	21	16
Mujer.....	57	14	26	14	13
<i>EDAD</i>					
18-24.....	67	7	21	22	16
35-54.....	60	9	27	18	19
+ 54.....	50	25	27	10	5
<i>NIVEL DE ESTUDIOS</i>					
Menos Primaria.....	37	25	33	9	3
Primaria.....	53	26	27	13	4
EGB/FP I.....	60	12	28	17	9
B.S./FP II.....	67	5	24	21	17
Superiores.....	74	3	16	22	32
<i>OCUPACIÓN</i>					
Trabaja.....	67	8	24	21	21
Jubilado.....	47	26	28	12	4
Parado.....	52	15	27	17	10
Estudiante.....	69	6	15	15	10
Ama de casa.....	54	16	28	12	13

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

CUADRO 4
AHORRO ANUAL EN 2000 (*)

	Ha ahorrado en el año	Considera que ha ahorrado	
		Mucho + bastante	Poco
TOTAL.....	59	16	43
<i>SEXO</i>			
Hombre.....	60	16	44
Mujer.....	57	15	42
<i>EDAD</i>			
18-24.....	67	23	44
35-54.....	61	15	46
+ 54.....	48	9	39
<i>NIVEL DE ESTUDIOS</i>			
Menos Primaria.....	35	5	35
Primaria.....	51	9	42
EGB/FP I.....	62	12	49
B.S./FP II.....	68	24	44
Superiores.....	74	29	45
<i>OCUPACIÓN</i>			
Trabaja.....	67	20	47
Jubilado.....	47	9	38
Parado.....	53	10	42
Estudiante.....	64	22	40
Ama de casa.....	54	13	41

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

Respecto al año 1999, el aumento de un punto en el porcentaje de ahorradores es poco significativo. Tampoco hay cambios interanuales importantes en las cantidades ahorradas mensualmente entre ambos ejercicios.

Sin embargo, en el cuadro 1 sí se observa un aumento importante de los hogares ahorradores entre los años 1995 y 2000, con un descenso de los individuos que dicen que ahorran menos de 25.000 ptas. al mes, frente a un aumento de quienes manifiestan que ahorraron más de 50.000 ptas. mensuales(1).

En el año 2001 son los varones, los jóvenes, los individuos con estudios superiores y los ocupados, los que muestran mensualmente mayor número de ahorradores según cada variable. Las mayores diferencias se produjeron entre los individuos con estudios medios-superiores y sin estudios y entre los ocupados y las mujeres dedicadas a sus labores (ver cuadros 2 y 3).

Un 16 por 100 de la población ahorradora cree que ha ahorrado mucho o bastante dinero y un 43 por 100 cree que ahorró poco en el año 2000 (ver cuadro 4).

Quienes tienen mayor nivel de estudios muestran el mayor porcentaje de individuos que

CUADRO 5
HARRARON MUCHO O BASTANTE
(Porcentaje)

Edad:..... Jóvenes de 18 a 34 años: 23	Mayores de 65 años: 9
Estudios:..... Medios, superiores: 30	Sin estudios: 5
Ocupación: ... Ocupados: 20	Pensionistas: 5
	Jubilados: 8

creen haber ahorrado mucho o bastante. Los individuos sin estudios, el menor porcentaje. En el porcentaje de ahorradores la valoración del volumen de ahorro es tres veces superior entre los individuos con mayor nivel de estudio (ver cuadro 5).

Aunque sólo el 59 por 100 consiguió ahorrar en el año 2000, en la encuesta prácticamente toda la población (94 por 100) quiere hacerlo. Ahorrar es algo deseable, el problema de la mayoría de las personas es que no se lo permiten sus bajos ingresos o un gasto mensual elevado.

Los datos del cuadro 6 muestran un dos datos interesantes. Una amplia mayoría de quienes manifiestan querer ahorrar y poder ahorrar lo hizo en el año 2000. También un porcentaje relativamente importante de los individuos que querían pero decían que no podían ahorrar consiguieron hacerlo en el mismo año. La respuesta de los individuos que no pueden ahorrar

CUADRO 6
POSICIÓN PERSONAL Y AHORRO REALIZADO(*)

Posicionamiento ante el ahorro	Año 2001 Ha ahorrado en el año 2000				Año 1999 Ha ahorrado en el año 1998			
	Mucho + bastante	Poco	Nada	Total	Mucho + bastante	Poco	Nada	Total
Quiere y puede ahorrar	14	23	2	39	11	29	3	44
Quiere y no puede ahorrar.....	3	19	33	55	2	17	31	50
No quiere ahorrar.....	1	2	3	6	-	3	3	6
TOTAL.....	18	44	38	100	13	49	37	100

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

y, sin embargo, han tenido un pequeño excedente de dinero manifiesta la importancia de la interpretación personal del ahorro. Para quienes dicen que quieren y no pueden ahorrar pero ahorran un poco, esa pequeña reserva, no parecen considerarla ahorro, por estar más próxima a un inmediato consumo que a la inversión.

En el mismo cuadro se puede ver que los datos de la encuesta de 1999 son muy parecidos. Se ha producido un pequeño descenso de cuatro puntos en el grupo de quienes pueden, quieren y han ahorrado, pero ha aumentado en cinco el porcentaje del grupo de quienes manifiestan haber ahorrado mucho o bastante.

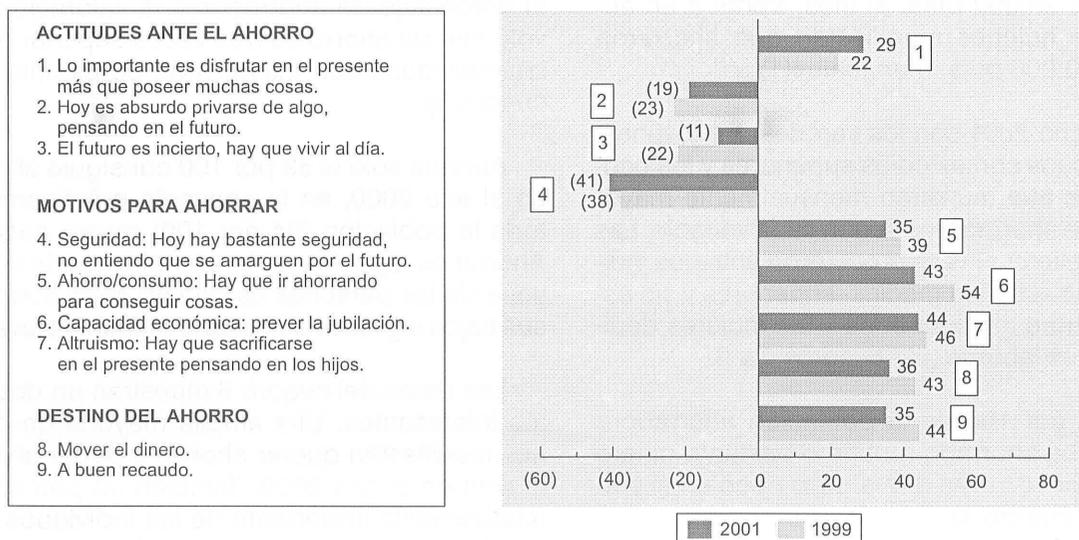
3. ACTITUDES ANTE EL AHORRO

La imagen del ahorro es buena. Ahorrar es

un comportamiento racional que la mayoría desearía practicar. Otra cuestión diferente es el destino del ahorro, la inversión. Sobre esta segunda cuestión existen diferencias –no muy grandes– entre los entrevistados.

En el gráfico 1 aparecen los resultados del grado de acuerdo o desacuerdo con tres frases que expresan la actitud de la población hacia la satisfacción presente por el consumo o el temor por las “turbulencias” del futuro. Se observa un acuerdo bastante amplio de que es mejor disfrutar de las cosas que se ofrecen hoy, incluso al precio de gastar el dinero que pudiera destinarse a adquirir más bienes físicos en el futuro. El aumento relativo de los gastos de vacaciones, viajes, espectáculos, etc., respecto a la mejora del equipamiento del hogar puede responder a esa actitud. Disfrutar, no ser tacaño, son rasgos apreciados en el individuo pero se reco-

GRÁFICO 1
ACTITUDES Y MOTIVOS PARA AHORRAR EN INVERTIR. AÑOS 2000/1999



Índice: Muy de acuerdo +1; De acuerdo + 0,5; Poco de acuerdo -0,5; Nada de acuerdo -1.

CUADRO 7
ACTITUDES, MOTIVOS E INVERSIÓN DEL AHORRO

	PROPOSICIONES								
	Actitudes(*)			Motivos(*)				Destino ahorro(*)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
TOTAL	29	-19	-11	-41	35	43	44	36	35
<i>SEXO</i>									
Hombre	29	-17	-11	40	35	47	40	41	32
Mujer	28	-22	-11	42	34	41	46	29	35
<i>EDAD</i>									
18-24	32	-13	-	-40	29	38	35	37	29
35-54	31	-22	-16	-40	32	51	45	42	26
+ 54	20	-22	-18	-40	41	53	51	32	44
<i>NIVEL DE ESTUDIOS</i>									
Menos Primaria	17	-19	-13	-37	42	46	53	26	44
Superiores	34	-23	-16	-44	25	45	36	43	15
<i>OCUPACIÓN</i>									
Trabaja	33	-18	-11	-40	31	46	41	40	27
Jubilado	21	-20	-17	-38	42	50	49	31	43

(*) Las cifras recogen los índices formulados según se explica en el gráfico 1. La numeración de actitudes, motivos y destino del ahorro corresponden a las frases expuestas también en el mismo gráfico.

noce que el futuro es incierto, no se debe vivir al día y es lógico privarse de algunas cosas para comprar seguridad futura.

Entre los años 1999 y 2001 se advierte un pequeño retroceso de las respuestas que pudieran conducir a percibir más intensamente la necesidad de ahorrar.

El mayor acuerdo en disfrutar actualmente de las cosas corresponde a los jóvenes, a los individuos con mayor nivel de estudios y a los ocupados. Estos grupos coinciden con los que muestran mayor capacidad de ahorro.

Entre los jóvenes menores de 36 años hay una división al 50 por 100 entre quienes creen que hay que vivir al día o reducir la inseguridad futura mediante el ahorro de hoy (cuadro 7). En este segmento, los más jóvenes (18 a 24 años) están ligeramente de acuerdo con vivir al día; lo contrario sucede entre los individuos de 25 a 34 años. La edad influye directamente sobre el acuerdo con prever las necesidades futuras.

4. MOTIVOS PARA AHORRAR

Seguridad económica, planificación del consumo, mantenimiento del estatus social en la última parte del ciclo vital y el futuro de los hijos, forman el grupo de razones para ahorrar (ver gráfico 1). Hay un acuerdo general en que los

cuatro motivos señalados son válidos y, en consecuencia, ahorrar es razonable:

— *Seguridad*: Hay que preocuparse del futuro.

— *Ahorro-consumo*: Hay que prever una reserva de dinero para comprar bienes costosos.

— *Capacidad económica futura*: Las pensiones son bajas y, además, inciertas. Para mantener un nivel de vida parecido al de los años activos, convendría disponer de algún ahorro.

— *Altruismo*: Se intuye cierta desconfianza sobre la capacidad económica de los hijos en el futuro y, al menos verbalmente, los padres se sienten obligados a ayudarles.

5. ADMINISTRACIÓN DE LOS RECURSOS FAMILIARES

Una amplia mayoría de entrevistados considera que administra bien sus recursos económicos, tanto en la última encuesta como en la de hace dos años (ver cuadro 8).

Los pensionistas y jubilados (33 por 100), los individuos de más de 65 años (33 por 100) y sin estudios (34 por 100), constituyen los grupos con porcentajes más altos de personas que creen gestionar su dinero con mucho rigor.

CUADRO 8
ADMINISTRACIÓN DE LOS INGRESOS(*)

	Año 2001	Año 1999
De forma muy rigurosa.....	22	21
Bastante rigurosa	55	51
Poco o nada rigurosa	23	28
Total	100	100

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

Estos grupos coinciden con los de menor capacidad económica y posibilidad de ahorrar.

Aunque un 77 por 100 de los entrevistados diga que se administra con bastante o mucho rigor, los procedimientos empleados no son muy eficaces. El porcentaje más alto (48 por 100) controla sus ingresos y gastos por los extractos bancarios; otro 29 por 100 no documenta sus cuentas y sólo un 19 por 100 las lleva personalmente mediante ordenador o libros. Parece interesante subrayar el papel de Bancos y Cajas en la administración del hogar, sus extractos de operaciones o anotaciones en libreta son, en definitiva, la base documental de la contabilidad familiar.

Al comparar los grupos que gestionan con más rigor su dinero con el cruce de las preguntas sobre la posibilidad de lograr una reserva al final de mes o un ahorro al finalizar el año, se comprueba que una gestión más rigurosa no supone ahorrar (cuadro 9). Los porcentajes más altos de ahorradores se encuentran entre las personas con mayor estatus, ocupados, hombres y de edad entre 25 y 34 años, aunque administren con menos rigor, quizás precisamente debido a disponer de mayores ingresos.

6. INVERSIÓN

La colocación del ahorro está influida por la seguridad, liquidez y rentabilidad de la inver-

sión. Estos tres elementos influyen más o menos según las condiciones objetivas e, incluso, subjetivas de los individuos, pero siempre se produce una mezcla de los tres que determinará el tipo de inversión.

En el gráfico 1 las frases "lo mejor que se puede hacer con el dinero es moverlo para que produzca más dinero" (liquidez y rentabilidad) y "el dinero tiene que estar a buen recaudo en un sitio seguro" (seguridad), obtienen unos altos y parecidos índices de acuerdo entre el público. Una buena inversión debería responder favorablemente a las dos proposiciones: ofrecer seguridad y, al mismo tiempo, alta rentabilidad y la posibilidad de desinvertir con rapidez.

Si se establece una relación entre los índices de acuerdo sobre las dos frases relacionadas con el destino del ahorro (ver cuadro 10), se observa una inclinación mayor hacia la rentabilidad/liquidez, o hacia la seguridad. Los grupos con una relación superior a la unidad son más favorables a la primera frase. Un cociente inferior a la unidad señala más aprecio por la seguridad. El valor medio de ese cociente es 1,03. Los grupos con un cociente significativamente superior o inferior a ese cociente corresponden a:

Los hombres, los individuos de entre 35 y 54 años, los universitarios y las personas ocupadas se manifiestan relativamente más a favor de movilizar el ahorro buscando mayor rentabilidad. Las mujeres, las personas con más de 55 años y sin estudios y jubilados prefieren tener el dinero a "buen recaudo" (seguridad).

Ante la oferta de posibles inversiones, el destino del excedente mensual aparece en el cuadro nº 11. Un 42 por 100 de los ahorradores dedica todo o parte de su sobrante a cuentas corrientes o depósitos, en definitiva, en la entidad bancaria de la que es cliente. El segundo destino es la vivienda, entendiendo el pago de inte-

CUADRO 9
GESTIÓN Y AHORRO(*)

Con los ingresos mensuales:	ADMINISTRACIÓN				
	Muy rigurosa	Bastante rigurosa	Poco o nada rigurosa	NC	Total
Gasta todo en el mes.....	28	48	23	1	100
Se reserva una parte del dinero	18	59	18	4	100
Ha ahorrado mucho, bastante en el año 2000	15	64	20	1	100
Ha ahorrado poco.....	18	59	22	1	100
No ha ahorrado.....	30	46	21	3	100

(*) Cifras expresadas en porcentajes.

CUADRO 10

	<i>Rentabilidad, liquidez</i>	<i>Seguridad</i>
Sexo:.....	Hombre: 1,41	Mujeres: 0,90
Edad:.....	18 a 34 años: 1,28 25 a 54 años: 1,62	Mayores de 55 años: 0,73
Estudios:	Superiores: 2,87	Menos Primaria: 0,59
Ocupación:	Ocupados: 1,48	Jubilado: 0,72

reses y amortizaciones periódicas por las hipotecas y los ingresos en cuentas vivienda (3 por 100). Las diferencias entre los años 1999 y 2001 son pequeñas. Se ha reducido en un 6 por 100

el destino a cuentas corrientes y libretas y ha aumentado un 50 por 100 la vivienda. Este fuerte incremento del sobrante mensual hacia la vivienda constituye un ahorro forzado durante un amplio período y, por tanto, un aumento del endeudamiento de los hogares. La inversión en productos financieros (19 por 100) en el año 2001 ha cambiado poco respecto al año 1999. Los planes de pensiones son los que muestran un mayor aumento (28 por 100).

La edad y el nivel de estudios influyen en el destino del sobrante. Un 26 por 100 de los jóve-

CUADRO 11
DESTINO DEL DINERO MENSUAL SOBRENTE
(Dos respuestas máximo)(*)

	TOTAL			
	Año 2001		Año 1999	
Vivienda	21		14	
Fincas	3		4	
Seguros/Planes Pensiones.....	9		7	
Fondos Inversión	6		6	
Bolsa.....	4		5	
Deuda Pública	-		-	
C/c, de ahorro, depósitos.....	42		45	
Negocio.....	8		3	
Otros.....	20		22	
Nc.....	5		5	
	EDAD			
	Año 2001		Año 1999	
	18-35 años	+ 55 años	18-35 años	+ 55 años
Vivienda	26	10	17	8
Fincas	3	1	4	1
Seguros/Planes Pensiones.....	5	9	6	3
Fondos Inversión	5	6	8	4
Bolsa.....	4	3	5	4
Deuda Pública	1	-	-	1
C/c, de ahorro, depósitos.....	37	55	40	56
Negocio.....	10	3	4	2
Otros.....	20	20	22	24
Nc.....	7	7	6	5
	NIVEL DE ESTUDIOS			
	Año 2001		Año 1999	
	Menos Primaria	Superiores	Menos primaria	Superiores
Vivienda	9	27	2	23
Fincas	3	1	-	3
Seguros/Planes Pensiones.....	4	12	2	11
Fondos Inversión	2	12	1	15
Bolsa.....	2	10	2	10
Deuda Pública	-	1	-	1
C/c, de ahorro, depósitos.....	63	38	62	35
Negocio.....	2	10	4	3
Otros.....	21	16	26	20
Nc.....	8	3	4	3

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

CUADRO 12
PREFERENCIAS POR UN INGRESO INESPERADO E IMPORTANTE
 (Dos respuestas máximo)(*)

	TOTAL			
	Año 2001		Año 1999	
Vivienda.....	47		44	
Fincas.....	11		11	
Seguros /Planes Pensiones.....	6		6	
Fondos Inversión	7		8	
Bolsa.....	5		4	
Deuda Pública.....	1		2	
C/c, de ahorro, depósitos.....	14		18	
Negocio.....	16		11	
Otros	13		13	
Nc	6		5	
	EDAD			
	Año 2001		Año 1999	
	18-35 años	+ 55 años	18-35 años	+ 55 años
Vivienda.....	64	27	56	27
Fincas.....	8	11	10	9
Seguros /Planes Pensiones.....	3	6	4	4
Fondos Inversión	8	7	8	8
Bolsa.....	5	4	5	3
Deuda Pública.....	1	2	2	3
C/c, de ahorro, depósitos.....	7	25	13	27
Negocio.....	23	6	16	4
Otros	8	21	7	19
Nc	3	11	3	8
	NIVEL DE ESTUDIOS			
	Año 2001		Año 1999	
	Menos Primaria	Superiores	Menos Primaria	Superiores
Vivienda.....	32	57	31	47
Fincas.....	15	8	9	12
Seguros /Planes Pensiones.....	3	6	7	8
Fondos Inversión	2	13	3	18
Bolsa.....	2	9	4	7
Deuda Pública.....	-	2	1	5
C/c, de ahorro, depósitos.....	27	7	27	12
Negocio.....	6	21	7	12
Otros	22	8	23	9
Nc	11	4	4	4

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

nes, frente a un 10 por 100 de los mayores, dedican su sobrante a la vivienda. Sin embargo, un 55 por 100 de los mayores lo destina a las cuentas o libretas. En mayor proporción, un 10 por 100 de los jóvenes destina su dinero a un negocio y sólo el 3 por 100 de los mayores. Un 35 por 100 de los individuos con estudios superiores invirtieron en productos financieros (Planes, Fondos o Bolsa) y sólo lo hizo un 8 por 100 de los individuos sin estudios.

Ante un hipotético ingreso de una cantidad importante de dinero (5 ó 6 millones de pese-

tas), los entrevistados muestran un cuadro de preferencias recogido en el cuadro nº 12. La vivienda ocupa el primer puesto: un 47 por 100 destinaría todo o parte del dinero a una vivienda. La inversión en productos financieros sólo entra en las preferencias de un 19 por 100; este porcentaje se corresponde con el de individuos que han dedicado su sobrante mensual. La inversión en un negocio (16 por 100) y la adquisición de fincas y solares (11 por 100) muestran unos porcentajes superiores a las inversiones reales con los excedentes. Depositar el dinero extra en el banco o caja (14 por 100) es

CUADRO 13
LA BOLSA: POSIBLES INVERSORES

	Invirtió alguna vez (1)	Tiene dinero en Bolsa (2)	Desinvirtió (3)	Tiene intención de invertir (4)
TOTAL.....	20	13	35	11
<i>EDAD</i>				
18-24.....	8	5	38	23
25-34.....	21	13	38	16
35-44.....	22	15	32	12
45-64.....	27	19	28	5
+ 64.....	16	9	44	1
<i>NIVEL DE ESTUDIOS</i>				
Sin estudios.....	5	2	40	2
Primarios.....	14	9	36	3
Secundaria.....	18	12	33	15
FP.....	21	14	33	16
Medios.....	37	26	30	21
Superiores.....	49	34	31	21

Notas:

(3) = (2) / (1) x 100.

(4) Los porcentajes son sobre los individuos que nunca han invertido.

CUADRO 14
INTERÉS E INFORMACIÓN POR LA BOLSA(*)
Año 2001

<i>INTERESADO</i>	<i>INFORMADO</i>			
	<i>Suficiente</i>	<i>Poco</i>	<i>Nada</i>	<i>Total</i>
Mucho + Bastante.....	9	5	2	16
Poco.....	4	13	5	22
Nada.....	3	9	50	62
Total.....	16	27	57	100

(*) Cifras expresadas en porcentaje.

muy inferior al porcentaje del cuadro 11. La cuantía del ingreso inesperado influye, sin duda, en la mayor preferencia por la rentabilidad frente a la liquidez.

El orden de las preferencias del público en el año 2001 es similar al del año 1999. Ha aumentado un 7 por 100 el porcentaje de individuos que invertiría en vivienda y también en un negocio (45 por 100), mientras disminuyen las preferencias por mantener el dinero en cuentas corrientes o libretas. No se modifica el deseo de adquirir productos financieros.

Los más jóvenes y con un mayor nivel de estudio elegirían la vivienda o el negocio con unos porcentajes muy superiores a los valores medios. La preferencia de los individuos con estudios superiores (30 por 100) por Planes, Fondos o Bolsa, frente a un 19 por 100 de media, muestra que este tipo de inversión no se ha extendido aún a la mayoría de la población. Sí lo ha hecho en el sector con mayor información.

7. LA BOLSA

En el año 2001 sólo un 5 por 100 de los entrevistados invertiría directamente un ingreso inesperado e importante en Bolsa; otro 7 por 100 lo haría en Fondos de Inversión, sin distinguir entre Fondos de Renta Fija o Variable. Estos porcentajes son pequeños, incluso, entre los individuos con estudios superiores, donde sólo un 9 por 100 invierte directamente en Bolsa.

Las turbulencias de los últimos meses pueden haber influido en el retraimiento hacia este tipo de inversión. Sin embargo, un 20 por 100 de la población ha invertido alguna vez en Bolsa. Los individuos entre 45 y 64 años (27 por 100) y con estudios superiores (49 por 100) son quienes se han relacionado más con el mercado bursátil en el pasado, aunque ahora su preferencia por este tipo de inversión haya disminuido (ver cuadro 13).

Los universitarios y los individuos entre 45 y

64 años son quienes tienen más dinero en Bolsa y, además, han desinvertido relativamente menos que el resto de la población.

Entre las personas que nunca han invertido en Bolsa, un 11 por 100 tiene intención de hacerlo y hay una clara relación inversa entre la edad y la intención de invertir. En relación al nivel de estudios, la relación es directa. Así, un 49 por 100 de individuos con nivel de estudios universitarios invirtió alguna vez, un 34 por 100 mantiene algún dinero en Bolsa y un 21 por 100 cree que invertirá en alguna ocasión (ver cuadro 13).

La mayoría de la población (84 por 100) se considera poco o nada informada sobre la marcha de la Bolsa e, implícitamente, sobre su funcionamiento. Incluso un 62 por 100 de los universitarios entra en el grupo de los desinformados.

La información personal sobre la Bolsa influye en el interés por invertir en ella (ver cuadro 14). La mayoría de las personas interesadas en invertir considera que está suficientemente informada y sólo una pequeña minoría cree que no lo está en absoluto. Al contrario, los individuos sin intención de invertir se consideran desinformados.

Los ingresos familiares son, sin duda, el factor más destacado en el ahorro y en el tipo de in-

versión; pero la falta de veracidad sobre este tema obliga a considerar otras variables como el nivel de estudios, relacionado a su vez con los ingresos.

Respecto a la inversión en Bolsa, los individuos con más renta son, posiblemente, los inversores más numerosos; también lo son los universitarios que disponen de más información.

Conocimiento, nivel de estudios e ingresos son tres variables relacionadas directamente y parece obvio que la difusión o popularización de los mercados bursátiles se favorecería con una información adecuada.

NOTAS

Este trabajo aporta los resultados de una encuesta y de varias reuniones de grupo sobre las actitudes de las familias españolas hacia el ahorro, su comportamiento ante la opción de consumir o ahorrar y sus preferencias sobre el destino de sus inversiones. La encuesta corresponde a los estudios n.ºs 2287 (1999) y 2415 (2001) del CIS. Tamaño de la muestra 2.500 entrevistas, puntos de muestreo 168 municipios y 46 provincias.

(1) No se considera la pérdida de valor de la peseta entre los años 1995-2000. En pesetas constantes la diferencia entre las cantidades ahorradas es inferior.

Economía Internacional

REFLEXIONES SOBRE EL AHORRO EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Sergio Fernández Sanz y Raquel Vázquez Fernández (*)

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por objeto analizar la evolución de los principales componentes del ahorro nacional y realizar una breve reflexión acerca de las implicaciones que la negativa evolución ya duradera de algunas de las principales magnitudes económicas y financieras de las áreas de referencia pudieran tener en el ahorro de estas economías. El proceso no resulta en modo alguno sencillo, por cuanto intervienen de forma dinámica variables de muy diversa índole: económicas y políticas, macroeconómicas y financieras, empresariales y familiares, etc. Asimismo, es posible identificar cómo se han alcanzado cotas máximas de divergencia en el comportamiento de los diferentes componentes del ahorro en las distintas economías.

Precisamente por todos estos motivos, y habida cuenta de la elevada incertidumbre internacional actual –cuyas fuentes también muestran un variopinto origen–, creemos que cobra mayor relevancia el análisis. Se comienza, en el siguiente apartado, con una revisión de la evolución de las principales variables económicas y financieras y de los distintos componentes del ahorro, desde la doble perspectiva de la tendencia mostrada en el largo plazo y del comportamiento más reciente. A continuación, se evalúan algunas de las implicaciones que el contexto macroeconómico previsto para los próximos semestres puede tener en el comportamiento de los distintos agentes y en un posi-

ble cambio de tendencia hacia una mayor convergencia.

2. LOS COMPONENTES DEL AHORRO Y LAS VARIABLES ECONÓMICO-FINANCIERAS

El brusco cambio de escenario macroeconómico registrado en las economías industrializadas a partir del segundo semestre de 2000 ha tenido como principal protagonista a los EE.UU., que después de prácticamente una década de inagotable crecimiento –especialmente intenso en la segunda mitad de los noventa con un crecimiento promedio superior al 4 por 100– inició una brusca desaceleración impulsada por un agudo proceso de corrección de inventarios y de la inversión en bienes de alta tecnología. Este brusco cambio de fase de la economía estadounidense rápidamente se contagió a otras regiones, en particular a los países asiáticos –con una alta dependencia de las exportaciones de bienes tecnológicos– siendo Japón el principal perjudicado al conjugarse la endémica debilidad de su demanda doméstica con el declive de las exportaciones. En el Área Euro el contagio se produjo vía un acusado deterioro de las expectativas empresariales que ha provocado un fuerte debilitamiento de la inversión empresarial.

La rapidez con que se ha producido este cambio de fase ha llevado a poner en duda la sostenibilidad de los desequilibrios generados

por la economía estadounidense durante estos años de rápido crecimiento. Entre éstos sobresale sin duda el elevado endeudamiento neto del sector privado, que destaca tanto por su magnitud –el “desahorro” del sector privado alcanzó un 6,5 por 100 del PIB en 2000– como por su rápido crecimiento –en 1992 la tasa de ahorro del sector privado era del 12 por 100–. En concreto, el rápido descenso de la tasa de ahorro de las familias en EE.UU. hasta mínimos históricos ha sido objeto de debate, que se ha extendido a la discusión sobre el nivel adecuado de ahorro para una economía, debido a los importantes efectos macroeconómicos de dicha variable (OCDE; 2000). Mientras la sostenida tendencia descendente mostrada por la tasa de ahorro durante las dos últimas décadas en los países industrializados podría constituir un estímulo al consumo en el medio plazo, también afectaría negativamente al nivel de inversión requerido para un rápido progreso tecnológico. Ello lleva a plantearse cuáles son los determinantes de la tasa de ahorro doméstico y a analizar las restantes categorías de ahorro que matizan una interpretación demasiado alarmista de la evolución del ahorro doméstico.

2.1. El ahorro de las familias

El ahorro doméstico surge ante el deseo de las familias de suavizar su pauta de consumo a lo largo de su vida ante un flujo irregular de rentas que varía en función de la edad del consumidor y se ve afectado por fluctuaciones cíclicas. La teoría del ciclo vital afirma que los individuos ahorran para distribuir su consumo de manera uniforme a lo largo de toda su vida, de forma que su pauta de consumo–ahorro estará en función de su renta permanente –que incluye tanto el nivel presente de renta disponible como su nivel esperado de renta futura–. Por tanto, únicamente cuando los consumidores anticipen cambios permanentes en su nivel de renta, bien sea como resultado de un *shock* presente o por un cambio en sus expectativas de ingresos futuros, asistiremos a un cambio en la pauta de consumo–ahorro de las familias.

La tasa de ahorro de las familias ha exhibido en la mayoría de los países industrializados dos rasgos principales. En primer lugar, el porcentaje sobre renta disponible ha mostrado una elevada disparidad entre las diversas economías, siendo EE.UU. estructuralmente el país con menor tasa de ahorro y Japón el que cuenta con la

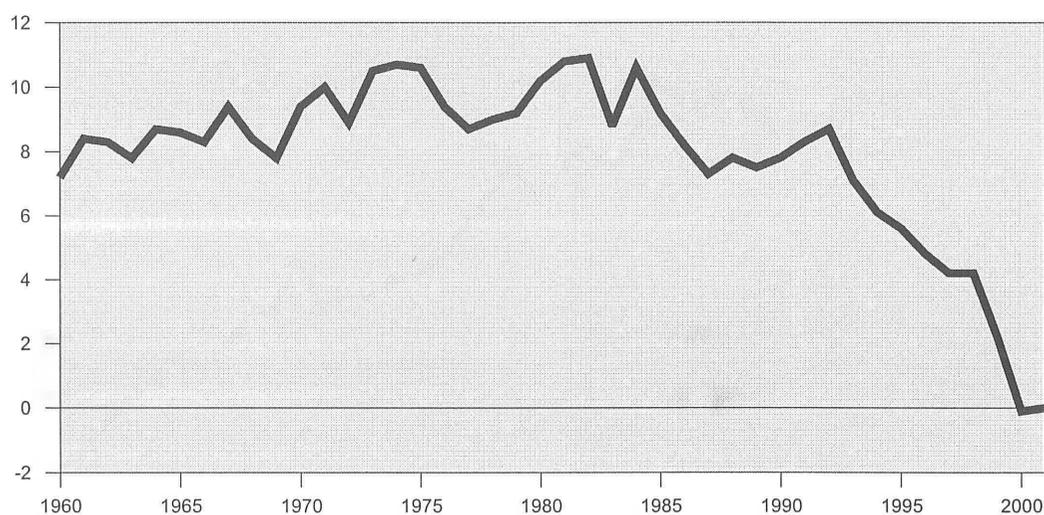
más elevada. En segundo lugar, la tasa de ahorro mantuvo una senda ascendente desde la década de los sesenta hasta mediados de los setenta, para estabilizarse posteriormente e iniciar una etapa de caída a partir de finales de los setenta, aunque siguiendo una pauta diferente en cada país. Así, en EE.UU. la tasa de ahorro de las familias se caracterizó en las décadas de los sesenta y setenta por una elevada estabilidad, manteniéndose en un rango en torno al 9–10 por 100, para iniciar un sostenido descenso a lo largo de las dos últimas décadas. De este modo, a finales de la década de los noventa la tasa de ahorro en esta economía se situaba en niveles en torno al 0 por 100 (gráfico 1).

En Japón, la tasa de ahorro aumentó rápidamente hasta mediados de los setenta, pero, al igual que en EE.UU., ésta inició una pauta descendente a partir de entonces. Desde alcanzar en 1974 un máximo en torno al 27 por 100, la tasa de ahorro de las familias experimentó un declive hasta niveles del 12 por 100 a finales de la década de los noventa (gráfico 2).

Paralelamente, en la zona euro la tasa de ahorro creció rápidamente hasta mediados de los setenta hasta alcanzar máximos cercanos al 18 por 100, iniciando desde entonces una senda descendente que únicamente se vería truncada de forma transitoria en 1990–91. A finales de esta década la tasa de ahorro en la región se situaba en niveles en torno al 9 por 100 (gráfico 3).

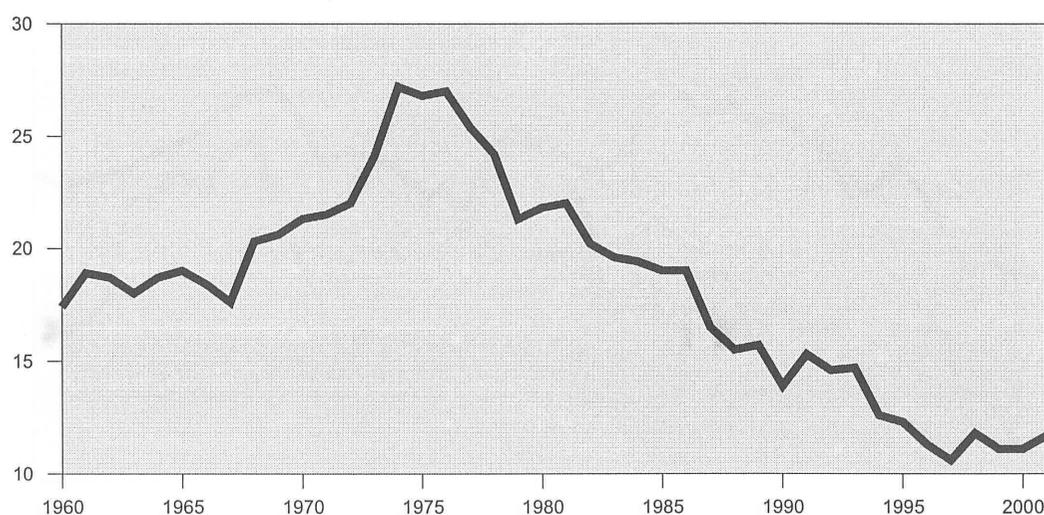
Dentro de esta pauta común de comportamiento mostrada por la tasa de ahorro en las diversas economías, llama la atención el patrón más irregular presentado por ésta en Alemania y Reino Unido, países en los que la senda descendente de esta ratio en las dos últimas décadas ha sido menos evidente y en donde ésta ya estaba en niveles comparativamente más bajos en las décadas de los sesenta y setenta (gráfico 4). En Alemania, la tasa de ahorro de las familias creció hasta el 13 por 100 en 1975 para iniciar a partir de ese momento una tendencia descendente que se vio interrumpida a finales de la década de los ochenta, como resultado de la reforma fiscal puesta en marcha en ese período. En la actualidad, la tasa de ahorro en Alemania se sitúa en el 10 por 100, retornando a niveles de la década de los sesenta. En el caso del Reino Unido, la tasa de ahorro partía de niveles muy bajos (0,6 por 100 en 1960), aumentando

GRÁFICO 1
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS EN EE.UU.
 (Porcentaje renta disponible)



Fuente: OCDE.

GRÁFICO 2
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS EN JAPÓN
 (Porcentaje renta disponible)

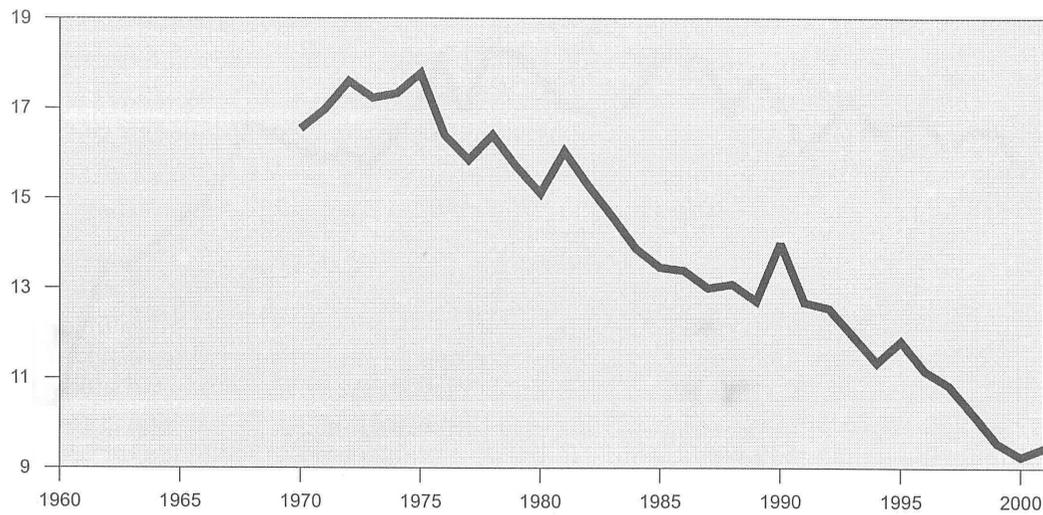


Fuente: OCDE.

de forma continuada hasta principios de los ochenta cuando alcanzó niveles cercanos al 12 por 100. Tras protagonizar un marcado descenso a lo largo de esta década, la tasa de ahorro de las familias inició una rápida recuperación en la primera mitad de la década de los no-

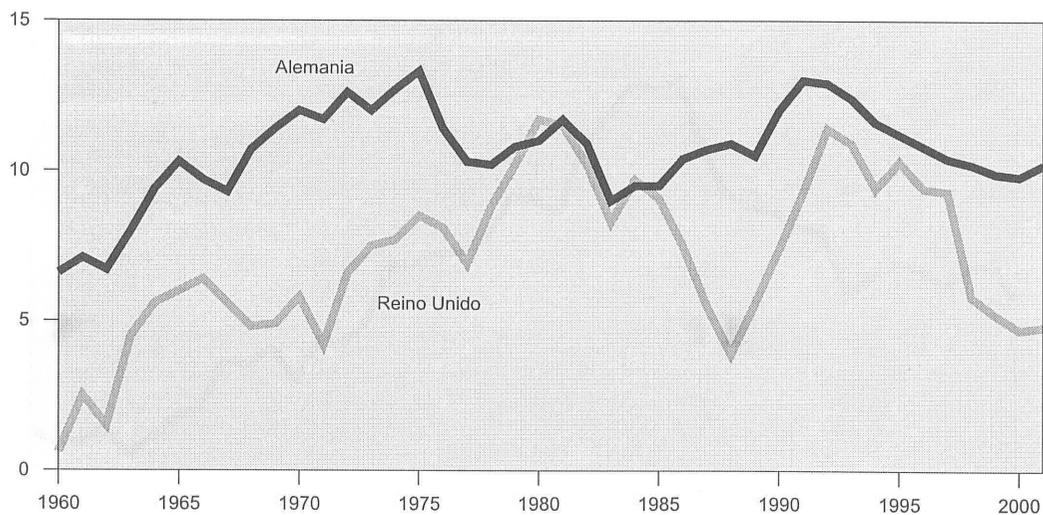
venta, para situarse en la actualidad en niveles en torno al 5 por 100, al igual que a mediados de los sesenta. Obsérvese cómo la estructura económica y empresarial, así como la configuración de sus respectivos sistemas financieros, -y de las economías anglosajonas, frente a las eu-

GRÁFICO 3
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS EN EL ÁREA EURO
 (Porcentaje renta disponible)



Fuente: OCDE.

GRÁFICO 4
TASA DE AHORRO DE LAS FAMILIAS
 (Porcentaje renta disponible)



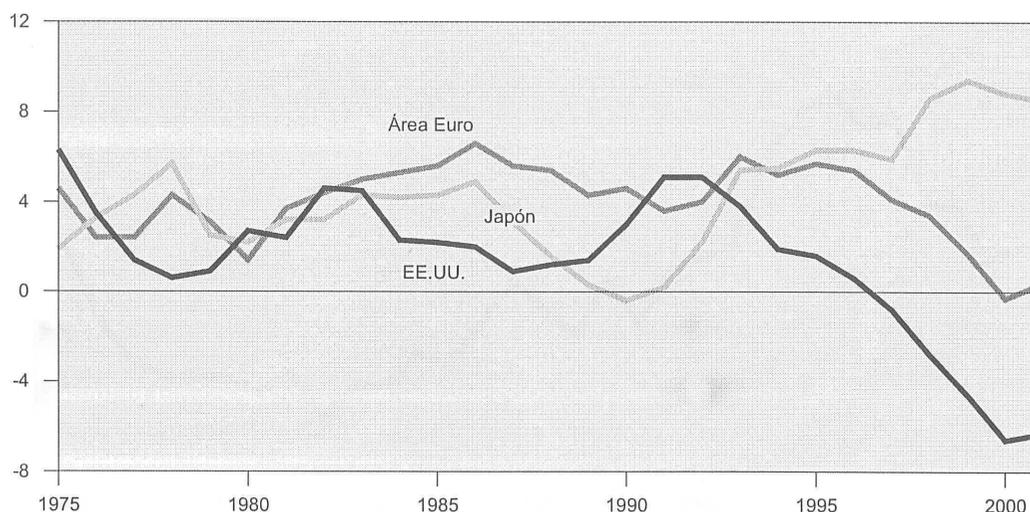
Fuente: OCDE.

ropeas continentales y a la japonesa-, son muy visibles en las respectivas tasas de ahorro, las cuales son estructuralmente más bajas en Estados Unidos y Reino Unido.

En las economías desarrolladas, casi por de-

finición podemos decir que el sector familias es el agente ahorrador –u oferente de fondos– por excelencia, mientras que el resto de sectores muestran notables variaciones en su posición neta, tanto en volumen como en signo. Conviene, por tanto, analizar también la posición del

GRÁFICO 5
POSICIÓN FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO
 (Porcentaje PIB)



Fuente: OCDE.

conjunto del sector privado –añadiendo las empresas, fundamentalmente–, por cuanto en la realidad no se cumple plenamente la “ausencia del velo societario”. Esta teoría sostiene que es posible identificar una correlación (negativa) entre el ahorro de las empresas y el de las familias, ya que al ser las familias las propietarias de las empresas les resulta indiferente ahorrar por uno u otro canal. De esta forma, cuando ahorra un sector “desahorra” el otro, tomando forma el agregado de proceso estacionario sin tendencia. De la observación de los datos reales actuales y de períodos precedentes no se infiere tal comportamiento, sino que se han intensificado las tendencias observadas para las tasas de ahorro de las familias de las diferentes economías.

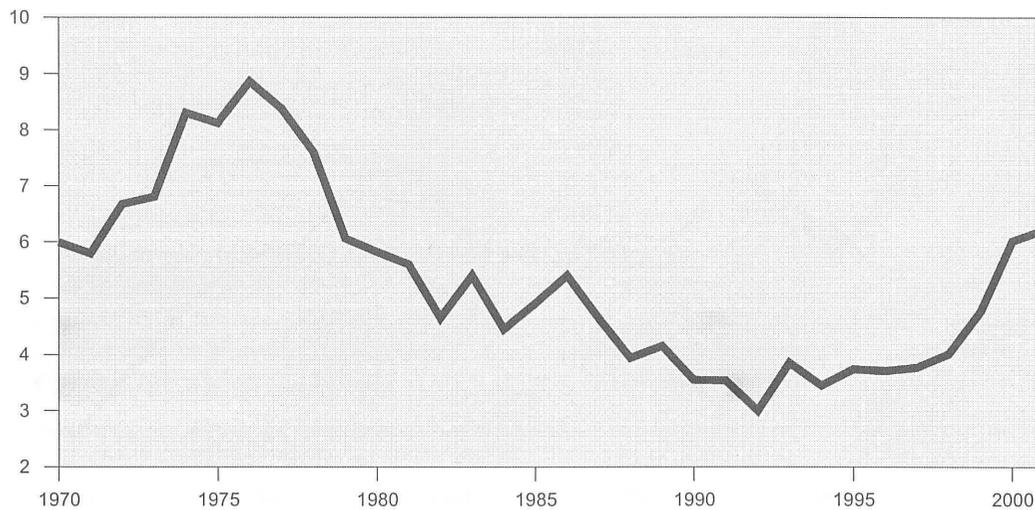
En efecto, en EE.UU. y la zona euro los saldos financieros del sector privado han mostrado también una clara evolución a la baja, alcanzando, como decíamos anteriormente, más de un –6 por 100 sobre el PIB en el caso de la economía norteamericana y situándose también por debajo de 0 por 100 para el conjunto de economías europeas en el año 2000 (gráfico 5). En ambos casos, podemos decir que el aporte de reducción del ahorro ha venido por la doble vertiente de empresas y familias, que han asumido niveles muy superiores de endeudamiento en los últimos años. Así, en EE.UU. las familias han

aumentado su endeudamiento (sobre el total de renta disponible) en más de 20 p.p. en apenas 5 años, algo parecido a lo que ha realizado el agregado empresarial.

Todos estos registros se encuentran muy lejos del rango en el que venían moviéndose dichas magnitudes, lo que ha proporcionado otro foco de preocupación para algunas de las principales organizaciones económicas transnacionales. Veremos, en todo caso, que conviene también matizar el temor y anticipar que mucho tiene que ver el intenso cambio de comportamiento del sector público, sin olvidar el efecto de las elevadas dosis de optimismo que han acompañado al período de fuerte y extenso crecimiento económico.

Por último, nos interesa complementar el análisis del ahorro de las familias en las diferentes economías con el estudio de la posible convergencia de comportamiento. Para ello, utilizaremos una sencilla medida, muy utilizada para el análisis de la convergencia en el crecimiento económico –véase, por ejemplo, Sala-i-Martin (1996)–. Se trata del análisis de Sigma-convergencia, el cual consiste en el cálculo de la desviación típica de las observaciones de cada año, de tal forma que si aquella disminuye implícitamente se asume menor dispersión y, por tanto, convergencia.

GRÁFICO 6
DESVIACIÓN TÍPICA DE LAS TASAS DE AHORRO DE LAS FAMILIAS
EE.UU., Japón y Área Euro



Fuente: OCDE.

En lo que a tasa de ahorro de las familias se refiere, en los 5 últimos años ha aumentado notablemente la dispersión, hasta niveles no vistos desde la década de los setenta pese a la tendencia a la baja que presentaba la práctica totalidad de economías (gráfico 6). El origen de la mayor dispersión hay que atribuirlo fundamentalmente al comportamiento de EE.UU., y a su intensa tendencia hacia registros negativos de tasa de ahorro familiar en el año 2000. Algo similar, aunque en sentido contrario, a lo que ocurrió en la década de los setenta.

2.2. La posición del sector público

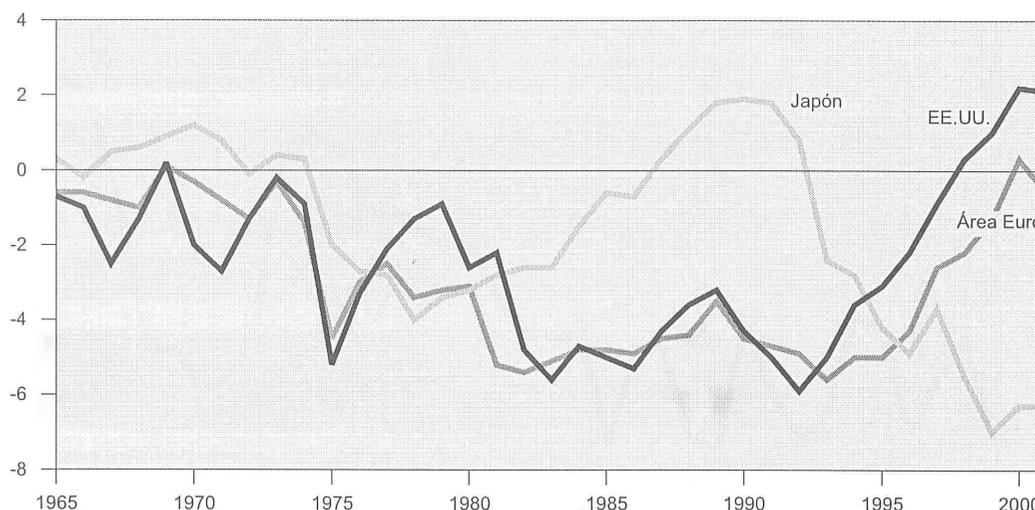
Otro agente especialmente relevante cuando se habla de los componentes del ahorro nacional es el sector público, no tanto por la magnitud de sus agregados, sino por los efectos que puede ocasionar en el comportamiento de otros sectores. De hecho, en la literatura económica habitualmente se refieren dos tipos de relaciones: por un lado, con el sector privado se le supone una correlación negativa mediante la existencia de mecanismos de “equivalencia ricardiana” –los sectores privados ahorran en previsión cuando “desahorra” el sector público–, y, por otro, con el sector exterior, también de forma asimétrica, como necesario ajuste de las necesidades de financiación o inversión de la

economía. Especialmente evidente ha sido en la década de los noventa la relación entre ahorro público y privado.

Asimismo, resulta clara la fuerte relación que existe entre el saldo del sector público y la marcha de la economía. De este modo, en los últimos 10 años se observa cómo en EE.UU. y la zona euro el ahorro del sector público –aproximado por el saldo de sus cuentas anuales– ha seguido una fuerte tendencia al alza, después de los primeros años de debilidad económica. Así, recientemente ha sido posible alcanzar registros positivos en ambas economías, algo no visto desde el año 1969. Mientras, por su parte, en la economía japonesa se observa el proceso contrario, también con notable virulencia, tras el fortísimo crecimiento experimentado en los años previos, de excepcional expansión económica. En este sentido, la deteriorada situación actual de la economía japonesa ha colocado el déficit público en registros históricos, claramente más allá del 6 por 100 sobre el PIB (gráfico 7).

Siguiendo el mismo patrón de razonamiento se justifica con facilidad la tendencia bajista experimentada durante la década de los años setenta. Asimismo, en el gráfico de los saldos públicos se observa un patrón relativamente paralelo en EE.UU. y Europa, mientras que desde

GRÁFICO 7
SALDO DEL SECTOR PÚBLICO
 (Porcentaje s/PIB)



Fuente: OCDE.

hace varias décadas Japón desvió su comportamiento. Independientemente de que achaquemos buena parte de la culpa a la asincronía cíclica de estos bloques económicos, hay que buscar también motivos en la adopción de políticas económicas con un claro componente de austeridad presupuestaria en los gobiernos occidentales.

Observando el gráfico de desviación típica de los saldos del sector público (gráfico 8) es aún más evidente el fuerte proceso de divergencia seguido en los últimos cinco años por estas magnitudes económicas, alcanzándose máximos históricos en dispersión. Aunque todavía es pronto para emitir un juicio al respecto, parece que dicha evolución se ha detenido y durante el presente año se empieza a identificar un cambio de tendencia, al hilo del cambio experimentado por las perspectivas económicas.

2.3. La evolución del sector exterior

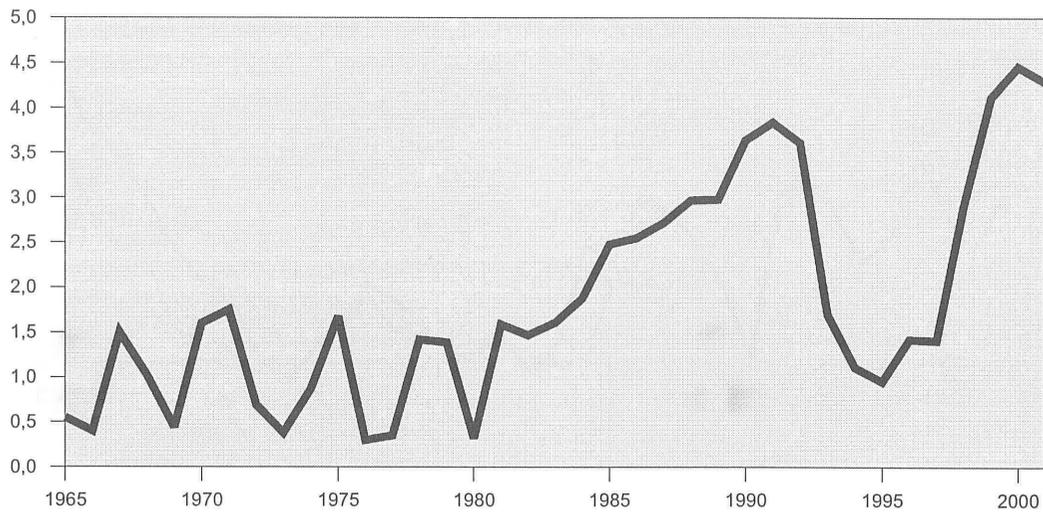
Durante los últimos años el déficit corriente estadounidense se ha ampliado hasta colocarse en niveles por encima del 4 por 100 del PIB, más de un p.p. superior al mayor registro de mediados de los años ochenta. Entre las justificaciones lógicas para dicho comportamiento encontramos la fortaleza de la economía esta-

dounidense y de su divisa, que han derivado en una intensa demanda de importación. Sin embargo, para nuestro caso, nos interesa ver la otra cara de la moneda y atender a lo que ello implica de necesidad de financiación o de recepción de capitales extranjeros (gráfico 9).

En efecto, especialmente relevante ha sido el volumen de flujos financieros recibidos por los Estados Unidos por parte de los otros dos grandes bloques económicos. A este significativo movimiento de capitales a favor de la economía americana subyace la búsqueda de una mayor rentabilidad de la inversión del ahorro generado –de los recursos excedentarios, que buscan facilitar un mayor consumo futuro–. El fuerte crecimiento económico, la proliferación de exitosos proyectos empresariales y el notable desarrollo de los mercados de capitales parecían garantizar una mayor rentabilidad esperada para la inversión directa, y buena parte de la de cartera, en territorio estadounidense.

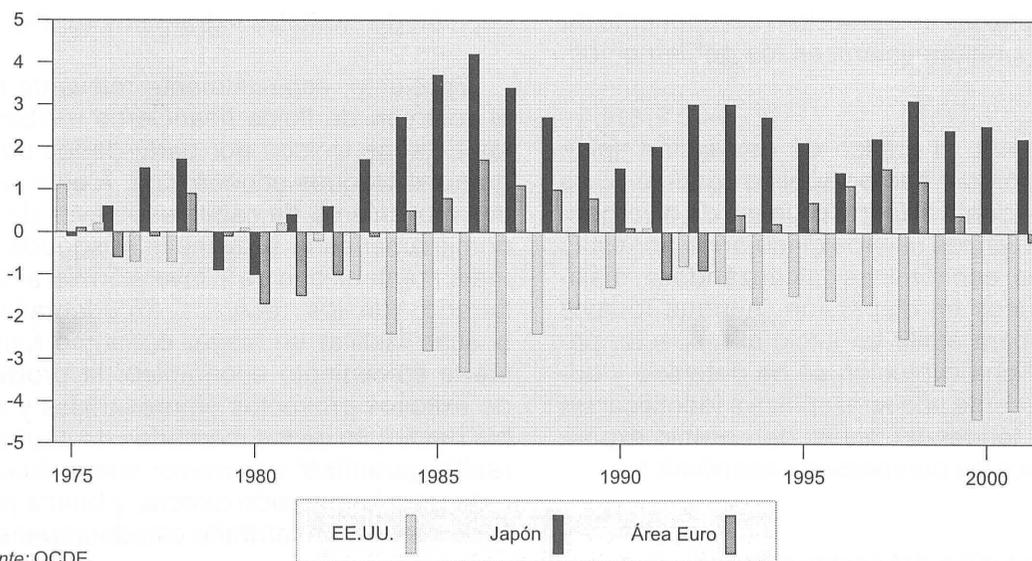
La elevada magnitud de los flujos intercambiados en los últimos años tiene como base la plena movilidad de los capitales en el contexto internacional, lo cual desde un punto de vista económico ha de favorecer un incremento de la eficiencia global del sistema. Sin embargo, esto ha supuesto notables implicaciones para las distintas economías, acelerándose los proce-

GRÁFICO 8
DESVIACIÓN TÍPICA DE LOS SALDOS PÚBLICOS
EE.UU., Japón y Zona Euro



Fuente: OCDE.

GRÁFICO 9
SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE
(Porcentaje s/PIB)



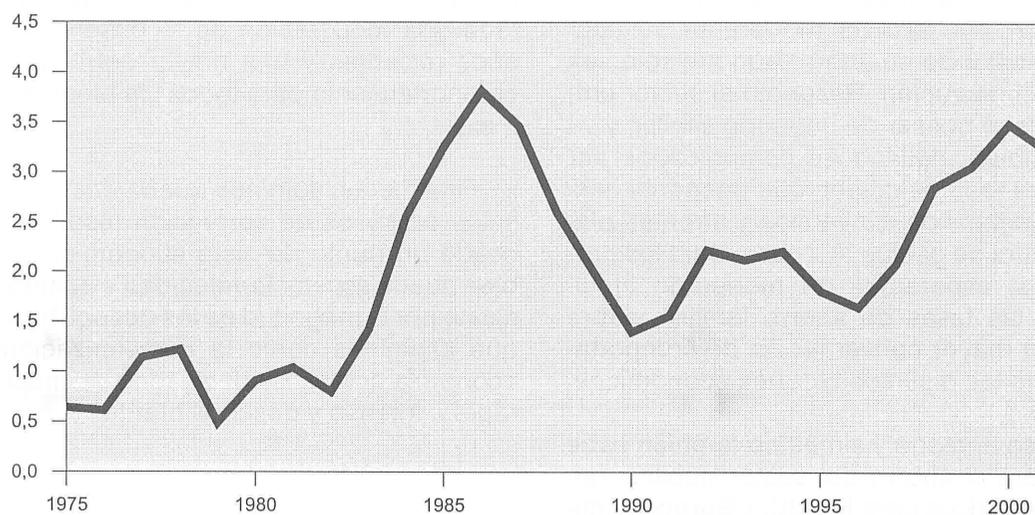
Fuente: OCDE.

... de ajuste de las distintas variables e incrementándose su volatilidad.

Así, el saldo corriente de la economía japonesa sigue un patrón relativamente simétrico al estadounidense, mantenido por la importancia

tradicional de las relaciones económicas y financieras de ambas economías. Asimismo, la evolución de los saldos de la balanza por cuenta corriente de ambos países puede justificarse fácilmente por la evolución de sus respectivas economías. Así, Japón una vez más ha re-

GRÁFICO 10
DESVIACIÓN TÍPICA DEL SALDO POR CUENTA CORRIENTE
EE.UU., Japón y Área Euro



Fuente: OCDE.

sultado un oferente neto de fondos en el contexto internacional, algo que no debe extrañar si recordamos sus estructuralmente elevadas tasas de ahorro familiar.

En lo que al conjunto de economías europeas se refiere, habida cuenta de la importancia que el comercio intracomunitario tiene, el saldo sobre PIB no es tan relevante como en los otros bloques económicos. Sin embargo, podemos decir que predomina su papel de oferente neto de fondos, especialmente relevantes hacia Estados Unidos en los últimos años, aunque recientemente se ha empezado a notar cierta reversión, al hilo del drástico cambio de perspectivas económicas en EE.UU.

Análogamente a las magnitudes anteriores, también calculamos e identificamos la tendencia divergente de los tres bloques económicos durante los últimos años, utilizando la desviación típica de cada período (gráfico 10). Parece que, en cierta medida, se ha frenado el proceso divergente, en paralelo al frenazo de la economía estadounidense y a la previsible moderación de su saldo corriente exterior y de la recepción de capitales extranjeros. Especialmente cierto puede resultar esto último si, como asumíamos, el ahorro busca aquellas inversiones más "rentables", algo que puede resultar mucho más factible para las inversiones en Europa

y Japón bajo un nuevo entorno macroeconómico en el que no se observa un diferencial de crecimiento tan fuerte a favor de los EE.UU.

3. SUMARIO DE CONCLUSIONES

Como hemos podido apreciar, el estudio del ahorro y de sus componentes en los principales bloques económicos resulta con el paso del tiempo más complejo. En efecto, en la práctica totalidad de variables se ha observado en los años más recientes una mayor magnitud de los cambios y del signo de los mismos, lo que ha llevado a mostrar patrones muy difusos en algunos casos y marcadas tendencias en otros.

Como era posible presumir, la desviación de las tasas de crecimiento económico en los distintos bloques debía llevar a una mayor dispersión en otras variables económicas, pero además, por los fortísimos registros de crecimiento estadounidenses, se alcanzaron niveles de ahorro extremadamente bajos—en diferentes sectores, pero especialmente en el familiar— nunca vistos hasta el año pasado.

Ya en el año 2001 podemos decir que empezamos a vislumbrar un cambio de tendencia, o al menos un freno, de la intensa tendencia a la baja y una elevada dispersión de las tasas de

ahorro familiar, especialmente en la economía estadounidense, pero también en la europea. Partiendo de la fuerte desviación que ya mostraban estas variables, resulta fácil convenir que, con un contexto macroeconómico de clara desaceleración, las familias moderarán su consumo, aumentando su ahorro aunque sólo sea por motivo precaución. Respecto al sector empresarial, cabe pensar de un modo similar, y ya hemos recibido multitud de comunicados por parte de grandes empresas que posponen sus planes de expansión e inversión y afrontan planes de control de gastos. Así pues, para los próximos años, esperamos un moderado crecimiento de las tasas de ahorro familiar, sobre todo, y una mayor convergencia de comportamiento entre los distintos bloques económicos.

El suceso análogo y simétrico también cabe entrever para el ahorro del sector público –en máximos históricos para EE.UU. y Europa, y mínimos para Japón–. En efecto, independientemente de las políticas fiscales más o menos expansivas que se adopten, la desaceleración económica necesariamente desembocará en un menor ahorro público, por la contracción de sus ingresos. Resulta también plenamente consistente con el comportamiento esperado para las tasas de ahorro familiar, e incluso con la existencia de mecanismos de “equivalencia ricardiana”. Esperamos, necesariamente, un mayor desahorro público, pese a los esfuerzos de austeridad fiscal declarados por las administraciones occidentales. Asimismo, cabe esperar un proceso de mayor convergencia del comportamiento de los sectores públicos.

También se encuentran en máximos de dispersión y en valor absoluto los desequilibrios de los distintos saldos de la balanza de pagos de los bloques económicos, principalmente de

EE.UU. y Japón. Como ya hemos comentado, la fuerte asincronía cíclica, así como los distintos patrones de ahorro interno, han llevado a estos desequilibrios, que empiezan ya a corregirse. De hecho, también cabe esperar en este apartado una moderación de lo observado en los años recientes y una mayor convergencia de comportamiento para todos los bloques económicos.

Finalmente, sólo nos queda decir que todos estos procesos de corrección resultan lógicos desde un punto de vista económico y que, si bien puede asustar la velocidad e intensidad del ajuste por la magnitud de los desequilibrios, hay que asumílos como la caracterización de la economía actual. Es decir, todo es mucho más rápido, intenso y desequilibrante.

NOTAS

(*) Responsable de Finanzas Personales y Analista de Economía, respectivamente, de Analistas Financieros Internacionales.

BIBLIOGRAFÍA

- AFI, FEDEA, y otros (2000), *El Ahorro y los Mercados Financieros*, ed. Bolsa de Madrid, Madrid.
- BIS (2000), *71st Annual report*, Basilea.
- OCDE (2000-2001), *Economic Outlook*, varios números, París.
- Sala-i-Martin, X.X (1996), “Regional Cohesión: evidence and theories of regional growth and convergence”, *European Economic Review*, vol. 40, nº 6, pp. 1325-1352.

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:

— Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional

— Informe del Banco Mundial sobre los flujos de capital a los países en desarrollo.

1. Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI)

El atentado terrorista del 11 de septiembre ha obligado a introducir algunos cambios en el informe del FMI que se acabó de elaborar el 7 del mismo mes, pero sin modificar gran cosa su opinión sobre las características esenciales de la evolución económica mundial y de los diferentes países. Según el texto escrito antes del atentado, el crecimiento mundial ya se estaba debilitando desde el año pasado en todas las regiones del mundo, especialmente en EE.UU. y Japón, debilitamiento que venía acompañado por un menor crecimiento del comercio internacional y un empeoramiento de las condiciones financieras en los mercados emergentes. Han contribuido a ese deterioro global la disminución de los beneficios de las empresas y la consiguiente caída en la cotización de sus acciones, las subidas de los precios de la energía (petróleo) y de los alimentos, y el endurecimiento previo de la política monetaria en Europa y EE.UU. para conjurar el riesgo de inflación. El FMI estimaba que había serios riesgos de que el pronóstico más bien optimista que hizo entonces no se cumpliera.

Las recomendaciones del FMI este septiembre no difieren gran cosa de las que hizo la pasada primavera: el FMI repite que las políticas monetarias deben ser flexibles, con un delicado equilibrio que evite la inflación, consecuencia de políticas monetarias demasiado laxas, pero al mismo tiempo lo suficientemente permisivas para corregir la presente desaceleración de la economía; análogamente, las políticas fiscales pueden ser moderadamente expansivas a corto plazo si es pre-

ciso, pero deben tener en cuenta la necesidad de respetar los límites del déficit público fijados por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El FMI recalca también la necesidad en muchos países de reformas estructurales para asegurar un crecimiento duradero. Asimismo, recomienda medidas para corregir los desequilibrios entre las grandes áreas monetarias –del dólar, el euro y el yen– producidos por la anterior expansión, entre ellos el fuerte déficit de cuenta corriente americano, la sobrevaluación del dólar, el insuficiente ahorro de las familias americanas y las cotizaciones demasiado altas de las acciones americanas. Las políticas macroeconómicas de los países industriales deben continuar apoyando la actividad económica. En Europa y Japón la reforma estructural es un requisito indispensable para un crecimiento duradero. La actual debilidad de la economía mundial está afectando especialmente a los pobres. La responsabilidad de la lucha contra la pobreza recae en primera instancia sobre los gobiernos de los países respectivos, pero éstos deben ser ayudados por los de los países industriales.

En EE.UU. persisten las incertidumbres sobre la evolución de la productividad, la cuantía del exceso de inversión en la economía y la evolución de los balances de las economías familiares y de su gasto, que puede verse afectado por la caída de las cotizaciones de las acciones y por el aumento del paro. Su política monetaria debe continuar siendo flexible, apoyando el crecimiento si éste muestra síntomas de estancamiento y conteniendo presiones inflacionistas si es demasiado rápido. El reciente paquete fiscal es una respuesta acertada a la desaceleración de la economía.

En cuanto a la economía japonesa, el FMI señala que su estado es preocupante y que una pronta recuperación es poco probable dadas la persistencia de la desconfianza de los consumidores, una demanda exterior que se debilita y la escasa capacidad de maniobra en la política macroeconómica, ya que los tipos de interés a corto plazo son casi cero y el déficit público asciende a un 130 por 100 del PIB. El FMI alaba al nuevo gobierno por su decisión de tomar medidas para remediar las debilidades subyacentes en el sector bancario y en las empresas y avanzar en la reforma estructural. Aunque esas medidas pueden desacelerar el crecimiento a corto plazo, a medio y largo plazo mejorarán las perspectivas de la economía japonesa. De todos modos, es necesario aprovechar plenamente la flexibilidad del nuevo marco de la política monetaria y proceder con cautela ante una reducción del estímulo fiscal hasta que la recuperación se afiance.

En el área del euro, el muy competitivo tipo de

cambio actual, la desaparición paulatina del impacto de las recientes subidas del precio del petróleo y las rebajas de impuestos en algunos países miembros deberían ir corrigiendo la presente desaceleración de la economía. Persiste el riesgo de que ésta continúe, especialmente si se retrasa la recuperación mundial y baja la confianza de los consumidores. El FMI aprueba las recientes rebajas de tipos del Banco Central Europeo (BCE) y aconseja a las autoridades que continúen con su política de evitar rebrotes inflacionistas y de reducir los tipos de interés cuando la situación económica lo permita. En política fiscal se debe permitir que los ingresos públicos fluctúen con el ciclo, pero respetando los objetivos fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El crecimiento en América Latina ha experimentado una fuerte ralentización a consecuencia de la desaceleración mundial. Dada su necesidad de financiación exterior, los gobiernos de esos países, para no dificultar esa financiación, tienen que proceder con cautela en su políticas anticíclicas monetarias y fiscales. El FMI aprueba los programas de los gobiernos argentino, brasileño y mejicano pero añade que la economía de esos países continúa siendo frágil e insiste en que los gobiernos deben tomar medidas adicionales si son necesarias. Con la notable excepción de China, la desaceleración mundial ha afectado gravemente a los países emergentes asiáticos, especialmente los dependientes de exportaciones de alta tecnología informática. Su futura recuperación dependerá esencialmente de una eventual mejora de la coyuntura mundial, del ciclo de la industria electrónica y de la evolución de la economía japonesa. El FMI insiste en la urgente necesidad de reformas estructurales que mejoren la gestión de las empresas y aumenten la solidez del sistema financiero.

El crecimiento del PIB de los países excomunistas de Europa se frenará algo debido a la desaceleración de Europa occidental, dado que es allí donde dirigen la mayoría de sus exportaciones. Las políticas a medio plazo de sus gobiernos deben seguir estando encaminadas a conseguir la entrada en la Unión Europea y la consolidación fiscal con el fin de reducir sus fuertes déficit de cuenta corriente y las presiones resultantes del envejecimiento de sus poblaciones. El crecimiento del PIB en Rusia y demás países exsoviéticos continúa siendo relativamente fuerte aunque haya descendido desde los altos niveles del año pasado. La política macroeconómica rusa y de los otros países exsoviéticos exportadores de petróleo debe orientarse a evitar la inflación y una apreciación excesiva del tipo de cambio. Las reformas estructurales –mejorar la gestión de las empresas y la solidez del sector financiero– son urgentes e imprescindibles.

En África, el crecimiento en 2001 se mantendrá en niveles similares a los del año pasado, si bien dependerá, fundamentalmente, de factores políticos y de la situación de cada país (el FMI menciona a este respecto las guerras civiles y la caótica administración de muchos de ellos). En Oriente Medio, el crecimiento se moderará debido a unos menores precios del petróleo, a la desaceleración de la economía mundial y al deterioro de la seguridad. El FMI aprueba la sólida consolidación fiscal aplicada por los países exportadores de

petróleo y acentúa la importancia de seguir manteniendo políticas macroeconómicas firmes, de continuar la liberalización del comercio exterior y de mejorar el cuadro legal y administrativo de la actividad comercial y empresarial de estos países.

En conferencia de prensa celebrada después del atentado del 11 de septiembre altos ejecutivos del FMI se han referido a su impacto y a las modificaciones que hay que introducir en las "Perspectivas" para reflejar sus efectos. Reconocen que el atentado ha ocurrido en un periodo difícil para la economía mundial, pero aun así, dada la respuesta de las políticas económicas y la desaparición paulatina de los efectos de la anterior subida de precios del petróleo, el FMI sigue previendo una recuperación, si no en la segunda mitad de 2001, como se recogía en el texto anterior al atentado, sí a finales del mismo año o principios del siguiente. Sin embargo, no hay duda de que el atentado tendrá un efecto negativo en muchas regiones del mundo y de que ha aumentado el riesgo de que a corto plazo el crecimiento económico sea menor, especialmente en las economías emergentes. Por otra parte, los datos fundamentales de la economía han mejorado en muchos países en los últimos años, lo que hace que la economía mundial sea menos vulnerable. Esas mejoras, unidas a la agresiva reacción al atentado de los bancos centrales de los países industriales, deberían reducir el riesgo de una disminución continuada de la confianza de consumidores y empresas, factor decisivo en la evolución de la economía en los próximos meses.

Ya en el texto anterior al atentado se preveía que el crecimiento de la economía mundial en 2001 sería de un 2,6 por 100, inferior al del año anterior. ¿En qué medida hay que reducir esta cifra después del atentado? Desde luego, el impacto inicial en los mercados financieros ha sido fuerte, pero hay que tener en cuenta que éstos con frecuencia reaccionan excesivamente en ocasiones semejantes. Así, en las dos semanas posteriores al atentado, en Europa y EE.UU. los índices bursátiles han bajado de un 7 a un 15 por 100, en Japón un 5 por 100 y en la mayoría de los países emergentes aún más, especialmente en Latinoamérica y en Asia. La huida de los inversores hacia la calidad ha sido intensa, y se ha reflejado en una fuerte subida de los *spreads* en los bonos de alto rendimiento y en los de los países emergentes. Los precios del petróleo subieron inmediatamente después del atentado pero luego han bajado hasta niveles notablemente inferiores a los anteriores al mismo. Los movimientos en los tipos de cambio de las divisas han sido relativamente moderados, seguramente debido a la acertada actuación de los bancos centrales, con una ligera debilidad del dólar respecto al euro y al yen. Lo esencial es que el sistema financiero global continúe funcionando satisfactoriamente. Las medidas de política monetaria de los países industriales más importantes han respondido con presteza a los efectos del atentado. Así, las autoridades monetarias americana, de la eurozona, Japón, Suiza, Canadá y el Reino Unido inyectaron directamente fuertes cantidades de liquidez y la Reserva Federal cerró acuerdos temporales de *swap* con el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá para facilitar el funcionamiento de los mercados financieros y suministrar liquidez en dólares. Además, todos ellos y los de muchos otros países rebajaron considerablemente los ti-

pos de interés. En EE.UU. se estima que el gasto fiscal adicional en defensa, reconstrucción y ayuda a las líneas aéreas aprobado por el Congreso apoyará la recuperación.

El impacto directo del atentado en la economía americana ha sido relativamente moderado en relación con el tamaño de la misma, aún reconociéndose que ciertas industrias han sufrido daños considerables. Por ejemplo, el daño directo ha sido mucho menor que el causado por el terremoto de Kobe en Japón en 1995, que tuvo un impacto limitado en el crecimiento de la economía japonesa. Desde luego, el potencial impacto indirecto en la confianza de los consumidores y su gasto y en la confianza de las empresas y su aversión al riesgo probablemente será bastante más importante. Esos efectos indirectos son mucho más difíciles de calcular y dependerán de la evolución económica posterior al atentado.

Si dirigimos nuestra atención al aspecto económico hay razones para un optimismo cauteloso. Primera, en la mayoría de las grandes economías están en marcha políticas macroeconómicas que suponen un considerable estímulo a la actividad, notablemente más fuerte que el existente antes del atentado. Segunda, los datos económicos fundamentales de la economía mundial son notablemente mejores que hace unos pocos años, con menos inflación, posiciones fiscales más fuertes, tipos de cambio más flexibles y una menor vulnerabilidad exterior en los países emergentes. Y tercera, el atentado no debería afectar considerablemente al crecimiento de la productividad subyacente de la economía americana, de la que depende en último término la prosperidad económica.

Dado que los acontecimientos seguían su curso en el momento de celebrarse la conferencia de prensa, era prematuro tratar de cuantificar los efectos del atentado en el crecimiento económico en EE.UU. y en el resto del mundo. Evidentemente, se producirá un efecto negativo a corto plazo, especialmente en la segunda mitad de 2001, tanto en EE.UU. como en el resto del mundo. Sin embargo, es razonable esperar que la recuperación se inicie en la primera mitad del año que viene. Según las proyecciones del FMI, el efecto negativo sobre el crecimiento probablemente será moderado en 2001, ya que la evolución en los trimestres tercero y cuarto tiene un impacto limitado en el crecimiento medio del año completo. Sin embargo, en 2002 probablemente el crecimiento será bastante menor que el 3,5 por 100 previsto antes del atentado.

En resumen, los riesgos de una caída en la actividad económica descritos en el texto de "Perspectivas" anterior al atentado han aumentado, aunque la visión global de la evolución futura de la economía no haya cambiado mucho. Sin embargo, la tarea de las autoridades monetarias y fiscales se ha hecho más difícil tanto en los países industriales como en los países en desarrollo. Las líneas básicas de la política a seguir siguen siendo las descritas en el texto anterior al atentado, con atención especial a tres puntos: primero, la agresiva respuesta monetaria inmediatamente después del atentado ha sido apropiada y puede incrementarse si se requieren actuaciones adicionales. En especial, en Japón es posible una suavización más in-

tensa de la política monetaria incluso después de las acertadas rebajas de hace una semana. Segundo, en la política fiscal se debe permitir el pleno juego de los estabilizadores automáticos. Probablemente lo mejor es esperar un poco hasta ver cómo va evolucionando la economía. Eventuales acciones para estimularla, frenéticas y poco meditadas, podrían resultar contraproducentes. Tercero, dadas las incertidumbres sobre la evolución de la economía americana, los demás países, en especial los europeos y Japón, tienen que apoyar su crecimiento en la demanda interna. Esto hace más importante el avanzar con energía en la realización de las reformas estructurales propuestas en las "Perspectivas". Con el aumento de la debilidad del entorno económico global han aumentado también notablemente las dificultades de los mercados emergentes. Al crecer las diferencias en la evaluación por parte de los inversores extranjeros de la evolución futura de los diferentes mercados se hace más necesario que éstos continúen implementando políticas macroeconómicas prudentes y reformas estructurales.

2. Informe del Banco Mundial sobre los flujos de capital a los países en desarrollo

El Banco Mundial (BM) ha publicado un interesante informe sobre el asunto de referencia ("Global Development Finance", ISBN 0-8213-4892-2, ISSN 1020-5454). Aunque el atentado de las torres gemelas del World Trade Center el 11 de septiembre ha cambiado radicalmente el panorama, creemos que merece la pena exponer sus principales conclusiones. Añadiremos unas recientes declaraciones (el 26 de septiembre y el 5 de octubre) del director ejecutivo y otros altos funcionarios del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre las repercusiones del atentado en el ambiente financiero internacional y en la financiación del desarrollo.

La afirmación básica del informe es que la serie de crisis financieras en los países emergentes y en desarrollo (la más importante, sin duda, la suspensión de pagos de intereses de la deuda rusa) en la segunda mitad de los años 90 supuso un fuerte quebranto en la confianza de los mercados financieros globales. Al mismo tiempo aumentaron las críticas a la ayuda al desarrollo, que cada vez más observadores consideraban en gran medida ineficaz. Ambos eventos socavaron la opinión general de que las transferencias internacionales de recursos juegan un papel positivo e importante en el desarrollo económico. El informe se opone a esta conclusión y afirma que, al contrario, los flujos financieros internacionales a los países en desarrollo son quizá más eficaces de lo que se pensaba tradicionalmente y que las perspectivas de utilizarlos eficazmente están mejorando. Así, suponen transferencias de recursos de los países ricos a los pobres, crean oportunidades para las inversiones en los países en desarrollo y tienen una influencia aún mayor a favor del desarrollo al estimular mejoras en las políticas e instituciones económicas de los países receptores, reforzando con ello las iniciativas de esos países para aumentar la eficacia y la productividad de sus economías.

La desaceleración cíclica de la economía global

que empezó a finales de 2000 se debe, sobre todo, a que en EE.UU. las cotizaciones de las acciones, la confianza de los consumidores y las perspectivas económicas a corto plazo cayeron fuertemente y de forma simultánea. El informe creía posible una recuperación incluso en el año en curso, aunque tras el atentado probablemente el BM haya cambiado de opinión. En los países en desarrollo con un entorno legal y social favorable los flujos de capital privado refuerzan los efectos beneficiosos de políticas sanas e instituciones eficaces; no obstante, la posible volatilidad de estos flujos tiene que ser controlada mediante un sistema financiero fuerte y, posiblemente, mediante amplias reservas de divisas y fuentes de crédito contingente, generalmente concedido por instituciones internacionales en caso de apuro. Las transferencias internacionales para financiar mejoras en la salud, el medio ambiente, la educación y la pacificación suponen alrededor de 5.000 millones de dólares al año. Después de fuertes disminuciones en 1998 y 1999, los flujos de capital a los países en desarrollo aumentaron mucho en 2000, pero su recuperación ha sido menor que la de la producción y el comercio internacional. Esto es favorable porque indica que ha mejorado la "calidad" de los flujos, es decir, que ha bajado mucho la proporción de flujos volátiles a corto plazo sobre el total de los flujos. También creció en 2000 la cancelación parcial de la deuda exterior.

Las salidas de capitales de los países en desarrollo aumentaron en la primera mitad de los años 90. Una parte de ellas pudo deberse a transacciones ligadas a salidas de capital para evadir el pago de impuestos, aunque también puede ser la consecuencia de una mayor integración con el resto del mundo. El fuerte aumento de movimientos de capital transfronterizos desde la crisis de la segunda mitad de los años 90 se ha dirigido sobre todo a países industriales, en especial a EE.UU., de modo que la proporción que va a países en desarrollo ha disminuido mucho. Esa fuerte concentración hacia unos pocos países no es sino el reflejo de la enorme importancia que tiene un entorno legal y social favorable a las empresas para atraer inversiones extranjeras directas. El año pasado una modesta mejora en la fiabilidad de los países receptores favoreció el aumento de los flujos de capital hacia ellos, pero una falta de liquidez e indicios de que ha aumentado el nerviosismo de los inversores hacen pensar que éstos aún recuerdan la crisis. En consecuencia, los países en desarrollo con acceso marginal a los mercados internacionales pero con fuerte dependencia del mercado internacional de capitales van a tener serias dificultades para renovar su endeudamiento. A pesar de su fuerte aumento en 2000, en los próximos años los flujos internacionales de capital probablemente supondrán un porcentaje menor del PIB de los países en desarrollo.

El informe dedica un capítulo a los efectos de los flujos de capital privado extranjero. En la fuerte crisis de los años 90 la huida de ese capital cuando la situación económica de los países receptores empeoraba hizo que algunos observadores pusieran en duda su eficacia para estimular el desarrollo económico a largo plazo de aquéllos. El informe, por el contrario, estima que, aunque esos flujos aumentan la volatilidad, en buena parte de las ocasiones están relacionados posi-

tivamente con el desarrollo económico a largo plazo, si bien es cierto que, en general, no hacen sino reforzar las tendencias a incrementar el desarrollo generadas por los esfuerzos e iniciativas del país receptor. Como media, esos flujos hacen que aumente la inversión en los países receptores en la misma cuantía. No obstante, no hay que olvidar un inconveniente serio propio de dichos flujos: su volatilidad. Es importante que los países receptores la reduzcan aumentando, en su caso, la liquidez y tomando medidas para reducir la inestabilidad financiera. Se ha dicho que las inversiones extranjeras directas (IED) se dirigen sobre todo a países con una débil protección del medio ambiente, lo que favorece la existencia de fábricas contaminantes prohibidas en los países ricos. Según el informe eso no es cierto: los países que reciben más IED han mejorado paulatinamente su medio ambiente porque sus poblaciones, al mejorar su nivel de vida, comienzan a darle más importancia, y los inversores directos extranjeros están interesados en conservar su buena reputación.

Para que los países en desarrollo puedan salir de la pobreza será preciso aumentar notablemente los flujos de capital y mejorar su empleo. El año 2000 los flujos de ayuda y la remisión de parte de la deuda aumentaron pero hay que asegurar que no se reduzcan de nuevo. En los años 90 aumentó también la eficacia de la ayuda, en parte debido a la mejora de las políticas económicas de los países receptores, que incrementa su capacidad de absorber la ayuda, y en parte por la disminución de la ayuda a países con políticas económicas defectuosas. Sin embargo, es posible reducir aún más la pobreza dirigiendo a los países en desarrollo más pobres parte de los flujos que hoy reciben aquéllos que se encuentran en situación más favorable y aumentando los flujos a países con políticas económicas acertadas que hoy no reciben ayuda o reciben muy poca. La reciente tendencia hacia la especialización de los donantes puede hacer la ayuda más eficaz; por ejemplo mediante aportaciones del país donante durante varios años a los presupuestos de programas concretos de desarrollo elegidos de común acuerdo entre el país donante y el receptor, o aportaciones condicionadas al cumplimiento por el país receptor de las condiciones y objetivos acordados.

La Iniciativa a favor de los países pobres muy endeudados (IPPME) ha aumentado la ayuda que reciben y la remisión de parte de su deuda, aunque no está claro si va a suponer un aumento de la ayuda total de los donantes. Dado que el principal obstáculo al desarrollo es la debilidad de las instituciones políticas y financieras en la mayoría de los PPME, el factor fundamental para el éxito de la ayuda es la reforma de aquéllas. Para que los PPME puedan mejorar sus economías es importante que aumenten las posibilidades de acceso de sus exportaciones a los países industriales, actualmente muy limitadas para exportaciones clave como textiles y confección.

El informe recalca la importancia de dedicar parte de la ayuda a financiar la creación de lo que llama "bienes públicos internacionales", a saber, salud, protección del medio ambiente, educación, formación profesional y paz. Alrededor de 5 mil millones de dólares anuales de ayuda se dirigen a estos fines y 11 mil millo-

nes adicionales a mejorar las infraestructuras que posibiliten el aumento de dichos bienes. Fundaciones benéficas privadas juegan aquí un papel importante.

El informe hace varios pronósticos sobre el crecimiento mundial del PIB y de la ayuda que evidentemente han perdido validez después del atentado de las torres gemelas. Por el contrario, siguen siendo útiles los datos que da sobre la evolución de los flujos de capital y de la ayuda en los últimos años. Así, las entradas de capital a corto plazo, peligrosas dada su volatilidad, alcanzaron un máximo de 43,2 mil millones en 1996 y fueron seguidas de salidas netas, por huida de capitales, a causa de la crisis en 1998 y 1999, aunque afortunadamente en el año 2000 la situación cambió radicalmente, registrándose una pequeña entrada neta de capital, 3,5 mil millones. Las entradas a largo plazo, que reflejan una mayor confianza de los inversores, alcanzaron un máximo de 342 mil millones en 1997, bajaron a 265 mil millones en 1999 y se recuperaron algo, hasta 296 mil millones, en 2000. El porcentaje de flujos de capital privado que se dirigió a países en desarrollo bajó de un 14,4 por 100 del total de flujos transfronterizos en 1997 a un poco más de la mitad, un 7,6 por 100, en 2000, reflejando la falta de confianza de los inversores.

El informe se ocupa también del delicado problema de las salidas de capital de los países en desarrollo. Reconoce que en ciertos casos pueden tener efectos favorables porque permiten diversificar el riesgo, mejorando así la capacidad del país de hacer frente a *shocks* económicos y financieros y, lo que es más importante, parte de esos flujos representan inversiones de algunos países emergentes como los de Extremo Oriente y Sudoeste Asiático en países más pobres de la zona con salarios más bajos. Sin embargo, muchos expertos están seriamente preocupados por el impacto económico de esas salidas, ilegales en algunos países, y las consideran perjudiciales porque con frecuencia suponen una evasión de impuestos o encubren actividades criminales, reducen las reservas de divisas del país y los recursos disponibles para la inversión en el territorio nacional, y retardan el desarrollo del sector financiero. Si los residentes de un país sacan dinero del mismo y lo repatrian luego para inversiones exentas de impuestos su balanza exterior mostrará fuertes salidas y entradas de capital. Este es el caso de Rusia y China. Pero el problema puede estar más extendido. El crecimiento de centros *offshore* con privilegios fiscales fomenta los movimientos de capital que entra y sale de esos intermediarios.

Los controles a las salidas de capital generalmente tienen poco éxito. Los establecidos en países africanos no han podido impedir la salida de fuertes cuantías. Los establecidos en Rusia a finales de 1998, en el mejor de los casos, tuvieron un impacto limitado. Sin embargo, algunos analistas consideran que tuvieron éxito las restricciones temporales a las salidas de capital impuestas por Malasia en septiembre de 1998 ya que aminoraron el impacto de la crisis financiera de ese año. De todos modos, probablemente el mejor medio

de evitar fuertes salidas de capital sea una política económica sana. Así, en los países excomunistas de Europa Central y Oriental, al empezar a surtir efecto las reformas haciendo que mejorasen las perspectivas de crecimiento, las salidas de capital se transformaron en entradas.

Posible impacto del atentado del 11 de septiembre sobre los flujos de capital a los países en desarrollo. El director ejecutivo y altos funcionarios del FMI, en las conferencias de prensa a que nos hemos referido más arriba, acentuaron ante todo que a consecuencia del atentado los países emergentes y en desarrollo tendrán que reexaminar sus políticas económicas porque los mercados internacionales de capital van a mostrar menor tolerancia frente a datos fundamentales débiles en los países receptores de flujos. Probablemente, éstos necesitarán más financiación externa para hacer frente a la desaceleración económica mundial, que se ha agravado a raíz del atentado. Sus efectos negativos se agudizarán porque tanto los países en desarrollo como los emergentes ya estaban experimentando antes del atentado una debilidad de la demanda externa, caídas de precios de los productos básicos que exportaban y una creciente aversión al riesgo y un empeoramiento de las condiciones financieras en los mercados financieros internacionales. La debilitación de la economía de EE.UU. afectará considerablemente a los países latinoamericanos vecinos; sus centros turísticos se verán especialmente afectados. Los países emergentes deudores se verán afectados por un periodo más largo de aversión al riesgo. Los asiáticos emergentes sufrirán las consecuencias de una menor demanda en los países industriales. Las caídas en la demanda y en el precio de los productos básicos empeorarán las balanzas por cuenta corriente de los países en desarrollo productores, con lo que necesitarán más flujos de capital. Los PPME se verán especialmente afectados. Los países emergentes serán más vulnerables a *shocks* en la cuenta corriente y en la de capital, lo que les obligará a seguir políticas económicas sanas y a no retrasar los ajustes cuando sean necesarios. La reactivación de los flujos de capital privado será la clave de una recuperación rápida.

Como consecuencia del atentado las condiciones financieras en los países emergentes han empeorado y las cotizaciones de sus bolsas, especialmente las de Asia y Latinoamérica, han bajado aún más que las de las bolsas europeas y americana, debido a una "fuga hacia la calidad", es decir, hacia valores seguros en países industriales, que ha afectado a todas las bolsas. De las preguntas que se dirigieron a los ejecutivos del FMI en la conferencia de prensa se deduce que preocupa sobre todo el impacto del atentado sobre los flujos de capital público hacia Argentina, Brasil y Turquía, indispensables para que esos países puedan salir de la difícil situación económica en que se encuentran. La opinión general de los observadores es que es muy posible que esos flujos se vean en peligro. Como es natural, los ejecutivos en la conferencia de prensa se limitaron a aconsejar a esos países que sigan políticas económicas sanas.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL PAPEL DE LAS CAJAS DE AHORROS EN LA COHESIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso(*)

El alcance de un mayor nivel de bienestar por parte de la población de una determinada unidad geográfica depende de la senda de crecimiento del nivel de renta a lo largo del tiempo. Lejos de lo que señalaban las primeras aportaciones a la teoría del crecimiento económico, la acumulación de capital físico no se presenta como único factor determinante. Junto a la admitida relevancia del capital humano, cada día cobra una mayor importancia lo que ha venido a denominarse "capital social"(1). Dentro de este concepto no acotado destacan las instituciones democráticas. Su existencia permite promover además de la confianza inversora y contractual, las condiciones de la competencia, la estabilidad macroeconómica y la credibilidad en los compromisos, progresar, en suma, en la consecución de una mayor cohesión económica y social. Del análisis de las características estructurales y de los objetivos últimos de las cajas de ahorros se desprende cómo éstas pueden ser catalogadas como instituciones que contribuyen notablemente al "capital social".

Estas cuestiones son tratadas brevemente en el presente artículo, a través de tres apartados. En primer lugar, se repasa, a partir de los trabajos elaborados en el seno de FUNCAS, el papel desempeñado por las cajas de ahorros españolas durante los últimos veinte años, tanto desde una perspectiva económica como social. En un segundo apartado, se analiza para las mismas el comportamiento presentado por el

crédito y los depósitos, tanto en términos de volumen como de tipo de interés, debido a sus implicaciones sobre la financiación de la actividad económica. En el tercer epígrafe, se evalúa ante el inicio del nuevo siglo la contribución de este grupo institucional a sus clientes, al empleo, y a la sociedad en general, a través de la reversión de sus excedentes materializados en la Obra Benéfico Social (OBS).

1. Las cajas de ahorros españolas: una visión retrospectiva

Durante los últimos veinte años el Sistema financiero español se ha visto sometido a un intenso proceso de transformación. En el mismo destaca el papel jugado por uno de sus principales pilares institucionales, las cajas de ahorros. La necesidad de adaptación a un entorno cada vez más competitivo, junto con la existencia de una demanda más exigente y sofisticada, ha llevado a estas entidades a adoptar un papel dinámico dentro de la industria bancaria. Sin embargo, a diferencia de otro tipo de instituciones financieras, las cajas de ahorros van más allá. Promueven el ahorro entre las clases menos favorecidas, permiten la puesta en marcha, especialmente en sus territorios de origen, de proyectos empresariales mediante la provisión de financiación, reducen el fenómeno de exclusión financiera, y revierten sus beneficios a la sociedad en aras a contribuir a un continuo avance

económico y social. Estas cuestiones han sido tratadas por su importancia desde múltiples y diferentes perspectivas y enclaves, y como no, dentro del Departamento de Sistema Financiero de FUNCAS. Numerosos han sido los trabajos desarrollados durante los últimos años a tal efecto. Un breve recorrido por los contenidos tratados en los mismos permite obtener una visión de conjunto de cuál ha sido el comportamiento presentado por las cajas de ahorros españolas, los problemas a los que se han enfrentado y los retos esperados para el futuro:

a) Regulación y órganos de gobierno

Actualmente la operativa de las cajas de ahorros resulta equiparable a la Banca Privada, con la excepción de la distribución de beneficios y la Obra Benéfica Social (OBS). Sin embargo, esto no ha sido siempre así(2). No es hasta la entrada en vigor del R.D 2290/1977 de 27 de agosto, cuando se inicia un intenso proceso de liberalización y desregulación, en materia de tipos de interés, apertura de oficinas, composición de los órganos de gobierno, etc. Con respecto a esta última cuestión, la aprobación de la Ley de los Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA, Ley 31/1985 de 2 de agosto) junto con la promulgación de una serie de normas autonómicas, ha implicado la reordenación de su composición, así como de las funciones a desarrollar por sus miembros. La entrada en vigor de la nueva Ley Financiera, en proceso de elaboración, puede conllevar transformaciones importantes en esta materia.

b) El negocio bancario. Composición

Las cajas de ahorros continúan incrementando su importancia relativa dentro del sistema financiero español, debido al mayor crecimiento en casi todas las partidas de balance con respecto al resto de grupos institucionales(3). El análisis de su composición pone de manifiesto cómo en términos de activo gestionan más del 40 por 100 de las inversiones crediticias, destacando el peso del crédito hipotecario. Por el lado del pasivo y en lo referente a los depósitos captados, este porcentaje supera el 50 por 100.

c) Obtención de resultados

Durante la década de los noventa los márgenes

han caído de forma generalizada, debido fundamentalmente a la mayor competencia y a la continua bajada de tipos de interés(4). No obstante, el comportamiento favorable de la partida de otros productos ordinarios, sustentado en las comisiones, junto con el crecimiento moderado de las partidas integrantes de gastos de explotación, han permitido atenuar respectivamente el impacto sobre el margen ordinario y de explotación. De este modo, las cajas de ahorros han mantenido adecuados niveles de eficiencia y solvencia, con rentabilidades superiores al conjunto del sistema bancario, tanto en términos de activo (ROA) como de recursos propios (ROE).

d) Infraestructura: impacto sobre la atención del cliente y el empleo

Al contrario que la banca privada, las cajas de ahorros han llevado a cabo un intenso proceso de apertura de oficinas, mejorando la proximidad y el grado de atención a sus clientes(5). De este modo, han incrementado su importancia en la distribución espacial, representando más del 47 por 100 de las sucursales del Sistema Bancario Español (SBE). Esta expansión se ha visto acompañada de un notable esfuerzo inversor en materia tecnológica, materializado en una tupida red de cajeros automáticos y una importante actividad emisora de tarjetas de pago. Todo este proceso no ha derivado en reducciones de empleo, sino todo lo contrario, incrementándose en un 78 por 100 el personal contratado durante la década de los noventa. En terminología *input-output*, la mejora en la productividad del factor trabajo ha resultado superior al incremento de su coste.

e) Distribución de resultados. El compromiso social

El endurecimiento de las condiciones relativas a la dotación de reservas no se ha traducido en una reducción de los recursos destinados a la obra social, produciéndose un incremento del 97,5 por 100 para el período 1990-2000. Su orientación ha venido determinada por las demandas de la sociedad, de tal modo que el número de actividades, distinguiendo por áreas de actuación, presenta el siguiente desglose: Cultura y tiempo libre (64,03), Asistencia social y Sanitaria (20,02)(6). La necesidad de compatibilizar los criterios sociales y económicos ha lle-

vado a una creciente sustitución de obra propia por obra en colaboración.

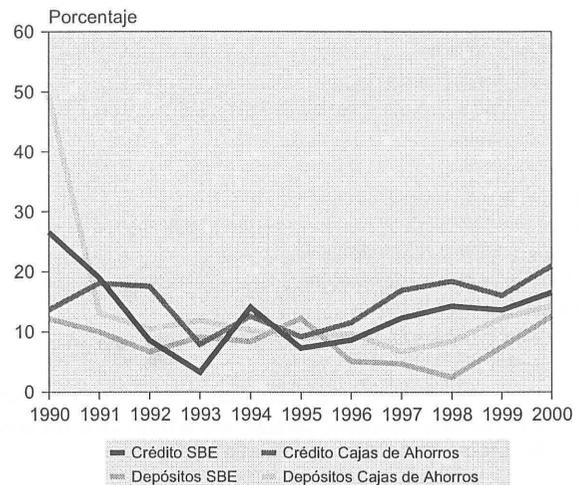
f) Posición en el contexto europeo

En numerosos países europeos las cajas de ahorros se han visto sometidas a un intenso proceso de desnaturalización(7). Múltiples han sido las estructuras jurídicas escogidas para llevar a cabo esta transformación: sociedades anónimas en Gran Bretaña, fundaciones en Italia o cooperativas en Francia, entre otras. El análisis de una serie de magnitudes básicas (eficiencia operativa, solvencia, rentabilidad) pone de manifiesto cómo no se ha avanzado, no sólo con respecto a su situación anterior, sino con respecto a aquellos sistemas de cajas de ahorros que mantienen sus principios jurídicos básicos (España y Alemania, fundamentalmente)(8).

g) Su papel en la reducción del fenómeno de exclusión financiera

La dificultad en el acceso de determinados colectivos a ciertos servicios financieros, bien por circunstancias personales, bien por su ubicación geográfica, se traduce en la existencia de exclusión financiera(9). Para el caso español los trabajos desarrollados al respecto han sido limitados, tanto desde el punto de vista socioeconómico como espacial(10). De forma tentativa y preliminar se puede afirmar que la clara vocación minorista y la preocupación social de las cajas de ahorros han conducido a una reducción de este problema. Desde el punto de vista territorial y tomando como unidad básica de análisis el municipio, el número de localidades atendidas únicamente por las cajas representa el 13 por 100 del total nacional, lo que supone el 3,5 por 100 de la población española. Por provincias, destaca el papel jugado en Álava, Barcelona, Cáceres, Huelva, Málaga, Pontevedra, Tarragona, Toledo y Zaragoza, mientras que por tamaños, las cajas operan fundamentalmente donde otras entidades no lo hacen, en municipios de 1.000 a 2.500 habitantes. Sin embargo, y a pesar del enorme esfuerzo acometido, el 40,1 por 100 de los municipios españoles carecen de la presencia de oficina bancaria. Mayoritariamente, se trata de poblaciones de reducida dimensión (menos de 2.500 habitantes) de la comunidad de Castilla y León.

GRÁFICO 1
TASA DE VARIACIÓN ANUAL DEL CRÉDITO
Y LOS DEPÓSITOS DEL SBE Y LAS CAJAS
DE AHORROS
(1990-2000)



2. Comportamiento del crédito y los depósitos para las cajas de ahorros: análisis en términos de composición y precios

Durante la última década las cajas de ahorros al igual que el resto de entidades financieras, han desarrollado su actividad en un entorno caracterizado por el crecimiento económico sostenido y la continua bajada de tipos de interés. Superada la crisis de inicios de los noventa, la buena marcha de la economía española se ha visto acompañada de la formación por parte de los agentes económicos de expectativas de continuidad de esta tendencia a lo largo del tiempo. De este modo, empresas y familias han recurrido crecientemente al crédito, con objeto de financiar la puesta en funcionamiento de actividades productivas, la adquisición de vivienda tras el *boom* inmobiliario, o la compra de bienes y servicios destinados a la satisfacción personal. En consecuencia, el crédito concedido por el SBE se ha multiplicado por dos durante la década de los noventa. El aumento de las inversiones crediticias ha sido mayor en las cajas de ahorros que en el conjunto de instituciones financieras. Desde 1997 el crédito concedido por las entidades de depósito a las Administraciones Públicas y otros sectores residentes se ha elevado anualmente por encima del 12 por 100, mientras que para las cajas de ahorros este porcentaje se sitúa en el 16 por 100 (véase gráfico 1). Como factores determinantes de este com-

CUADRO 1
SECTOR DE CAJAS DE AHORROS Y DE VARIACIÓN ANUAL DEL CRÉDITO
A OTROS SECTORES RESIDENTES CLASIFICACIÓN POR FINALIDADES (1998-2000)

	1998	1999	2000
<i>Créditos aplicados a financiar actividades productivas</i>	21,4	19,6	23,5
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	17,7	18,5	12,7
Pesca	13,6	43,2	-16,5
Industrias Extractivas	-30,5	-1,9	13,8
Industrias Manufactureras	22,5	14,2	25,8
Industria de la alimentación, bebidas y tabaco	18,5	21,9	30,2
Refino de petróleo	678,7	-52,8	47,7
Industria química	-4,1	28,2	25,6
Vidrio, cerámica y material de construcción	32,0	29,6	20,8
Metalurgia y fabricación de productos metálicos, construcción de maquinaria y equipo, material y equipo eléctrico	14,3	7,1	19,2
Fabricación de material de transporte	43,9	5,7	75,2
Otras industria manufactureras	18,2	19,9	22,9
Producción y distribución de energía, electricidad, agua y gas	23,9	-4,3	14,1
Construcción	10,2	21,7	24,4
Edif. y obras singulares de ing. Civil; cubiertas y estructuras de cerramiento	12,5	22,8	32,2
Autopistas, carreteras, campos de aterrizaje, vías férreas y centro deportivos, obras hidráulicas y otras construcciones especializadas	35,4	30,8	19,6
Instalaciones y acabado de edificios y obras	7,5	24,7	-4,9
Preparado de obras; alquiler de equipos de construcción o demolición	-16,7	-0,7	-2,9
Comercios y reparaciones	14,3	15,0	14,7
Hostelería	18,5	20,2	16,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	20,9	14,2	38,6
Intermediación financiera (excepto entidades de crédito)	103,0	6,8	5,3
Seguros	382,6	17,5	-51,1
Otra intermediación financiera	2,7	-11,3	131,3
Actividades inmobiliarias y servicios empresariales	28,0	46,2	38,8
Actividades inmobiliarias	30,5	43,7	46,8
Otros servicios empresariales	20,2	54,7	13,7
Otros servicios	28,6	14,5	16,0
<i>Créditos aplicados a financiar gastos a los hogares</i>	22,5	14,7	18,9
(Clasificación por funciones de gasto)			
Adquisición de vivienda propia	20,7	16,0	18,5
Con garantía hipotecaria			17,9
Resto			28,0
Rehabilitación de viviendas (obras y mejoras del hogar)	18,2	16,2	20,0
Adquisición de bienes de consumo duradero (automóviles, electrodomésticos y otros)	17,6	6,4	11,6
Adquisición de otros bienes y servicios corrientes	5,9	64,8	17,7
Adquisición de valores	73,0	-6,0	14,5
Adquisición de terrenos, fincas rústicas, etc	26,0	82,7	25,4
Otra financiación a hogares	42,6	-5,9	25,3
<i>Créditos aplicados a financiar gastos de las I.S.F.L. al servicio de los hogares</i>	4,5	39,0	-5,9
<i>Otros (sin clasificar)</i>	8,9	9,7	12,5
<i>Total</i>	21,5	16,7	20,5

Fuente: CECA.

portamiento diferencial, destacan: 1) El estrecho vínculo espacial de las cajas de ahorros con sus territorios de origen. 2) El establecimiento de una densa red de sucursales, elemento estratégico de gran relevancia para la oferta de este producto financiero.

Desde el punto de vista de los depósitos se observan tendencias similares. Aun cuando el

panorama no se ha presentado favorable debido a la baja tasa de ahorro nacional y la creciente orientación de las familias a los mercados, las cajas de ahorros han continuado promoviendo la captación de recursos ajenos mediante este instrumento tradicional. De este modo, no sólo han cumplido con los objetivos que las vieron nacer, sino que han contribuido a la acumulación de capital a bajo coste, condi-

CUADRO 2
NÚMERO DE IMPOSITORES EN EL SECTOR DE CAJAS DE AHORROS. (1998–2000)

	1998	1999	2000	Tasas de variación (porcentaje)		
				1999–1998	2000–1999	2000–1998
<i>Sector Público</i>	82.520	83.619	83.831	1,3	0,3	1,6
<i>Sector Privado (Total)</i>	43.377.107	44.770.020	46.647.992	3,2	4,2	7,5
Cuentas corrientes	8.702.532	9.148.625	9.902.046	5,1	8,2	13,8
Cuentas de ahorro	29.308.534	29.851.107	30.510.307	1,9	2,2	4,1
Imposiciones a plazo	5.366.041	5.770.288	6.235.639	7,5	8,1	16,2
No residentes	514.004	548.028	590.782	6,6	7,8	14,9
<i>Total Acreedores</i>	43.973.631	45.401.667	47.322.605	3,2	4,2	7,6

Fuente: CECA.

ción necesaria para el mantenimiento de una senda de crecimiento estable. Al igual que en el caso de las inversiones crediticias, estas entidades han presentado un comportamiento más dinámico en la captación del ahorro que el resto de entidades de depósito (véase gráfico 1). Sin embargo, para el año 2000 la tasa de crecimiento de sus recursos ajenos prácticamente se iguala a la correspondiente al sector bancario en su conjunto, debido al importante crecimiento de los depósitos captados por la banca privada vía Internet (12,4 por 100 de los abiertos en el último año).

Una vez determinado el comportamiento general de estas dos principales partidas de balance, el análisis de su composición permite explicar algunos de los rasgos determinantes de este mayor crecimiento para las cajas de ahorros. Desde el punto de vista del crédito, y tomando como referencia el periodo 1998–2000, se observa (véase cuadro 1), cómo el crecimiento experimentado por la financiación de actividades productivas resulta ligeramente superior al de la aplicada al gasto de los hogares.

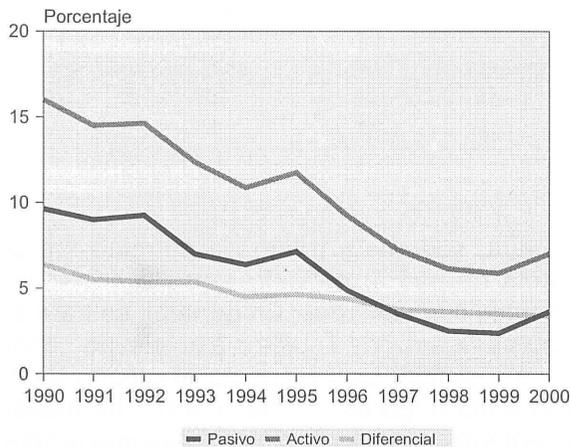
Con respecto a la primera, se presentan como sectores de demanda de crédito fuerte las actividades inmobiliarias (con tasas de variación anuales oscilando entre el 30 y 40 por 100), transporte y comunicaciones (con una media del 35 por 100), así como agricultura; autopistas y carretera; vidrio y cerámica; otras industrias manufactureras; comercios y reparaciones; hostelería; transportes y otros servicios. Estos últimos subsectores han recurrido al crédito sin grandes oscilaciones a lo largo del tiempo, mostrando tasas de crecimiento en el rango 12–38 por 100. Por su parte, para las ramas pesquera, industrias extractivas, industria química, fabricación de material de transporte, producción y distribución de energía, intermediación fi-

nanciera, seguros y refino de petróleo, no se detecta un patrón definido, observándose importantes fluctuaciones. En general, se trata de sectores de actividad sujetos a un elevado componente cíclico. Con respecto al crédito destinado a los hogares, su crecimiento ha estado sustentado en la adquisición de vivienda propia; terrenos y fincas rústicas; rehabilitación del hogar, y adquisición de bienes duraderos, con tasas de variación anuales del 18,5, 25,4, 20 y 11,6 por 100, respectivamente.

Con respecto a los depósitos, su crecimiento viene explicado fundamentalmente por el aumento en el número de acreedores (véase cuadro 2), cifrado en el 7,6 por 100 para el trienio 1998–2000. El aumento en los recursos ajenos parece haber descansado en el sector privado, el cual muestra tasas de variación anuales del 7,5 por 100. Atendiendo al tipo de instrumento en el que estos agentes económicos han materializado su ahorro, destaca el incremento de las imposiciones a plazo y el sector no residente, con un aumento del 16,2 y 14,9 por 100 respectivamente. En consecuencia, las cajas han sabido captar las preferencias de los individuos por el largo plazo, así como la confianza de los agentes exteriores.

La tendencia mostrada a lo largo del tiempo por las inversiones crediticias y los recursos ajenos no ha venido determinada únicamente por el binomio cantidad ofertada–demandada, ya que el efecto precios ha jugado un papel relevante. Los tipos de interés fijados por las cajas de ahorros han seguido una trayectoria similar a la de los mercados monetarios. De este modo, las modificaciones en los tipos de intervención del Banco de España en un primer estadio, y del Banco Central Europeo una vez constituido el Eurosistema, han sido trasladadas por estas entidades a sus clientes, tanto en sus operaciones

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS
MEDIOS DE LAS OPERACIONES ACTIVAS,
PASIVAS Y DIFERENCIAL, APLICADOS
POR LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS
(1990-2000)



activas como pasivas. Como puede observarse en el gráfico 2, las variaciones en los tipos correspondientes a ambos tipos de operaciones presentan una elevada correlación (0,99), si bien, los aplicados a las activas resultan superiores. El descenso considerable en los tipos de interés establecidos para las operaciones de crédito, causado fundamentalmente por la bonanza económica y la reducción de los niveles de morosidad, junto con la caída contenida en los tipos medios de pasivo, por la mayor competencia tras el inicio de la guerra de las supercuentas, ha desembocado en una reducción continuada del diferencial de tipos de interés(11). En consecuencia, los clientes de las cajas de ahorros han visto mejorar considerablemente las condiciones financieras a las que se enfrentan.

3. Más contribuciones de las cajas de ahorros: Infraestructura, empleo y OBS

Las cajas de ahorros, al contrario que otro tipo de instituciones, no se limitan a la prestación de una serie de servicios financieros en aras de maximizar sus beneficios. Sus principios fundacionales, junto con la continua atención de las exigencias generadas por los múltiples agentes con los que interactúan, les lleva a ser copartícipes de las sociedades en las que se encuentran insertadas. Es por ello por lo que las cajas se preocupan de estar lo más próximo a

sus clientes, con la consiguiente reducción del nivel de exclusión financiera y contribución a la creación de empleo, de hacer accesibles los nuevos canales de distribución bancaria, y de revertir a la sociedad el fruto de su actividad que ella misma ha posibilitado.

A pesar del crecimiento de la importancia de canales de distribución bancaria, tales como Internet o la banca telefónica, la oficina continúa manteniéndose como unidad básica de atención al cliente. Por ello, las cajas de ahorros han realizado una intensa expansión de su red de sucursales, alcanzando, como puede verse en el cuadro 3, las 19.297 en el año 2000. Este hecho unido a la reducción en el número de entidades existentes, como consecuencia del proceso de reestructuración del sector, se ha traducido en una mejora en el grado de accesibilidad de los clientes. Mientras que en 1990 el número de oficinas por entidad era por término medio de 214, en el año 2000 esta cifra se eleva a 410, con un incremento del 92 por 100. De este modo, el número de personas potencialmente atendidas por cada sucursal se ha reducido ostensiblemente, posibilitando la oferta de un servicio más atento y personalizado. El análisis de su distribución en función del tamaño poblacional pone de manifiesto cómo más del 30 por 100 de las oficinas abiertas al público se ubican en municipios de menos de 10.000 habitantes. Para el resto de segmentos delimitados (de 10.000 a 50.000, de 50.000 a 250.000 y más de 250.000), este porcentaje se encuentra en torno al 20-26 por 100, mientras que su presencia en el exterior resulta testimonial, al representar el 0,1 por 100 del total. Así, mediante la prestación de sus servicios en poblaciones de pequeño tamaño donde no opera otro tipo de entidades, han permitido atenuar notablemente el fenómeno de exclusión financiera. Por otra parte, a través de la entrada en mercados donde se encuentran otras entidades, generan una mayor competencia de la que se han visto favorecidos los usuarios.

Los importantes avances en materia de telecomunicaciones y gestión de la información y la necesidad de impulsar procedimientos más eficientes y menos costosos, ante la creciente presión sobre los márgenes, han fomentado la puesta en marcha por parte de las entidades de depósito de canales de distribución alternativos a la sucursal tradicional. Las ventajas proporcionadas por los cajeros automáticos en términos

CUADRO 3
INDICADORES DE LA APORTACIÓN ECONÓMICO-SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS. 2000

Sobre la infraestructura física y tecnológica

	<i>Total</i>	<i>Porcentaje con respecto al total</i>
Oficinas.....	19.297	100,0
<i>Por tamaño del municipio</i>		
Menos de 10.000.....	5.953	30,8
De 10.001 a 50.000.....	3.973	20,6
De 50.001 a 250.000.....	4.293	22,2
Más de 250.000.....	5.064	26,2
En el extranjero.....	17	0,1
Cajeros automáticos.....	24.836	-
Tarjetas emitidas (millones).....	24,8	-
Tarjetas 6000 (millones).....	10,4	-

Sobre el empleo

De administración y gestión.....	96.966	94,2
Jefes.....	29.795	28,9
Oficiales.....	37.123	36,0
Auxiliares.....	30.048	29,2
Titulados.....	511	0,5
Informática.....	2.210	2,1
Ayudantes de ahorro.....	690	0,7
Otros.....	1.085	1,1
<i>Total actividades ordinarias y atípicas</i>	<i>101.462</i>	<i>98,5</i>
Personal Obra Social.....	1.527	1,5
<i>Total</i>	<i>102.989</i>	<i>100,0</i>
Hombres.....	68.544	66,6
Mujeres.....	34.445	33,4

Sobre la ciudadanía en general. Composición de la OBS

	<i>Millones de euros</i>	<i>Porcentaje con respecto al total</i>
Cultura y tiempo libre.....	403,6	46,3
Asistencia social y sanitaria.....	223,6	25,6
Educación e investigación.....	179,5	20,6
Patrimonio histórico, artístico y natural.....	65,6	7,5
<i>Total</i>	<i>872,3</i>	<i>100,0</i>

de conveniencia, debido a su amplitud de horario y gama operativa, han determinado un continuo desplazamiento de las operaciones realizadas en ventanilla, a favor de las ejecutadas mediante este mecanismo de autoservicio bancario, especialmente en las relativas a la retirada de efectivo. Estas circunstancias han sido tenidas en cuenta por las cajas de ahorros, que no sólo han sido pioneras en su introducción, sino que mantienen un núcleo fundamental de cajeros instalados, 24.386, cifra incluso superior al número de oficinas operativas. Aun cuando las tarjetas de pago no se presentan como único instrumento necesario para su utilización, éstas se han constituido en el principal soporte empleado. El número emitido por las cajas de ahorros se aproxima ya a los 25 millones de unidades, de las cuales 10,4 corresponden a la tipología 6000, propia de la red articulada desde

la CECA. Desde el punto de vista de la banca telefónica, banca por Internet, y las tiendas comerciales virtuales, numerosos han sido los proyectos y acuerdos puestos en funcionamiento por CECA. Sin embargo, el aún reducido grado de penetración actual no permite calibrar la magnitud de su impacto, aun cuando parecen arrojar resultados positivos y satisfactorios. En consecuencia, se puede decir que las cajas españolas han contribuido a la ganancia de eficiencia, no sólo del sistema financiero, sino del sistema económico en su conjunto, a través del desarrollo de mecanismos de pagos electrónicos que llevan asociado un menor coste social.

En términos de empleo, el efecto conjunto de la expansión de la red de sucursales y la intensificación del avance tecnológico ha resultado positivo. Al contrario que el SBE, las cajas

de ahorros han aumentado sustancialmente el número de personas contratadas a lo largo de la década de los noventa (30,5 por 100). De esta forma han contribuido notoriamente en la lucha contra una de las grandes preocupaciones de la economía española, el desempleo. El análisis de la distribución del personal por categorías permite aproximarse a cuáles son las necesidades laborales en el sector bancario. Como puede verse en el cuadro 3, predomina el número de oficiales, representando el 36 por 100 del total, mientras que el peso de jefes y auxiliares resulta similar, en torno al 29 por 100. Por su parte, el personal informático alcanza el 2,1 por 100, mientras que la representatividad de los titulados y ayudantes apenas llega al 1 por 100. Bajo un horizonte temporal más amplio, se constata la pérdida de significación de los empleos catalogados como jefes en favor del resto de categorías. Esta tendencia resulta acorde con la adopción de estructuras organizativas más flexibles, que permiten una respuesta más rápida ante los cambios del entorno. Distinguiendo por sexo, la mujer representa actualmente el 33,4 por 100 del empleo creado por las cajas de ahorros, facilitando notablemente la inserción de este colectivo en el mercado laboral.

La labor de este tipo de entidades tiene aún una proyección mayor, ya que junto a las contribuciones señaladas, repercuten a la sociedad los resultados obtenidos tras la dotación de reservas. Detrás de los más de 871 millones de euros destinados a la OBS, se encuentran 140.899 actividades, desarrolladas en 4.357 centros, bajo una situación patrimonial que supera los 2.248 millones de euros. El destino de estos recursos viene determinado por las necesidades imperantes en la sociedad española en cada momento. La mejora en las condiciones de vida de los ciudadanos se ha traducido en una demanda creciente de actividades culturales y de tiempo libre, lo que ha llevado a que éstas absorban el mayor volumen de recursos de la Obra social, un 46,3 por 100 del total (véase cuadro 3). Seguido en importancia se encuentran las áreas social y sanitaria, y educación e investigación, abarcando el 25,6 y 20,6 por 100 respectivamente. La mayor preocupación por la conservación del legado entregado por civilizaciones y generaciones anteriores ha llevado a que el área relativa al patrimonio histórico y natural alcance ya el 7,5 por 100 del total. Atendiendo al modo de gestión, el 68,39 por 100 del gasto efectuado se lleva a cabo de forma di-

recta, mientras la instrumentalización de subvenciones y ayudas supera el 30 por 100.

4. Conclusiones

Durante los últimos años las cajas de ahorros han aumentado su significación dentro del sistema financiero español. Por el lado del activo, han expandido sus inversiones crediticias hasta superar el 40 por 100 del crédito concedido por el conjunto de entidades de depósito. Esta trayectoria de continuo crecimiento viene explicada en gran medida por la elevada demanda de financiación por parte de los agentes económicos, ante las favorables expectativas de crecimiento de la economía española. De este modo, esta tendencia ha estado sustentada tanto en el aumento del crédito proporcionado al desarrollo de actividades productivas, como en la aplicación de gastos del hogar. Por el lado del pasivo, las cajas de ahorros superan el 50 por 100 de los recursos ajenos captados por el SBE, debido fundamentalmente al continuo crecimiento en el número de acreedores, como consecuencia de la promoción del ahorro de acuerdo con sus principios fundacionales. Pero los clientes de este tipo de entidades, no sólo se han enfrentado a mejoras desde el punto de vista de las cantidades, sino también desde la perspectiva de los precios. La continua caída de los tipos de interés de las operaciones activas, junto con el descenso más moderado de los correspondientes al pasivo, tras la intensificación de la competencia, ha desembocado en menores diferenciales de tipos de interés.

Pero la actividad de las cajas de ahorros todavía va más allá. El fuerte peso de sus clientes dentro de su función objetivo ha llevado a que estas entidades de depósito, expandan su red de sucursales, capilarizándose en la medida de lo posible a lo largo y ancho de todo el territorio nacional. De este modo, no sólo han aumentado el nivel de competencia espacial, sino que han reducido el fenómeno de exclusión financiera. Además, han tratado de hacer accesibles las nuevas tecnologías aplicadas a la banca, a través de un gran esfuerzo inversor destinado a la dotación de un sólido parque de cajeros automáticos y el intento de universalización del uso de la tarjeta de pago. Su contribución a la cohesión económica y social se ve acrecentada por la generación de empleo y por la reversión del dividendo social. Con respecto a este último,

cada día son más los recursos destinados, el número de beneficiarios, centros y actividades, atendiendo siempre a los criterios proporcionados por el destinatario final de su actividad, la sociedad española, con lo que su contribución al "capital social" de la misma gana en importancia relativa con el tiempo.

NOTAS

(*) Universidad de Granada y Funcas.

(1) Véase Fukuyama (1995) y Overbye (1996).

(2) Véase Carbó y Coello (1997).

(3) Véase Carbó y Coello (1997); Carbó, Rodríguez y López del Paso (2000) y Banco de España (2001).

(4) Véase Carbó y Coello (1997), Coello (1998) y Carbó, Rodríguez y López del Paso (2000).

(5) Véase Carbó, Rodríguez y López del Paso (2000).

(6) Datos (expresados en porcentaje) referidos al ejercicio 2000.

(7) Véase Carbó y Coello (1997).

(8) En *Tres análisis sobre cajas de ahorros y sistema financiero*, publicado recientemente por FUNCAS, se analiza las características fundamentales de la estructura y gestión estratégica de las cajas europeas. Además se trata por su enorme relevancia, las causas y consecuencias de la transformación jurídica de las cajas de ahorros italianas.

(9) Véase, Avery, Bostic, Calem y Canner (1999). Asimismo, en el Reino Unido, los denominados informes Rowntree (Kempson y Whyley, 1999) y Cruickshank (2000) reflejan los problemas de exclusión financiera motivada por la desaparición de instituciones financieras con clara vocación social.

(10) Véase Carbó (1999) y Carbó, Rodríguez y López del Paso (2000).

(11) El diferencial de tipos de interés viene definido como:

Tipo de interés medio de las operaciones activas- Tipo de interés medio de las operaciones pasivas.

BIBLIOGRAFÍA

Avery, R.B., Bostic, R.W., Calem, P.S. y Canner, G.B. (1999): "Trends in Home Purchases Lending: Consolidation and the Community Reinvestment Act", *Federal Reserve Bulletin*, February 1999, págs. 81-102.

Banco de España. (2001): "La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 2000", *Boletín Económico*, abril.

Carbo, S. y Coello, J. (1997): "Las cajas de ahorros españolas: 1977-1997", *Cuadernos de Información Económica*, nº 124/125, julio/agosto, págs.101-118.

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

Carbó, S, Rodríguez, F. y López del Paso, R. (2000): "Las cajas de ahorros: algo más que instituciones financieras", *Cuadernos de Información Económica*, nº 158, septiembre/octubre, págs. 65-76.

Coello, J. (1998): "El dividendo social de las cajas de ahorros", *Cuadernos de Información Económica*, nº 140/141, noviembre/diciembre, págs.135-145.

Cruickshank, D. (2000): *Competition in UK Banking*. A report to the Chancellor of the Exchequer. The Stationery Office, Reino Unido.

FUNCAS (2001): *Tres análisis sobre Cajas de ahorros y sistema financiero*. Estudios de la Fundación, nº 10, Madrid.

Fukuyama, F. (1995): *Trust. The social virtues and the creation of prosperity*, Free Press, Nueva York, Estados Unidos.

Kempson, E. y Whyley, C. (1999): *Kept out or opted out? Understanding and combating financial exclusion*, The Policy Press, Bristol, Reino Unido.

Overbye, E. (1996): "Democracy as insurance", *Public Choice*, 87, págs.319-345.

LIBERALIZACIÓN Y ESTRATEGIA COMPETITIVA: LA EXPANSIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS(*)

Lucio Fuentelsaz y Jaime Gómez(**)

1. Introducción

Como es bien sabido, el sector bancario español consta de tres tipos de intermediarios financieros: bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Aunque en la actualidad están sometidos a una normativa similar, operan en los mismos mercados y pueden realizar prácticamente el mismo tipo de operaciones, las diferencias históricas entre ellos han sido importantes, lo que, sin duda, condiciona todavía alguna de sus actividades.

Tal vez la más importante de estas diferencias es la relacionada con sus respectivos ámbitos de actuación. Téngase en cuenta que mientras los bancos tienen plena libertad de establecimiento desde 1974, las cajas de ahorros han visto limitada su actuación a un área normalmente provincial o, en el mejor de los casos, regional. Es lógico, por tanto, que una vez eliminadas las restricciones que hasta 1989 les impedían desarrollar su actividad fuera de su mercado tradicional de operación, muchas de ellas hayan encontrado una importante oportunidad de crecimiento por esta vía.

En este contexto, esta breve nota incide en los cambios que se producen en la red de oficinas de las cajas españolas una vez que éstas tienen la posibilidad de elegir libremente su ámbito de actuación. En ella se observa cómo, tras la liberalización, un grupo importante de entidades replantea con rapidez su estrategia con el fin de extender su presencia a otros mercados geográficos en los que no podían operar. Obviamente, y aunque no es objeto de estudio en este trabajo, este crecimiento tiene importantes consecuencias desde el punto de vista de la rivalidad, al incrementarse de modo sustancial el número de competidores presentes en cada mercado. Es importante, además, destacar que este crecimiento se ha producido sin descuidar la calidad de los activos gestiona-

dos. De hecho, las pesimistas previsiones iniciales según las cuales la liberalización y la entrada de nuevos competidores extranjeros podían poner en peligro la supervivencia de muchas entidades, no se han visto en absoluto confirmadas. Al contrario, los resultados obtenidos por las entidades que constituyen el sector bancario en nuestro país han sido, en general, valorados muy positivamente, tanto en España como en otros países de nuestro entorno.

El resto de este trabajo se estructura del siguiente modo. La sección segunda analiza, de forma breve, la evolución del número de oficinas de bancos y cajas de ahorros en España como paso previo a la descripción de las consecuencias del proceso de expansión de la red de oficinas de las cajas de ahorros que se lleva a cabo en las secciones tercera y cuarta. La sección quinta concluye el trabajo.

2. Evolución del número de oficinas de bancos y cajas de ahorros

Tal y como se ha señalado en la sección anterior, antes de analizar el comportamiento seguido por las cajas de ahorros, el cuadro 1 compara la evolución en el número de oficinas de bancos y cajas(1) durante los últimos 20 años. En él se observa cómo, hasta mitad de los años ochenta, la participación de ambos intermediarios se mantiene relativamente estable, con una posición dominante de los primeros, que tienen aproximadamente las dos terceras partes de las oficinas totales. Aunque ambos agentes incrementan considerablemente su número de oficinas, la importancia relativa de cada uno de ellos apenas varía. Es a partir de 1985 cuando los bancos detienen su expansión(2), mientras que las cajas continúan incrementando su red, de manera que en 1998 el número de oficinas de cajas de ahorros supera, por primera vez en la

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE OFICINAS DE BANCOS Y CAJAS

	Oficinas bancos	Oficinas cajas	Total oficinas (bancos + cajas)	Cuota bancos (porcentaje)	Cuota cajas (porcentaje)
1980.....	13.231	8.288	21.519	61,5	38,5
1981.....	14.299	8.900	23.199	61,6	38,4
1982.....	15.380	9.571	24.951	61,6	38,4
1983.....	16.062	10.065	26.127	61,5	38,5
1984.....	16.412	10.440	26.852	61,1	38,9
1985.....	16.606	10.797	27.403	60,6	39,4
1986.....	16.518	11.061	27.579	59,9	40,1
1987.....	16.498	11.754	28.252	58,4	41,6
1988.....	16.691	12.252	28.943	57,7	42,3
1989.....	16.677	13.168	29.845	55,9	44,1
1990.....	16.917	13.642	30.559	55,4	44,6
1991.....	17.824	14.031	31.855	56,0	44,0
1992.....	18.058	14.291	32.349	55,8	44,2
1993.....	17.636	14.485	32.121	54,9	45,1
1994.....	17.557	14.880	32.437	54,1	45,9
1995.....	17.842	15.214	33.056	54,0	46,0
1996.....	17.674	16.094	33.768	52,3	47,7
1997.....	17.530	16.636	34.166	51,3	48,7
1998.....	17.450	17.582	35.032	49,8	50,2
1999.....	16.905	18.337	35.242	48,0	52,0
2000.....	15.811	19.268	35.079	45,1	54,9

Fuente: Banco de España.

historia, al de los bancos, sin que de momento se anticipe un cambio de tendencia.

La evolución de otras magnitudes relevantes como los depósitos, los créditos o el tamaño del balance, aunque no se recogen en este trabajo, presentan una evolución similar a la señalada para el caso de las oficinas. En todas ellas, las cajas de ahorros han ganado progresivamente cuota de mercado en detrimento de los bancos. En el caso del activo total o de los créditos, los bancos todavía superan a las cajas aunque las diferencias son cada vez menores, ya que éstas han ganado más de 20 puntos porcentuales en el caso de los créditos y casi 15 en el activo. Con respecto a los depósitos, las cajas superan a los bancos desde el comienzo de la década de los noventa y, en la actualidad, aquéllas captan el 57 por 100 de los depósitos de otros sectores residentes, por sólo el 43 por 100 de los bancos. Es importante destacar que desde mediados de la década de los ochenta los bancos mantienen relativamente estables sus depósitos (a precios constantes) mientras que las cajas han multiplicado los suyos por más de dos.

3. Liberalización y expansión geográfica de las cajas de ahorros

Aunque la eliminación definitiva de restric-

ciones no se produce hasta 1989(3), en la sección anterior se ha puesto de manifiesto cómo el despegue de las cajas de ahorros comienza a mitad de la década de los ochenta. La razón de este adelanto no es, evidentemente, casual. Por una parte, las entidades anticipan los cambios en la normativa y tratan de estar preparadas para competir en las mejores condiciones cuando estos cambios sean efectivos(4). Por otra, antes de 1989 se producen algunos tímidos intentos aperturistas, en virtud de los cuales las cajas pueden expandirse dentro de la comunidad autónoma en la que se ubica su sede social así como abrir hasta tres oficinas en las cinco mayores ciudades del país. En consecuencia, y con el fin de tener en cuenta el posible efecto de estas medidas, extendemos nuestro período de análisis hasta 1986, de modo que en este trabajo analizamos las consecuencias del proceso de expansión que tiene lugar entre 1986 y 2000.

Sin duda, la principal razón que justifica la aproximación entre cajas y bancos a la que se hace referencia en la sección anterior es el interés de muchas cajas de ahorros por ampliar su ámbito de actuación, de modo que han aprovechado las medidas liberalizadoras para extender su red a otros mercados, rompiendo los límites provinciales (o a lo sumo regiona-

les) a los que se veían limitadas hasta entonces.

Los cuadros 2 y 3 permiten ilustrar la situación apuntada. El cuadro 2A recoge el número de provincias en las que estaba presente cada entidad al principio y al final del período considerado(5). Se observa que, en 1986, casi dos tercios de las entidades tienen carácter uniprovincial y más del 90 por 100 opera en un número de provincias igual o inferior a cuatro(6). Las cinco únicas excepciones están constituidas por Ibercaja, presente en las tres provincias aragonesas, La Rioja y Guadalajara; Caixa de Pensiones, en Cataluña y Baleares; Caja de Madrid, que además de en la capital, opera en Ciudad Real, Tarragona y Toledo y, en menor medida, en Valencia, Baleares y Álava, y, por último, dos cajas andaluzas, Municipal de Córdoba y Ronda, presentes en todas las provincias andaluzas y además, está última, en Ciudad Real y Melilla. En definitiva, el número de mercados en los que opera cada entidad no alcanza, en promedio, las dos provincias.

Esta situación cambia considerablemente catorce años después, de manera que el número medio de provincias en las que está presente una entidad asciende a siete en 2000. Aunque todavía quedan numerosas cajas que han optado por mantenerse exclusivamente en su territorio de actuación inicial, esta cifra se ha visto sustancialmente reducida, de manera que ahora(7) son sólo doce las entidades uniprovinciales (un 25 por 100, frente al 63 por 100 anterior) y el número de cajas de ahorros presentes

en más de cuatro provincias se ha incrementado hasta dieciseis.

Sin duda, las dos entidades que han optado más claramente por una estrategia global son La Caixa y Caja de Madrid, que en la actualidad están presentes en la totalidad del territorio español, aunque La Caixa tiene una red mucho más densa, con 4.226 oficinas, de las que 2.253 se localizan fuera de Cataluña y Baleares (Madrid tiene 1.764 oficinas, con 801 fuera de Madrid). Algunas otras entidades también han decidido llevar a cabo estrategias expansivas, si bien con un alcance más limitado. Son, fundamentalmente, Caja España (presente principalmente en Castilla y León, aunque también, de forma más reducida, en Madrid, Galicia y la cornisa Cantábrica), Caixa de Catalunya (Cataluña, Baleares, Madrid, y el arco mediterráneo principalmente), Ibercaja (además de su territorio tradicional, se ha expandido hacia los mercados adyacentes), Caixa de Galicia (Galicia, León y Asturias, sobre todo, pero también algunas otras ciudades del norte de España), Caja del Mediterráneo (Cataluña, Levante y Madrid), y Caja Duero (Castilla y León y Extremadura), además de las principales cajas andaluzas (Granada, Córdoba, Unicaja, Huelva y Sevilla), que han tratado de consolidar su posición en toda Andalucía. Debemos, igualmente, indicar que este proceso no parece haber finalizado todavía: como ejemplo señalar que en los dos últimos años son varias las cajas (Caja España, Caja Duero, Caja de Cataluña, Ibercaja) que han anunciado su interés por estar presentes en todo el territorio nacional.

CUADRO 2A
NÚMERO DE PROVINCIAS EN LAS QUE COMPITEN LAS CAJAS DE AHORROS

N.º de provincias	Una	Dos	Tres	Cuatro	Cinco	6-9	10-15	>15	Total	Media
N.º entidades, 1986	48	11	4	9	2	2	1	0	77	1,98
N.º entidades, 2000	12	8	6	5	1	5	5	5	47	6,96

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 2B
ÁMBITO DE ACTUACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

	Una sola provincia(*)	Dos o más provincias	Comunidad Autónoma	Más de una Comunidad Autónoma	Total
1986, n.º entidades.....	48 (8)	14	9	6	77
2000, n.º entidades.....	12 (5)	10	7	18	47
1986, porcentaje sobre total.....	62,3 (10,4)	18,2	11,7	7,8	100
2000, porcentaje sobre total.....	25,5 (10,6)	21,3	14,9	38,3	100

(*) Las cifras entre paréntesis hacen referencia a comunidades autónomas uniprovinciales.

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 3
NÚMERO DE ENTIDADES QUE COMPITEN EN CADA PROVINCIA

N.º de entidades	Una	Dos	Tres	Cuatro	Cinco	Seis	Siete	8-10	>10	Total	Media
N.º provincias, 1986	10	18	9	7	4	0	2	2	0	52	2,94
N.º provincias, 2000	0	0	2	5	15	8	13	7	2	52	6,29

Fuente: Elaboración propia.

Una lectura complementaria de esta información es la sintetizada en el cuadro 2B, que hace referencia al número de provincias o comunidades autónomas en que está presente cada entidad al principio y al final del período considerado. En 1986, casi las dos terceras partes de las cajas de ahorros operan en un único mercado (en ocho de estos cuarenta y ocho casos, el mercado se corresponde con una comunidad autónoma uniprovincial) y cerca de un 20 por 100 lo hacen en dos o más provincias, pero sin llegar a alcanzar toda la comunidad autónoma en la que se ubica su sede social. Sólo nueve entidades (12 por 100) operan en todas las provincias de una comunidad (se excluyen aquí las comunidades uniprovinciales) y seis tienen un ámbito de actuación superior. Esta situación cambia de forma considerable a lo largo de los años, de manera que en la actualidad sólo 12 cajas operan en una sola provincia y en cinco de estos casos la provincia es, a su vez, una comunidad autónoma. En el polo opuesto, más de la mitad de las entidades tienen, ahora, un ámbito de operación al menos autonómico, y un tercio del total (18 de 47) extienden su presencia más allá de la comunidad autónoma en la que fueron constituidas.

La información anterior se completa con la que se desprende de la observación del cuadro 3. Mientras que la unidad de referencia en el análisis precedente es la entidad, ahora evaluamos la situación desde el punto de vista de los mercados provinciales. Las conclusiones que se derivan del mismo son, en todo caso, muy similares a las anteriores.

Así, el número de competidores presente en cada provincia es, en 1986, escaso, dado que, en media, en cada una de las 52 provincias sólo operan tres entidades, lo que corrobora su especialización geográfica antes de la liberalización. Con excepción de Valencia y de tres de las cuatro provincias catalanas, el número de entidades por provincia en ningún caso es superior a cinco y en un 70 por 100 de los mercados el número máximo de entidades operativas se sitúa entre uno y tres. Una vez consolidado el pro-

ceso de expansión, el número mínimo de cajas por mercado es, con la excepción de Teruel y Melilla, de cuatro, y lo más frecuente es que en una provincia operen entre cinco y siete cajas de ahorros, lo que unido al mayor solapamiento entre las actividades realizadas por los diferentes tipos de entidades permite hablar de un nivel de competencia más alto.

4. Importancia de la expansión de la red de oficinas

Hasta el momento, nuestro trabajo sólo ha analizado el fenómeno de la expansión desde el punto de vista del número de entidades presentes en el mercado, de manera que una caja ha sido considerada expansionista en la medida en que decide extender su presencia más allá de sus mercados de origen (con la restricción antes comentada para considerar que una entidad está realmente presente en el mercado). Sin embargo, para competir en un negocio como el de la banca minorista, no es suficiente con establecer unas pocas oficinas, sino que es necesario disponer de una red lo suficientemente amplia como para poder competir en condiciones de relativa igualdad con las entidades ya consolidadas. En consecuencia, en esta sección se cuantifica la importancia de la expansión de las diferentes entidades a partir del número de oficinas abiertas por las mismas fuera de su ámbito de actuación tradicional. En este contexto surge otra vez el problema de la determinación del alcance inicial de cada caja. Nuestra aproximación pasa de nuevo por aceptar que existe una presencia real en una provincia en 1986 cuando se alcanza un número razonable de oficinas(8).

El cuadro 4 recoge el porcentaje de oficinas de cada entidad en sus mercados tradicionales para los años 1986 y 2000. En el caso de las cajas fusionadas, se considera como mercado de actuación inicial el correspondiente a las entidades que dieron origen a la nueva caja. En el cuadro se observa, en primer lugar, cómo el porcentaje de oficinas fuera del territorio era, en 1986, insignificante: apenas un 6 por 100, a pe-

sar de la rigidez con la que se ha definido el mercado original(9). Sólo doce cajas mejoran el citado promedio, con una presencia exterior que normalmente localiza fuera de su territorio de origen entre el 10 y el 20 por 100 de las oficinas. Las entidades más *aperturistas* eran, en ese momento, las cajas de Ronda (que ya había iniciado su expansión a Cádiz y Huelva, además de su presencia tradicional en Málaga, Jaén y Ciudad Real) y San Fernando de Sevilla (igualmente presente en Cádiz y Huelva)(10), así como varias cajas catalanas, con algunas oficinas en otras localidades de Cataluña además de en la que tienen su sede. Mención especial merece el caso de la Caja de Ahorros de Salamanca, con un tercio de sus oficinas fuera de esta ciudad, al iniciar tempranamente su expansión hacia algunas localidades castellanas. Este crecimiento se produce, en ocasiones, al aprovechar la crisis por la que a principios de los ochenta atraviesa un importante grupo de entidades financieras para adquirir su red de oficinas (éste es el modo que utiliza, por ejemplo, la Caja de Salamanca para expandirse a Palencia, al comprar la C.A. de Palencia).

Catorce años más tarde, las diferencias entre entidades han aumentado considerablemente,

de manera que aunque todavía un grupo importante de las mismas continúa operando exclusivamente en sus mercados originales (18 cajas de ahorros concentran más del 90 por 100 de sus oficinas en ellos), son muchas las cajas que han adoptado estrategias expansivas y cuyas oficinas fuera de su territorio alcanzan cifras más importantes. Así, veintiuna entidades presentan un grado de apertura moderado: entre el 10 y el 25 por 100 de oficinas en nuevas provincias. Las restantes cajas adoptan una posición expansiva mucho más evidente, con al menos la cuarta parte de la red fuera de sus mercados de origen. La tipología de estas entidades es variada, y no puede decirse que el origen geográfico u otros factores (con la única excepción, en su caso, del tamaño) resulten determinantes en la adopción de este tipo de estrategia. Dentro de las mismas deben destacarse especialmente dos: Caja Duero con sólo un tercio de sus oficinas en las provincias de Salamanca y Soria (aunque, como hemos visto, en este caso la presencia exterior ya era importante en 1986) y La Caixa, que en 1986 tenía prácticamente todas sus oficinas en Cataluña y Baleares, mientras que en la actualidad estos mercados representan menos del 50 por 100 del total. Este esfuerzo de apertura resulta especialmente reseñable

CUADRO 4
PORCENTAJE DE OFICINAS EN EL MERCADO DE ORIGEN

Caja	1986 Porcentaje	2000 Porcentaje	Caja	1986 Porcentaje	2000 Porcentaje
Asturias	99,2	91,5	Ibercaja.....	97,7	64,5
Ávila	98,6	84,2	Inmaculada	99,1	99,5
Badajoz.....	100,0	79,3	Insular Canarias	100,0	91,5
Baleares.....	99,1	98,9	Jaén	100,0	100,0
Bancaja	97,0	76,8	Laietana.....	98,8	85,9
BBK	95,5	79,7	Madrid	85,8	58,5
Burgos C.C.O.....	99,1	88,1	Manlleu.....	100,0	98,7
Burgos Municipal.....	99,1	92,9	Manresa	89,4	88,8
Caixa	98,6	46,7	Mediterráneo.....	96,7	77,5
Caixa Nova.....	92,9	77,6	Murcia	100,0	64,6
Caja Duero.....	64,4	30,5	Navarra	97,8	90,5
Caja España.....	99,7	66,2	Ontinyent	100,0	100,0
Cajasur.....	88,0	65,5	Penedés.....	97,1	76,8
Carlet.....	100,0	100,0	Pollensa.....	100,0	100,0
Castilla La Mancha.....	91,5	90,9	Rioja	100,0	94,3
Cataluña	98,9	76,0	Sabadell.....	83,3	82,9
Extremadura.....	100,0	98,2	San Fernando.....	79,7	91,5
Galicia	98,7	68,5	Santander y Cantabria	98,2	98,6
General Canarias	94,0	91,0	Segovia.....	98,3	78,3
Gerona.....	100,0	78,2	Tarragona	84,2	73,5
Granada Gral.....	94,8	80,7	Terrassa	87,8	78,3
Guadalajara.....	98,0	89,3	Unicaja	81,5	87,4
Guipuzkoa y S.S.....	97,2	78,3	Vital	97,4	94,5
Huelva y Sevilla.....	99,4	76,9	MEDIA PONDERADA.....	94,3	69,0

CUADRO 5
GRADO DE APERTURA DE LOS DIFERENTES MERCADOS PROVINCIALES
(Porcentaje de oficinas en los mercados tradicionales)

Provincia	1986 Porcentaje	2000 Porcentaje	Provincia	1986 Porcentaje	2000 Porcentaje
Álava	96,1	78,2	León	100,0	56,3
Albacete	84,9	57,7	Lérida	78,3	58,3
Alicante	99,8	63,8	Lugo	96,3	62,3
Almería	84,6	53,7	Madrid	89,5	42,6
Asturias	100,0	77,6	Málaga.....	96,9	64,09
Ávila	98,6	66,4	Melilla.....	100,0	60,0
Badajoz	100,0	78,0	Murcia	100,0	75,5
Baleares	98,8	80,2	Navarra.....	100,0	74,5
Barcelona	98,5	88,2	Orense.....	96,3	90,6
Burgos.....	98,7	85,2	Palencia.....	66,3	42,6
Cáceres.....	100,0	54,2	Las Palmas.....	95,5	57,6
Cádiz.....	66,7	66,1	Pontevedra.....	98,2	82,9
Cantabria.....	100,0	64,8	La Rioja.....	100,0	82,0
Castellón.....	99,3	53,6	Salamanca.....	100,0	73,2
Ceuta.....	100,0	60,0	S.C.Tenerife.....	100,0	68,4
Ciudad Real.....	88,7	86,3	Segovia.....	100,0	81,8
Córdoba.....	90,6	62,3	Sevilla.....	84,4	57,3
La Coruña.....	97,5	62,5	Soria.....	100,0	83,3
Cuenca.....	98,7	79,4	Tarragona.....	79,7	78,5
Gerona.....	96,0	70,5	Teruel.....	112,3	93,0
Granada.....	93,1	67,6	Toledo.....	90,8	66,0
Guadalajara.....	97,1	82,6	Valencia.....	93,4	58,2
Guipúzcoa.....	100,0	76,0	Valladolid.....	80,4	51,7
Huelva.....	64,6	48,4	Vizcaya.....	99,7	68,5
Huesca.....	99,1	83,3	Zamora.....	80,3	66,3
Jaén.....	100,0	78,9	Zaragoza.....	97,7	75,8
			MEDIA PONDERADA.....	94,3	69,0

dada la importancia de la red de esta entidad, de manera que durante el período ha abierto más de 2.000 oficinas fuera de Cataluña y Baleares.

Finalmente, el cuadro 5 presenta de nuevo la lectura complementaria de la información anterior, en este caso desde la perspectiva de los mercados provinciales en los que operan las entidades. Los resultados apenas difieren de los que se han ofrecido previamente. En 1986, sólo hay 12 provincias en las que la presencia de entidades distintas de las tradicionales es mínimamente destacable (al menos un 10 por 100 de las oficinas totales), la mayor parte de las cuales se ubican en Andalucía, las dos Castillas y Cataluña. La mayor presencia *foránea* se encuentra en Cádiz y Huelva (en ambos casos con aproximadamente un tercio de las oficinas, debido a que algunas cajas andaluzas aprovecharon las circunstancias del momento para extender su presencia por la comunidad).

Algo más de diez años después, la localización de oficinas en nuevas provincias es un fe-

nómeno habitual, y son numerosos los mercados en los cuales éstas suponen ya al menos un tercio de las oficinas totales y en tres casos (Palencia, Madrid y Huelva) la red de las entidades que no estaban presentes en el mercado antes de la liberalización supera a la de las cajas tradicionales. Si tenemos en cuenta que la mayor parte de las nuevas aperturas se ha producido en las capitales de provincia y en los principales núcleos de población, frente a la distribución más homogénea de las oficinas de las entidades tradicionales, el alcance (número de habitantes en las proximidades de la oficina) logrado por los nuevos entrantes en los nuevos mercados es, sin duda, considerable.

4. Conclusiones

En este trabajo se ha analizado el efecto deslocalizador que ha tenido en España la eliminación de restricciones a la libre apertura de cajas de ahorros a lo largo de todo el territorio nacional. Una vez iniciado el proceso liberalizador,

numerosas entidades plantearon, de forma inmediata, ambiciosas estrategias de crecimiento encaminadas a estar presentes en todo el territorio o, al menos, en una parte importante del mismo. Como consecuencia de este proceso, que se ha consolidado en menos de tres lustros, el número de entidades presentes en cada mercado provincial se ha duplicado, de manera que frente a un promedio de 2,9 competidores por mercado en 1986 se ha pasado a 6,3 en 2000. Una lectura desde el punto de vista de las entidades nos lleva a obtener un resultado similar: mientras que al principio el número medio de mercados en los que estaba presente una caja era ligeramente inferior a dos, en la actualidad esta cifra se aproxima a siete.

En todo caso, podríamos cuestionarnos si esta proliferación de oficinas ha sido algo verdaderamente importante o se trata simplemente de establecer una presencia testimonial, pero escasamente relevante desde el punto de vista cuantitativo. Las cifras que se presentan en este trabajo confirman la relevancia del fenómeno expansivo, ya que aproximadamente dos de cada tres nuevas oficinas abiertas a partir de 1986 se establecen fuera de lo que era el mercado de operación tradicional de las entidades. Como consecuencia de este fenómeno, el número de oficinas fuera del territorio pasa de 655 en 1986 a 5.972 en 2000 (en términos porcentuales, estas cifras suponen, respectivamente, el 6 y el 31 por 100 de las oficinas totales).

En todo caso, es importante destacar que el proceso expansivo que ha tenido lugar no ha sido en absoluto homogéneo, tanto desde el punto de vista de las entidades implicadas, como de su intensidad o de los mercados afectados. Sólo dos entidades, Caja Madrid y La Caixa, parecen haber adoptado una estrategia claramente global, mientras que un segundo grupo de cajas ha optado por una expansión moderada, al concentrar la mayor parte de sus nuevas oficinas en una parte más reducida del territorio nacional. En el otro extremo aparecen un conjunto de cajas de ahorros, en general de pequeño tamaño, cuyo compromiso con sus mercados originales sigue siendo su principal preocupación. Indicar, por último, que algo similar ocurre cuando los datos se analizan desde el punto de vista de los mercados geográficos: mientras en algunas provincias el porcentaje de oficinas de las entidades tradicionales todavía supera el 90 por 100, en otras el número de ofi-

cinas de dichas entidades está lejos de suponer la mitad del total.

NOTAS

(*) Los autores agradecen la ayuda financiera de la DGICYT, proyecto PB98-1619, y de la Fundación Caja de Madrid a través de su Programa de Becas. El segundo de los autores también agradece la hospitalidad del Departamento de Economía de la Universidad de Warwick.

(**) Universidad de Zaragoza.

(1) Dada la escasa presencia de las cooperativas de crédito en nuestro sistema bancario, con un número de oficinas que representa en torno al 9 por 100 del total, y con una participación en los mercados de créditos y depósitos considerablemente inferior, restringimos la comparación a los dos principales agentes del sector bancario español.

(2) Obsérvese que entre 1985 y 2000 el número de oficinas de los bancos sufre una disminución de 795. Si tenemos, además, en cuenta que en 1991 se produce la incorporación de la Caja Postal al grupo de los bancos, con la consiguiente aportación de 680 oficinas, se desprende que a lo largo de estos tres lustros la variación que se produce es negativa en 1.475 oficinas.

(3) Esta eliminación se produce con la promulgación del R.D. 1582/1988 de 29 de diciembre.

(4) Aunque queda fuera del objetivo de este trabajo, debe tenerse también en cuenta que, anticipando la entrada de nuevos rivales, muchas entidades aprovechan los años previos a la liberalización para fortalecer su red dentro de su territorio de actuación tradicional, con el fin de afrontar en mejores condiciones los futuros cambios. Las consecuencias de esta proliferación en el número total de oficinas son evidentes.

(5) Con el fin de evitar las distorsiones que produciría el considerar aquellos casos en los que algunas entidades tienen una o dos oficinas en determinados mercados con objetivos, probablemente, distintos de la realización de actividades de banca al por menor, sólo consideramos que una entidad está presente en un mercado cuando tiene, al menos, el 1 por 100 de las oficinas totales de las cajas de ahorros de ese mercado.

(6) El anexo 1 recoge las provincias en las que está operativa cada una de las 77 entidades.

(7) Téngase en cuenta que, dado el elevado número de fusiones producido durante el período (se pasa de 77 a 47 entidades) las cifras absolutas no son directamente comparables.

(8) Aunque en este caso no se ha establecido un umbral fijo para ello, el criterio *intuitivo* es notablemente más exigente que en el caso anterior, ya que para identificar el mercado original de cada caja se ha tenido en cuenta, por lo general, la denominación de la entidad para aproximar su ámbito inicial de actuación (por ejemplo, se asume que la Caja de Cataluña o la Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón operan, respectivamente, en Aragón y Cataluña; mientras que la C.A. Municipal de Burgos lo hace en esta provincia) con algunas excepciones de entidades que están presentes en mercados diferentes de los que se desprenden de su denominación, no más tarde de los primeros años ochenta.

(9) La aplicación de un criterio más laxo en el que se acepte la presencia de una entidad en una provincia en la medida en que estuviera operando en 1986 con algunas oficinas reduciría esta cifra aproximadamente al 2 por 100.

(10) Estas dos entidades se fusionarán más tarde en Unicaja y Caja San Fernando de Sevilla y Jerez, respectivamente.

ANEXO 1
PROVINCIAS EN LAS QUE ESTÁ PRESENTE CADA CAJA DE AHORROS EN 1986

<i>Nº prov.</i>	<i>Caja</i>	<i>Provincias</i>	<i>Caja</i>	<i>Provincias</i>
1	Almería	Almería	Municipal Vitoria	Álava
	Antequera	Málaga	Murcia	Murcia
	Asturias	Asturias	Navarra	Navarra
	Ávila	Ávila	Ontinyent	Valencia
	Badajoz	Badajoz	Palencia	Navarra
	Baleares	Baleares	Pamplona	Pamplona
	Cáceres	Cáceres	Pollença	Baleares
	Cádiz	Cádiz	Pontevedra	Pontevedra
	Carlet	Valencia	Popular Valladolid	Valladolid
	Castellón	Castellón	Provincial Córdoba	Córdoba
	C.C.O. Burgos	C.C.O. Burgos	Provincial Granada	Granada
	Ceuta	Ceuta	Provincial. Valencia	Valencia
	Girona	Girona	Provincial Valladolid	Valladolid
	Guadalajara	Guadalajara	Provincial. S. Sebast.	Guipúzcoa
	Huelva	Huelva	Rioja	Rioja
	Insular Canarias	Las Palmas	Sagunto	Valencia
	Jaén	Jaén	Santander y Cantabria	Cantabria
	Jerez	Cádiz	Segorbe	Castellón
	Laietana	Barcelona	Segovia	Segovia
	León	León	Sevilla	Sevilla
Málaga	Málaga	Soria	Soria	
Manlleu	Barcelona	Torrent	Valencia	
Municipal Burgos	Burgos	Vizcaína	Vizcaya	
Municipal S. Sebast.	Guipúzcoa	Zamora	Zamora	
2	Albacete	Albacete, Ciudad Real		
	General Canarias	Las Palmas, S.C. Tenerife		
	Manresa	Barcelona, Lleida		
	Municipal Bilbao	Vizcaya, Álava		
	Penedés	Barcelona, Tarragona		
	Plasencia	Cáceres, Badajoz		
	Provincial Alicante	Alicante, Valencia		
	Provincial Vitoria	Álava, Burgos		
	Tarragona	Tarragona, Lleida		
	Terrassa	Barcelona, Lleida		
Vigo	Pontevedra, Orense			
3	Cuenca y C. Real	Cuenca, Ciudad Real, Guadalajara		
	Inmaculada	Zaragoza, Huesca, Teruel		
	San Fernando	Sevilla, Cádiz, Huelva		
	Toledo	Toledo, Ciudad Real, Cuenca		
4	Alicante y Murcia	Alicante, Murcia, Valencia, Albacete		
	Barcelona	Barcelona, Girona, Tarragona, Lleida		
	Catalunya	Barcelona, Lleida, Tarragona, Girona		
	Galicia	La Coruña, Lugo, Pontevedra, Orense		
	General Granada	Granada, Jaén, Almería, Málaga		
	Orense	Orense, La Coruña, Lugo, Pontevedra		
	Sabadell	Barcelona, Girona, Lleida, Tarragona		
	Salamanca	Salamanca, Valladolid, Palencia, Zamora		
	Valencia	Valencia, Alicante, Castellón, Albacete		
	5	Caixa de Pensiones	Barcelona, Baleares, Lleida, Tarragona, Girona	
Ibercaja		Zaragoza, La Rioja, Huesca, Teruel, Guadalajara		
7	Madrid	Madrid, Ciudad Real, Tarragona, Toledo, Valencia, Baleares, Ávila		
8	Munic. Córdoba	Córdoba, Jaén, Cádiz, Sevilla, Málaga, Huelva, Almería, Granada		
10	Ronda	Málaga, Ciudad Real, Jaén, Cádiz, Sevilla, Córdoba, Huelva, Almería, Granada, Melilla		

ANEXO 2
PROVINCIAS EN LAS QUE ESTÁ PRESENTE CADA CAJA DE AHORROS EN 2000

<i>Nº prov.</i>	<i>Caja</i>	<i>Provincias en las que está presente</i>
1	Asturias Ávila Balears Carlet Guadalajara Jaén Manlleu Ontinyent Pollença Rioja Segovia Santander y Cantabria	Asturias Ávila Balears Valencia Guadalajara Jaén Barcelona Valencia Balears Rioja Segovia Cantabria
2	General Canarias Gipuzkoa y S. Sebast. Girona Insular Canarias Laietena Manresa Navarra Vital	S.C. Tenerife, Las Palmas Guipúzcoa, Madrid Girona, Barcelona Las Palmas, S.C. Tenerife Barcelona, Girona Barcelona, Lleida Navarra, La Rioja Álava, Burgos
3	Badajoz C.C.O. Burgos Extremadura Inmaculada Municipal Burgos Tarragona	Badajoz, Cáceres, Salamanca Burgos, Valladolid, Palencia Cáceres, Badajoz, Salamanca Zaragoza, Huesca, Teruel Burgos, Valladolid, Palencia Tarragona, Lleida, Barcelona
4	BBK Sabadell San Fernando Terrassa Caixanova	Vizcaya, Madrid, Cantabria, Álava Barcelona, Girona, Lleida, Tarragona Sevilla, Cádiz, Huelva, Córdoba Barcelona, Lleida, Tarragona, Girona Pontevedra, La Coruña, Orense, Lugo
5	Castilla-La Mancha	Toledo, Albacete, Cuenca, Ciudad Real, Guadalajara
6	Murcia Penedés	Murcia, Alicante, Albacete, Almería, Valencia, Cuenca Barcelona, Tarragona, Girona, Lleida, Huesca, Castellón
9	Cajasur Granada Huelva y Sevilla	Córdoba, Jaén, Málaga, Almería, Sevilla, Cádiz, Granada, Huelva, Badajoz Granada, Jaén, Almería, Málaga, Sevilla, Córdoba, Huelva, Cádiz, Melilla Huelva, Sevilla, Córdoba, Ciudad Real, Badajoz, Almería, Cádiz, Granada, Málaga
10	Bancaja	Valencia, Castellón, Alicante, Albacete, Madrid, Barcelona, Baleares, S.C. Tenerife, Las Palmas, Cuenca
11	Mediterráneo Unicaja	Alicante, Murcia, Valencia, Baleares, Castellón, Girona, Tarragona, Barcelona, Madrid, Lleida, Albacete Málaga, Almería, Cádiz, Jaén, Ciudad Real, Sevilla, Córdoba, Huelva, Granada, Melilla, Ceuta
13	Ibercaja	Zaragoza, Madrid, La Rioja, Huesca, Teruel, Guadalajara, Lleida, Soria, Valencia, Navarra, Castellón, Tarragona, Alicante
15	Duero	Salamanca, Cáceres, Soria, Valladolid, Palencia, Madrid, Zaragoza, Ávila, Zamora, Badajoz, León, Burgos, Segovia, Cuenca, Ceuta
16	Catalunya	Barcelona, Madrid, Lleida, Girona, Tarragona, Alicante, Castellón, Murcia, Zaragoza, Baleares, Navarra, Palencia, Cuenca, Soria, Segovia
18	Galicia	La Coruña, Lugo, Orense, Pontevedra, León, Madrid, Asturias, Valencia, Alicante, Vizcaya, Guipúzcoa, Castellón, Navarra, Salamanca, Rioja, Álava, Segovia, Cuenca
21	España	Léon, Valladolid, Zamora, Palencia, Madrid, Salamanca, Segovia, Burgos, La Coruña, Asturias, Zaragoza, Pontevedra, Toledo, Cantabria, Navarra, Orense, Huesca, Lugo, Ávila, Soria, Cuenca
50	Madrid	Todas menos Melilla y Teruel
52	La Caixa	Todas

ANEXO 3
CAJAS UBICADAS EN CADA MERCADO PROVINCIAL, 1986

Nº cajas	Provincia	Cajas presentes
1	Asturias	Asturias
	Ceuta	Ceuta
	Cantabria	Santander y Cantabria
	León	León
	Madrid	Madrid
	Melilla	Ronda
	Salamanca	Salamanca
	S.C. Tenerife	General Canarias
	Segovia	Segovia
Soria	Soria	
2	Ávila	Ávila, Madrid
	Badajoz	Badajoz, Plasencia
	Cáceres	Plasencia, Cáceres
	La Coruña	Galicia, Orense
	Cuenca	Cuenca y Ciudad Real, Toledo
	Guipúzcoa	Provinc. San Sebastián, Municipal San Sebastián
	Huesca	Ibercaja, Inmaculada
	La Rioja	Ibercaja, La Rioja
	Lugo	Galicia, Orense
	Murcia	Alicante y Murcia, Murcia
	Navarra	Navarra, Pamplona
	Palencia	Palencia, Salamanca
	Las Palmas	Insular Canarias, General Canarias
	Teruel	Ibercaja, Inmaculada
	Toledo	Toledo, Madrid
	Vizcaya	Vizcaína, Municipal Bilbao
	Zamora	Zamora, Salamanca
Zaragoza	Ibercaja, Inmaculada	
3	Álava	Vitoria, Provinc. Vitoria, Munic. Bilbao
	Albacete	Albacete, Valencia, Alicante y Murcia
	Alicante	Alicante y Murcia, Provinc. Alicante, Valencia
	Burgos	C.C.O. Burgos, Munic. Burgos, Madrid
	Castellón	Castellón, Valencia, Segorbe
	Córdoba	Ronda, Córdoba M, Córdoba P
	Guadalajara	Ibercaja, Guadalajara, Cuenca y Ciudad Real
	Orense	Orense, Galicia, Vigo
	Valladolid	Provinc. Valladolid, Popular Valladolid, Salamanca
4	Almería	Almería, Ronda, General Granada, Córdoba
	Baleares	Pensiones, Baleares, Pollensa, Madrid
	Granada	General Granada, Provic. Granada, Ronda, Córdoba
	Huelva	Huelva, San Fernando, Ronda, Córdoba
	Jaén	Ronda, General Granada, Córdoba, Jaén
	Pontevedra	Vigo, Pontevedra, Galicia, Orense
	Sevilla	San Fernando, Sevilla, Ronda, Córdoba
5	Cádiz	Jerez, Cádiz, Ronda, San Fernando, Córdoba
	C. Real	Albacete, C. Real, Ronda, Madrid, Toledo
	Girona	Girona, Pensiones, Barcelona, Catalunya, Sabadell
	Málaga	Ronda, Antequera, Málaga, Córdoba, Granada
7	Lleida	Pensiones, Catalunya, Barcelona, Tarragona, Manresa, Terrassa, Sabadell
	Tarragona	Tarragona, Pensiones, Madrid, Catalunya, Barcelona, Sabadell, Penedés
9	Barcelona	Pensiones, Catalunya, Barcelona, Penedés, Sabadell, Manresa, Layetana, Terrassa, Manlleu
	Valencia	Valencia, Sagunto, Torrent, Ontinyent, Carlet, Provinc. Valencia, Alicante y Murcia, Madrid, Alicante

ANEXO 4
CAJAS UBICADAS EN CADA MERCADO PROVINCIAL, 2000

Nº cajas	Provincia	Cajas presentes
3	Melilla	Unicaja, Caixa, General Granada
	Teruel	Ibercaja, Inmaculada, Caixa
4	Ceuta	Madrid, Caixa, Duero, Unicaja
	Guipúzcoa	Gipuzkoa y S. Sebastián, Caixa, Madrid, Galicia
	Toledo	Castilla-La Mancha, Madrid, Caixa, Caja España
	Vizcaya	BBK, Caixa, Madrid, Galicia
	Zamora	Caja España, Duero, Madrid, Caixa
5	Álava	Vital, Caixa, BBK, Madrid, Galicia
	Ávila	Ávila, Duero, Madrid, Caixa, Caja España
	Cantabria	Cantabria, Caixa, Madrid, BBK, Caja España
	Asturias	Asturias, Caixa, Madrid, Galicia, Caja España
	Cáceres	Extremadura, Duero, Caixa, Badajoz, Madrid
	Ciudad Real	Unicaja, Madrid, Castilla-La Mancha, Caixa, Huelva y Sevilla
	Guadalajara	Ibercaja, Guadalajara, Caixa, Castilla-La Mancha, Madrid
	León	Caja España, Galicia, Caixa, Madrid, Duero
	Murcia	Murcia, Mediterráneo, Caixa, Madrid, Catalunya
	La Coruña	Galicia, Caixanova, Caixa, Madrid, Caja España
	Las Palmas	Insular Canarias, Caixa, General Canarias, Madrid, Bancaja
	Lugo	Galicia, Caixanova, Caixa, Madrid, Caja España
	Ourense	Caixanova, Galicia, Caixa, Madrid, Caja España
	Pontevedra	Caixanova, Galicia, Caixa, Madrid, España
S.C. Tenerife	General Canarias, Caixa, Insular Canarias, Madrid, Bancaja	
6	Albacete	Castilla-La Mancha, Murcia, Bancaja, Madrid, Caixa, Mediterráneo
	Granada	Granada, Caixa, Unicaja, Cajasur, Madrid, Huelva y Sevilla
	Huesca	Ibercaja, Inmaculada, Caixa, Penedés, Madrid, Caja España
	Jaén	Unicaja, Granada, Cajasur, Caixa, Jaén, Madrid
	La Rioja	Ibercaja, Rioja, Caixa, Madrid, Navarra, Galicia
	Málaga	Unicaja, Caixa, Cajasur, Granada, Madrid, Huelva y Sevilla
	Soria	Duero, Ibercaja, Caixa, Catalunya, Caja España, Madrid
	Valladolid	Caja España, Duero, Caixa, Madrid, C.C.O. Burgos, Munic. Burgos
7	Almería	Unicaja, Caixa, Granada, Murcia, Cajasur, Huelva y Sevilla, Madrid
	Badajoz	Badajoz, Extremadura, Caixa, Madrid, Duero, Huelva y Sevilla, Cajasur
	Baleares	Caixa, Baleares, Mediterráneo, Pollença, Bancaja, Madrid, Catalunya
	Burgos	C.C.O. Burgos, Municipal Burgos, Caixa, Madrid, Caja España, Duero, Vital
	Cádiz	San Fernando, Unicaja, Caixa, Madrid, Cajasur, Granada, Huelva y Sevilla
	Córdoba	Cajasur, Caixa, Unicaja, Madrid, Huelva y Sevilla, Granada, San Fernando
	Huelva	Huelva-Sevilla, Caixa, San Fernando, Unicaja, Cajasur, Madrid, Granada, España
	Navarra	Navarra, Caixa, Ibercaja, Catalunya, Madrid, Galicia, Caja España
	Palencia	Caja España, Duero, Caixa, Madrid, C.C.O. Burgos, Munic. Burgos, Cataluña
	Salamanca	Duero, Caja España, Caixa, Madrid, Badajoz, Extremadura, Galicia
	Segovia	Segovia, Caixa, Madrid, Caja España, Catalunya, Galicia, Duero
	Sevilla	San Fernando, Huelva y Sevilla, Caixa, Unicaja, Madrid, Cajasur, Granada
Zaragoza	Ibercaja, Inmaculada, Caixa, Madrid, Caja España, Catalunya, Duero	
8	Alicante	Mediterráneo, Caixa, Bancaja, Murcia, Madrid, Catalunya, Ibercaja, Galicia
	Castellón	Bancaja, Mediterráneo, Caixa, Madrid, Ibercaja, Catalunya, Galicia, Penedés
9	Cuenca	Castilla-La Mancha, Madrid, Caixa, Murcia, Catalunya, Galicia, Caja España, Duero
	Girona	Caixa, Girona, Catalunya, Penedés, Mediterráneo, Madrid, Laietana, Sabadell, Terrassa
	Tarragona	Tarragona, Caixa, Penedés, Catalunya, Madrid, Terrassa, Mediterráneo, Sabadell, Ibercaja
10	Lleida	Caixa, Catalunya, Ibercaja, Penedés, Tarragona, Terrassa, Sabadell, Manresa, Mediterráneo, Madrid
	Valencia	Bancaja, Caixa, Mediterráneo, Catalunya, Ontinyent, Carlet, Madrid, Ibercaja, Murcia, Galicia
11	Madrid	Madrid, Caixa, Ibercaja, Catalunya, Caja España, Bancaja, Duero, BBK, Galicia, Mediterráneo, Guipúzcoa y S.S.
13	Barcelona	Caixa, Catalunya, Penedés, Sabadell, Terrassa, Laietana, Madrid, Manresa, Manlleu, Tarragona, Bancaja, Mediterráneo, Girona

CAMBIO OCUPACIONAL EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS: NUEVOS REQUERIMIENTOS LABORALES ANTE LA TRANSFORMACIÓN DEL SECTOR(*)

Guillem Sala y Héctor Sala

1. UN NUEVO ENTORNO COMPETITIVO PARA LA GESTIÓN DEL TRABAJO EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS

1.1. El análisis del cambio ocupacional en los servicios financieros

Los servicios financieros han experimentado importantes transformaciones en el transcurso de los últimos 15 años. Por un lado, el marco macroeconómico en el que las instituciones financieras desarrollan su actividad productiva ha cambiado; por otro, las características internas del sector, desde su estructura productiva hasta la organización del trabajo, se hallan en rápida evolución.

En particular, ¿cómo ha cambiado la ocupación en los servicios financieros? La respuesta remite a su expresión última, es decir, a la evolución del perfil del individuo ocupado en dichos servicios. En efecto, los factores de transformación del sector, tras ser procesados por el conjunto de las estrategias laborales de las empresas que lo componen, cristalizan en un tipo determinado de factor trabajo demandado. Así pues, la evolución del ocupado tipo en los servicios financieros nos informa, por deducción, sobre las transformaciones de las circunstancias en que se desenvuelve la actividad productiva del sector. El presente estudio se propone, pues, tratar un aspecto concreto de la función de producción de las actividades financieras: la evolución de los requerimientos del factor trabajo en relación con las recientes transformaciones en el sistema financiero español.

El método dispuesto para abordar tal propósito consiste en situar la especificidad del cambio ocupacional en los servicios financieros en el marco del actual proceso de terciarización de

la economía española. Así, describimos los cambios en el sector de los servicios financieros en relación con la evolución del conjunto de los servicios. Se suele proceder de otra forma: los cambios en el sector se comparan con la ocupación global (en el conjunto del sistema productivo); de este modo, ciertos rasgos que se atribuyen a la evolución de los servicios financieros provienen, en realidad, de tendencias generales en los servicios, no imputables por tanto a la especificidad del sector –servicios financieros– cuyo estudio nos ocupa. Por ello, en las páginas que siguen, la referencia comparativa viene dada únicamente por la ocupación en los servicios, y no por el conjunto de la ocupación en el tejido productivo español(1).

1.2. El nuevo entorno competitivo

Las entidades financieras españolas se desenvuelven en un contexto marcado por una gran intensidad expansiva de la ocupación terciaria. Más concretamente, la utilización del factor trabajo en los servicios financieros responde al contexto en que operan sus entidades y, a nivel agregado, resulta del modo en que el conjunto de todas ellas afronta las condiciones del nuevo marco competitivo.

En efecto, como consecuencia de la evolución del mercado, tanto para el conjunto de los servicios en general como para el caso de los servicios financieros en particular, asistimos en los últimos años a la emergencia de un nuevo entorno competitivo. Las condiciones en que se desarrolla la actividad financiera deben afrontar, en la actualidad, al menos tres tendencias de evolución: el proceso de desintermediación de la actividad financiera (Santomero, 2000), la caída paulatina de los márgenes potenciales de negocio (Padilla *et al.*, 2000) y la construcción

de una moneda y una política monetaria únicas en Europa(2) (Gardener, *et al.* 2000). Un catalizador común impulsa dichos cambios: la liberalización del sector (Pampillón, 2000).

La desregulación y la mayor libertad operativa han permitido una intensificación de la competencia y han obligado a las entidades a reforzar sus bases de competitividad para hacer frente a los menores márgenes operativos, así como a otros numerosos desafíos estratégicos(3). Asimismo, los intensos avances tecnológicos (especialmente en materia de telecomunicaciones, de gestión de la información y de servicio por cajeros automáticos) han transformado el funcionamiento de la industria financiera y las condiciones de competencia entre sus empresas (Cals, 2000).

La reducción de los márgenes del negocio financiero ha conducido a las entidades de depósito a ampliar la gama de sus operaciones, a elevar sus cuotas de eficiencia y a readaptar sus estrategias para poder responder a un nuevo marco financiero más competitivo, desintermediado e incierto (Márquez, 2000; *The Economist*, 2000).

Todo ello ha repercutido directamente en la función de producción de la actividad financiera; y lo ha hecho, fundamentalmente, en dos direcciones:

— Mayor disponibilidad de capital, con el desarrollo de procesos de capitalización de las empresas a partir de la revolución informática y de la incorporación de nuevas tecnologías(4);

— Requerimientos de una mano de obra más cualificada, con necesidad de conocimientos cada vez más amplios y una elevada flexibilidad, como medio de adaptación a las fluctuaciones cuantitativas y cualitativas de la demanda(5).

2. CAMBIOS EN EL PERFIL DEL OCUPADO EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS

2.1. Cambio ocupacional en los servicios financieros en relación con el conjunto de los servicios

Según establece la vigente Clasificación Nacional de Actividades (CNAE) de 1993, los servi-

cios financieros se componen de tres subsectores: el principal, de mediación financiera (que consta del grueso de las instituciones financieras tales como el Banco de España, la banca comercial y mixta, la banca industrial y de negocios, las cajas de ahorros y demás instituciones de crédito y mediación financiera); de seguros y planes de pensiones (excepto Seguridad Social obligatoria), y de actividades auxiliares de mediación financiera (que incluyen la administración de mercados financieros, sociedades gestoras, sociedades de valores, de tasación, casas de cambio...).

a) Volumen de ocupación y distribución por subsectores

En 1987, la mediación financiera concentraba 225.141 trabajadores, por 46.812 los seguros y planes de pensiones y 21.868 las actividades auxiliares de mediación financiera. Desde entonces, el subsector que ha registrado mayor expansión ha sido el segundo, que en 2000 reunía a 100.980 ocupados tras duplicar con creces su tamaño. En cuanto a las finanzas propiamente dichas, la mediación alcanzaba los 260.750 trabajadores y las actividades auxiliares los 23.030 (cuadro 1).

b) Situación laboral

Otro de los rasgos que caracteriza la composición del mercado de trabajo del sector es la elevada presencia de ocupación asalariada, que en 2000 significaba el 65 por 100 en el subsector de actividades auxiliares, por el 85 por 100 en el de seguros y planes de pensiones, y la práctica totalidad en el de mediación financiera. El sector en su conjunto presenta una tasa de asalarización del empleo del 93,7 por 100, muy superior a la del conjunto de actividades terciarias, en las que ésta se sitúa alrededor del 80 por 100. No obstante, el sistema financiero español ha tendido a reducir el peso del empleo asalariado mientras que, por el contrario, entre 1987 y 2000 este tipo de trabajadores pasaban del 72 por 100 del total al 81 por 100 en el global del sector servicios (cuadro 2).

c) Nivel de estudios

Uno de los principales hechos estilizados que definen la evolución del mercado de trabajo

CUADRO 1
OCUPACIÓN EN SERVICIOS FINANCIEROS. 1987-2000

Pesos sobre el total en porcentaje, miles de personas y tasas medias de variación interanual en porcentaje

	<i>Mediación financiera(1)</i>		<i>Seguros y planes de pensiones(2)</i>		<i>Actividades auxiliares de mediación financiera</i>	
	<i>Asalariados</i>	<i>No asalariados</i>	<i>Asalariados</i>	<i>No asalariados</i>	<i>Asalariados</i>	<i>No asalariados</i>
<i>Peso relativo (porcentaje)</i>						
1987	76,6		15,9		7,4	
1991	68,0		20,7		11,4	
1994	71,0		26,4		2,5	
2000	67,8		26,2		6,0	
<i>Valor absoluto</i>						
1987	224.532	609	39.731	7.081	15.738	6.130
1991	237.236	1.374	64.900	7.718	28.326	11.575
1994	216.362	2.392	68.726	12.690	5.055	2.732
2000	260.171	579	85.605	15.374	14.845	8.185
<i>Tasa media de variación interanual</i>						
1987-1991	1,9	41,9	21,1	3,0	26,7	29,6
1992-1994	-2,9	24,7	2,0	21,5	-27,4	-25,5
1995-2000	3,4	-12,6	4,1	3,5	32,3	33,3
<i>Composición por situación laboral (porcentaje)</i>						
1987	99,7	0,3	84,9	15,1	72,0	28,0
1991	99,4	0,6	89,4	10,6	71,0	29,0
1995	98,9	1,1	84,4	15,6	64,9	35,1
2000	99,8	0,2	84,8	15,2	64,5	35,5

(1) No incluye seguros, ni planes de pensiones.

(2) No incluye Seguridad Social obligatoria.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

CUADRO 2
OCUPACIÓN TERCIARIA Y EN SERVICIOS FINANCIEROS SEGÚN SITUACIÓN LABORAL. 1987-2000.
Miles de personas, tasas medias de variación interanual en porcentaje y pesos sobre el total en porcentaje

	<i>Servicios financieros</i>			<i>Servicios totales</i>		
	<i>Ocupados</i>	<i>Asalariados</i>	<i>No asalariados</i>	<i>Ocupados</i>	<i>Asalariados</i>	<i>No asalariados</i>
<i>Valor absoluto</i>						
1987	293.821	279.782	14.039	5.922.658	4.261.697	1.660.961
1991	351.129	330.461	20.667	7.064.355	5.341.456	1.722.899
1994	307.957	290.143	17.814	7.033.567	5.361.513	1.672.053
2000	384.759	360.621	24.138	9.010.844	7.297.893	1.712.952
<i>Tasa media de variación interanual</i>						
1987-1991	3,9	3,6	9,4	3,9	5,1	0,7
1992-1994	-4,1	-4,1	-4,6	-0,1	0,1	-1,0
1995-2000	4,2	4,0	5,9	4,7	6,0	0,4
<i>Peso sobre el total</i>						
1987	100,0	95,2	4,8	100,0	72,0	28,0
1991	100,0	94,1	5,9	100,0	75,6	24,4
1994	100,0	94,2	5,8	100,0	76,2	23,8
2000	100,0	93,7	6,3	100,0	81,0	19,0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

CUADRO 3
ASALARIADOS EN EL SECTOR TERCIARIO Y SERVICIOS FINANCIEROS SEGÚN NIVEL DE ESTUDIO. 1987-2000.
 Miles de personas, tasas medias de variación interanual en porcentaje y pesos sobre el total en porcentaje

	Servicios financieros					Servicios totales				
	Sin estudios	Estudios primarios	Estudios secunds.	Estudios presups.	Estudios sups.	Sin estudios	Estudios primarios	Estudios secunds.	Estudios presups.	Estudios sups.
<i>Valor absoluto</i>										
1987	6.043	51.454	160.040	31.893	30.353	292.069	1.452.712	1.658.161	468.445	390.310
1991	5.712	43.674	204.047	39.134	37.895	332.770	1.433.558	2.418.294	602.868	553.966
1994	3.316	28.723	180.545	32.956	44.604	254.038	1.213.593	2.636.450	636.784	620.648
2000	1.859	14.314	198.543	43.351	102.552	245.512	1.219.640	3.851.837	887.217	1.093.687
<i>Tasa media de variación interanual</i>										
1987-1991	-1,1	-3,0	5,5	4,5	5,0	2,8	-0,3	9,2	5,7	8,4
1992-1994	-14,0	-11,4	-3,8	-5,3	5,9	-7,9	-5,1	3,0	1,9	4,0
1995-2000	-7,3	-8,4	1,7	5,3	21,7	-0,6	0,1	7,7	6,6	12,7
<i>Peso sobre el total</i>										
1987	2,2	18,4	57,2	11,4	10,8	6,9	34,1	38,9	11,0	9,2
1991	1,7	13,2	61,7	11,8	11,5	6,2	26,8	45,3	11,3	10,4
1994	1,1	9,9	62,2	11,4	15,4	4,7	22,6	49,2	11,9	11,6
2000	0,5	4,0	55,1	12,0	28,4	3,4	16,7	52,8	12,2	15,0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

español es el proceso de recualificación que ha experimentado la mano de obra en las últimas décadas. A pesar de que los servicios financieros han presentado tradicionalmente una amplia participación de los trabajadores asalariados con estudios secundarios, presuperiores y superiores (ya en 1987 representaban el 79,4 por 100 del total), dicho sector no ha escapado a este proceso (en 2000 su participación ascendía al 95,0 por 100). Tal evolución ha sido consecuencia de varios factores (cuadro 3).

En este sector, al descenso del número de asalariados con bajo nivel de estudios (más del 10 por 100 anual en la última expansión) hay que añadir una progresión de asalariados con estudios secundarios cuyo peso ha disminuido a partir de 1995, paralelamente al incremento de asalariados con estudios presuperiores. No obstante, el rasgo más destacable de la evolución es la intensa progresión del colectivo con niveles máximos de formación, cuyo avance ha alcanzado el 20,6 por 100 anual desde 1995, prácticamente el doble que en los servicios, donde ha sido del 11,9 por 100(6). Ello ha conducido la participación de este colectivo desde el 10,7 por 100 en 1987 al 27,7 por 100 del total en 2000(7). Mientras, tras un avance de 3,8 puntos porcentuales en los servicios, esta participación ascendía al 14,7 por 100, 13 puntos porcentuales por debajo de las finanzas.

d) Categoría profesional

Por categoría profesional(8) la ocupación en los servicios financieros ofrece también algunas diferencias respecto al conjunto del sector terciario. La primera es la mayor presencia de mano de obra con empleos manuales, tanto no cualificados como cualificados, en los servicios (en 2000 eran el 51,4 por 100), que contrasta con su práctica inexistencia en el sistema financiero (2,8 por 100). Las diferencias son ostensibles, y confirman una de las especificidades del mercado laboral del sistema financiero como es su plena especialización en trabajo no manual. En efecto, el principal colectivo en las finanzas, el de administrativos y vendedores, en 1994 concentraba el 61,4 por 100 de los asalariados (el 18,2 por 100 en los servicios) por el 51,3 por 100 en 2000 (16,7 por 100)(9). Esta pérdida tiene su contrapartida en el incremento de participación de profesionales y técnicos que pasan del 22,9 por 100 (el 26,2 por 100 en los servicios) al 32,7 por 100 (31,1 por 100). Por su parte, entre 1995 y 2000 los directivos y ejecutivos registran un avance anual medio del 9,7 por 100 (más del doble que en los servicios) y experimentan un aumento de participación de 2,9 puntos porcentuales hasta reunir el 13,2 por 100 de los asalariados. Mientras, en el conjunto del terciario, este colectivo apenas ha podido mantener su peso en el 2,3 por 100 (cuadro 4).

En resumen, la ocupación en los servicios financieros, con relación a la del conjunto de los

CUADRO 4
ASALARIADOS EN EL SECTOR TERCIARIO Y SERVICIOS FINANCIEROS SEGÚN CATEGORÍA PROFESIONAL. 1994-2000.
 Miles de personas, tasas medias de variación interanual en porcentaje y pesos sobre el total en porcentaje

	Servicios financieros					Servicios totales				
	Manuales no cualifics.	Manuales cualifics.	Administrs. y vendeds.	Profesions. y técnicos	Directivos y ejecuts.	Manuales no cualifics.	Manuales cualifics.	Administrs. y vendeds.	Profesions. y técnicos	Directivos y ejecuts.
<i>Valor absoluto</i>										
1994	13.294	2.043	178.209	66.575	30.021	970.992	1.883.432	974.216	1.402.482	130.392
2000	7.211	2.831	185.008	118.057	47.513	1.221.462	2.531.032	1.111.038	2.267.581	166.780
<i>Tasa media de variación interanual</i>										
1995-2000	-7,6	6,4	0,6	12,9	9,7	4,3	5,7	2,3	10,3	4,7
<i>Peso sobre el total</i>										
1994	4,6	0,7	61,4	22,9	10,3	18,1	35,1	18,2	26,2	2,4
2000	2,0	0,8	51,3	32,7	13,2	16,7	34,7	15,2	31,1	2,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

servicios, es proclive a la asalarización, demanda elevados niveles de estudios, se distribuye preferentemente entre las categorías profesionales superiores y afecta prioritariamente, aunque cada vez en menor medida, a los hombres. Veamos más concretamente cómo resulta el perfil relativo –a los servicios totales– del ocupado tipo en el sector financiero español.

2.2. La “nueva demanda” de factor trabajo

La caracterización de la evolución en el perfil del ocupado en el sector de servicios financieros se ha llevado a cabo a partir de la estimación de modelos de elección discreta binomial. En concreto, se han seleccionado tres ejercicios especialmente relevantes desde el punto de vista de las transformaciones del sistema financiero(10): 1987, ligado a la entrada en la CEE (el catalizador de algunos de los cambios más decisivos, como el proceso de liberalización); 1994, ligado a la plena liberalización del mercado de capitales (otro de los condicionantes principales); y 2000(11).

Como ya hemos señalado, desde el punto de vista de la interpretación de los resultados, es preciso hacer hincapié en que las probabilidades obtenidas permiten aprehender las diferencias relativas entre el perfil del asalariado en los servicios financieros y en el conjunto del sector terciario. En este sentido, sólo con que las variables de interés resulten significativas ya se advierten diferencias no negligibles entre ambos colectivos. Esta manera de enfocar el análisis constituye un método de diferenciación entre la evolución del proceso de terciarización del empleo en general y las especificidades que éste presenta en el sistema financiero a causa

de su evolución específica. El cuadro 5 presenta las probabilidades obtenidas.

a) El ocupado tipo en los servicios financieros: perfil y evolución

El sexo y la edad son los dos primeros parámetros indicativos de la probabilidad de ocupación en el sector financiero. Es menor para el colectivo femenino, además de que aumenta cuando se considera la categoría profesional, mientras que se advierte una relación positiva con la edad. Es entre los 35 y los 64 años cuando se alcanza el mayor diferencial, aunque éste tiene tendencia a decrecer. Menos importantes son la situación familiar y la Comunidad Autónoma de que se trate(12). En cuanto al tipo de jornada (completa o parcial) empieza a ser significativa a partir de 1994 (el contrato a tiempo parcial se asocia con una mayor probabilidad relativa de empleo en el sector terciario), y en lo que se refiere a los contratos temporales, éstos suponen una menor probabilidad de estar asalariado en el sector financiero.

Los datos también permiten discriminar entre asalariados en el sector público y privado. Dado que la referencia es el conjunto del terciario, que engloba a todos los servicios públicos, se advierte una clara diferencia en los resultados: ser un asalariado del sector público suponía en 1987 un 15,2 por 100 menos de probabilidad de empleo en la rama financiera. Este diferencial había descendido muy moderadamente hasta el 14,0 por 100 en 1994, pero aumentó hasta el 17,8 por 100 en 2000, muy probablemente influido por la privatización de Argentaria en este período. Incluso cuando se controla la categoría profesio-

nal, el diferencial de probabilidad se mantiene por encima del 15 por 100.

En tanto que rama de los servicios, y a causa de la importancia que tiene el trato personal con el consumidor, el factor trabajo tiene un rol central en la función de producción del sector financiero(13). Desde este punto de vista, hay que valorar dos de los elementos que han protagonizado la transformación del mercado de trabajo en el sector servicios en general, y en el financiero en particular. Por una parte, los requerimientos de formación de la mano de obra que son necesarios para un sector altamente dependiente del capital humano y de su rendimiento productivo y, por otra, la categoría profesional en que se sitúan los trabajadores. Ello tiene su reflejo en un diferencial de probabilidad de empleo en los servicios financieros positivamente correlacionado con el nivel de estudios, aunque hay que indicar que las probabilidades obtenidas a partir de las distintas estimaciones son notablemente sensibles a la inclusión o no de la variable "categoría profesional". Ello indica que, en caso de hallarse excluida, el nivel de estudios puede absorber parte de su influencia (cuadro 5).

En cualquier caso, mejorar el nivel de estudios tiene una influencia positiva sobre la probabilidad de estar empleado en las finanzas. Este diferencial ha evolucionado a la baja independientemente de si se considera o no la categoría profesional, y en especial en los tramos de menor formación (estudios primarios y enseñanza general). En los tramos medios y presuperiores se observan diferencias importantes en función del modelo estimado. Si no se considera la categoría profesional, el diferencial de probabilidad de los individuos con estudios de bachillerato superior, técnico-profesionales de grado uno y medio y diplomaturas tiende a reducirse en el tiempo, mientras que ocurre lo contrario en caso de tener en cuenta esta variable. En el tramo de formación superior los resultados vuelven a ser unívocos y todos los modelos indican que, a medida que avanza el tiempo, tener una titulación superior permite acceder con mayor facilidad a la rama financiera. Además, el diferencial es máximo en el año 2000 y proporciona, cuando no se tiene en cuenta la categoría profesional, un 12,3 por 100 más de opciones de ocupación en el sector financiero. Si ésta se toma en consideración, el diferencial se sitúa en el 5,3 por 100, aunque entonces entran en escena nuevas probabilidades que refuerzan la imagen de un tipo de ocupación cualificado.

En efecto, con relación a un trabajador manual no cualificado, existen tres categorías profesionales con un claro sesgo hacia los servicios financieros. Se trata de administrativos (o vendedores), directivos (o ejecutivos), y profesionales y técnicos. En 1994, ser administrativo o vendedor proporcionaba una probabilidad adicional del 8,7 por 100 de ser un asalariado del sector financiero, y aunque se había reducido hasta el 8,2 por 100 en 2000, esta categoría profesional seguía siendo la de mayor especialización del sector. A continuación, tener un cargo directivo o ejecutivo en 1994 situaba las posibilidades adicionales de pertenecer al ámbito financiero en el 7,7 por 100, valor que se mantenía en el 7,5 por 100 en 2000. Finalmente, el diferencial de probabilidad de profesionales y técnicos era menor en origen (2,9 por 100), pero aumentó hasta el 3,8 por 100 en el último año mencionado, reflejando así la mayor progresión de este colectivo en las finanzas que en el conjunto de actividad terciaria.

b) La cualificación del empleo financiero

Las probabilidades anteriores ofrecen una caracterización del perfil del asalariado en los servicios financieros esencialmente estático. Por ello, se ha llevado a cabo el cálculo del cambio que se produce en estas probabilidades en el caso simulado de que el individuo de referencia ascienda en su nivel de formación (cuadro 6) o en su categoría profesional (cuadro 7). Este ejercicio permite una aproximación de carácter más dinámico a la determinación del perfil del asalariado en esta rama de actividad.

El denominador común de los valores que proporciona el cuadro 6 es su aumento entre 1987 y 1994, y su descenso hasta 2000, que se confirma con independencia de la consideración o no de la categoría profesional. La única excepción se encuentra entre los individuos con estudios superiores, que en la estimación simple experimentan, entre 1994 y 2000, un incremento en sus opciones de ocupación en los servicios financieros. No en vano este nivel de estudios proporciona la mayor probabilidad de asalarización en las finanzas con relación al conjunto del terciario.

Asimismo, llama la atención el valor estimado para el caso de que un individuo sin formación pasara a poseer estudios de bachillerato superior en 1994, cuando no se tiene en

CUADRO 5
PROBABILIDAD DE OCUPACIÓN EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS. 1987-2000
 Probabilidad expresada con relación al conjunto de la actividad terciaria

Individuo de referencia: Hombre, de entre 16 y 24 años de edad, sin estudios, cabeza de familia, de Andalucía, con contrato indefinido, empleado a jornada completa, del sector privado, y trabajador manual no cualificado

	<i>Sin categoría profesional</i>			<i>Con categoría profesional</i>	
	1987	1994	2000	1994	2000
Constante	-24,3	-19,1	-18,2	-14,3	-14,4
<i>Sexo</i>					
Mujer	-4,1	-1,2	-1,1	-1,9	-1,7
<i>Edad</i>					
Entre 25 y 34 años	5,3	1,7	1,4	1,0	0,9
Entre 35 y 44 años	8,6	4,0	2,8	2,3	1,8
Entre 45 y 54 años	8,7	5,3	5,7	3,0	3,8
Entre 55 y 64 años	9,0	4,7	3,7	2,4	2,1
65 o más años	5,2	1,6(*)	-2,4(*)	-0,1(*)	-2,2(*)
<i>Situación familiar</i>					
Cónyuge	-0,2(*)	-1,1	-0,4(*)	-0,6(*)	-0,1(*)
Hijo	-2,0	-1,2	-1,1	-1,3	-0,9
Otras relaciones de parentesco	-4,1	-2,6	-1,6	-1,8	-0,7(*)
<i>Comunidad Autónoma</i>					
Aragón	1,1(*)	0,7(*)	-0,7(*)	0,8(*)	-0,4(*)
Asturias	-0,6(*)	-2,6	-1,4	-1,7	-0,6(*)
Baleares	0,5(*)	-2,4	-3,2	-2,1	-3,1
Canarias	-1,5(**)	-2,3	-0,8	-2,2	-2,3
Cantabria	-0,8(*)	-0,3(*)	-0,6(*)	0,9(*)	-0,5(*)
Castilla y León	2,1	-0,1(*)	-1,1	0,7(*)	-0,7(**)
Castilla-La Mancha	2,9	0,8(*)	1,2	1,0(**)	0,8(**)
Cataluña	1,9	-0,6(*)	-0,9	-0,5(*)	-1,1
Comunidad Valenciana	1,4	-0,6(*)	-1,0	-0,8(**)	-1,0
Extremadura	0,6(*)	-0,1(*)	0,3(*)	0,1(*)	0,5(*)
Galicia	0,5(*)	-0,3(*)	-0,8(**)	0,1(*)	-1,0
Madrid	2,1	-0,1(*)	-0,6(*)	0,4(*)	-0,9
Murcia	0,5(*)	0,1(*)	-2,2	0,4(*)	-1,9
Navarra	1,8(**)	1,0(*)	-0,9(*)	1,5	-0,7(*)
País Vasco	1,1(*)	-0,5(*)	-1,3	-0,1(*)	-0,8(**)
La Rioja	2,4(**)	-0,5(*)	1,5(**)	-0,6(*)	1,9
Ceuta y Melilla	-	-0,9(*)	-4,8	-0,3(*)	-5,5
<i>Otros</i>					
Jornada parcial (menos de 30 horas/semana)	-0,2(*)	-1,6	-2,3	-0,4(*)	-1,2
Contrato temporal	-4,2	-3,6	-2,7	-2,2	-1,8
Sector público	-15,2	-14,0	-17,8	-11,8	-15,1
<i>Nivel de estudios</i>					
Estudios primarios (EGB inicial y media)	2,6	2,2(*)	1,2(*)	0,8(*)	0,1(*)
Enseñanza general (Bachiller elemental)	9,2	6,2	4,6	2,0	1,4(*)
Estudios técnico-profes. de grado uno y medio	7,7	5,7	5,2	0,0(*)	1,0(*)
Bachillerato superior, B.U.P.	15,0	12,7	11,0	4,5	4,7
Estudios técnico-profes. de grado dos y super.	7,4	9,4	7,3	2,4	1,8(**)
Diplomaturas o tres cursos de facultad	11,7	9,7	9,8	2,7	3,2
Estudios superiores	10,1	10,8	12,3	4,0	5,3
<i>Categoría profesional</i>					
Trabajador manual cualificado				-7,7	-5,9
Administrativo o vendedor				8,7	8,2
Profesional o técnico				2,9	3,8
Directivo o ejecutivo				7,7	7,5

Nota: (*) Denota no significatividad al 5 por 100.
 (**) Denota significatividad al 10 por 100.

CUADRO 6
CAMBIO EN LA PROBABILIDAD DE OCUPACIÓN EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS SEGÚN NIVEL DE ESTUDIOS. 1987-2000
Probabilidad expresada con relación al conjunto de la actividad terciaria

	Sin categoría profesional			Con categoría profesional	
	1987	1994	2000	1994	2000
Estudios primarios (EGB inicial y media)	0,5	1,0	0,2	0,5	0,0
Enseñanza general (Bachiller elemental)	4,8	4,8	1,7	1,7	0,4
Estudios técnico-prof. de grado uno y medio	3,3	4,1	2,2	0,0	0,2
Bachillerato superior, B.U.P.	15,6	20,7	12,1	5,4	2,6
Estudios técnico-prof. de grado dos y superior	3,1	10,9	4,4	2,0	0,5
Diplomaturas o tres cursos de facultad	8,3	11,6	9,0	2,4	1,3
Estudios superiores	6,0	14,6	16,2	4,4	3,3

CUADRO 7
CAMBIO EN LA PROBABILIDAD DE OCUPACIÓN EN LOS SERVICIOS FINANCIEROS SEGÚN CATEGORÍA PROFESIONAL. 1994-2000
Probabilidad expresada con relación al conjunto de la actividad terciaria

	1994	2000
Trabajador manual cualificado	-1,5	-0,4
Administrativo o vendedor	18,2	9,2
Profesional o técnico	2,7	1,7
Directivo o ejecutivo	14,1	7,4

cuenta la categoría profesional: su probabilidad de ocupar un empleo en la rama financiera con relación a los servicios aumenta hasta el 20,7 por 100. Esta cifra puede relacionarse con la que proporciona el cuadro 7 para un trabajador manual no cualificado que pasa a ser administrativo o vendedor: en tal caso su probabilidad de empleo en el sector financiero aumenta un 18,2 por 100(14). Si, en cambio, pasara a ser directivo o ejecutivo este valor sería del 14,1 por 100. Por categoría profesional también se observa una reducción en el diferencial de probabilidad a favor de los servicios financieros con relación al individuo de referencia. Los casos más relevantes son el de administrativos y vendedores (que del 18,2 por 100 mencionado pasan al 9,2 por 100), y el de directivos o ejecutivos (del 14,1 por 100 ya señalado al 7,4 por 100 en 2000) (cuadros 6 y 7).

Estos resultados permiten extraer dos conclusiones. En primer lugar, y con relación al perfil del ocupado, se observa que la adquisición de un nivel de formación "bajo" (estudios primarios, enseñanza general y estudios técnico-profesionales de grado uno y medio) proporciona una probabilidad de empleo en los servicios financieros algo superior respecto a la carencia de estudios. El salto en las necesidades de formación de la mano de obra se produce en los

tramos de formación secundaria, en concreto, bachillerato superior(15), presuperior (diplomaturas o tres cursos de facultad) y superior (licenciados). La presencia de estos colectivos en el ámbito financiero es mayor, en términos relativos, que en los servicios, y se produce un salto importante en las probabilidades. Por ejemplo, en 2000, el primero y el último de estos grupos son los únicos que tenían un diferencial superior al 10 por 100 (cuando no se considera la categoría profesional) y al 2,5 por 100 (cuando sí se toma en cuenta). No obstante, en este último caso hay que añadir las probabilidades adicionales que proporciona el hecho de ser administrativo (9,2 por 100) o directivo (7,4 por 100), muy superiores a las de cualquier otra categoría profesional.

En segundo lugar, los resultados obtenidos indican que la máxima diferenciación en los requerimientos laborales por nivel de formación y categoría profesional entre los servicios financieros y el resto de ramas terciarias se produjo en 1994. Ello implica que entre 1987 y 1994 aumentaron, y a partir de entonces han disminuido. Se puede argumentar, por tanto, que la transformación productiva del sistema financiero alcanzó su mayor intensidad en la segunda mitad de los ochenta y primeros noventa, precisamente durante la transición hacia la libre circulación de capitales. Es en este período en el que, de la mano de las tecnologías informáticas, se produce una fuerte mecanización del sector, así como un intenso desarrollo de las cuentas externas y operaciones fuera de balance, y de los mercados de capitales. Es en estos años cuando los requerimientos de mano de obra del sector han cambiado con mayor intensidad con relación al sector servicios. A partir de la segunda mitad de los noventa, en cambio, el proceso de liberalización y desregulación de ciertas ramas de los servicios ha propiciado una

fase de transformaciones especialmente intensas en el sector terciario en general (Oliver *et al.*, 2001). Es en este contexto en el que se observa que el diferencial de probabilidad de empleo en el sector financiero, cuando se adquiere un nivel superior de estudios o de categoría profesional, se ha reducido.

3. EL FACTOR TRABAJO EN EL SISTEMA FINANCIERO: NIVEL DE ESTUDIOS DEMANDADO Y CAUSAS DE SU INCREMENTO

3.1. Las causas de la recualificación del sector: reorganización del trabajo y lógica de competencias

El cuadro 5 ofrece el perfil diferencial del ocupado tipo en el sector financiero español con relación al conjunto del sector terciario. En un primer tiempo, a partir de la observación de las tres primeras columnas –que no consideran la variable “categoría profesional”(16)–, constatamos que el cambio decisivo en las probabilidades de ocuparse en el sector financiero estriba en el aumento de su nivel de estudios –con relación al conjunto de los servicios y, en mayor medida todavía, en términos absolutos(17)–. Aunque el modelo probit compone el perfil del ocupado en el sistema financiero a través de diversas dimensiones (sexo, edad, situación familiar, Comunidad Autónoma, nivel de estudios, categoría profesional), buena parte de la información que arroja este acercamiento pluridimensional al ocupado tipo, especialmente en lo que a las variables “sexo” y “edad” se refiere, se halla contenida en la sola dimensión educativa(18).

En efecto, por un lado, la feminización relativa de la ocupación financiera proviene, sobre todo, de la feminización del acceso a los títulos superiores; por otro, la edad se concentra en la franja intermedia porque el listón del título universitario desplaza al alza la edad mínima para ser contratado, mientras que los procesos de contracción bancaria, particularmente vinculados a las fusiones del sector, se traducen en prejubilaciones de los trabajadores mayores de 50 años sin titulación superior.

En un segundo tiempo, al incorporar la variable categoría profesional (columnas 4 y 5 del cuadro 5), la estimación permite adentrarse en las causas del aumento de los niveles de estu-

dio demandados por el sistema financiero español. Permite adentrarse, en definitiva, en los factores que han esculpido el perfil de ocupado en el sector.

Nuestro esquema se completa, por lo tanto, si damos cuenta del modo en que la reorganización de la producción financiera ha desencadenado un aumento del nivel de titulación requerido. Ahí reside la cuestión esencial, ya que a través de la evolución de la variable educativa explicamos en buena medida la evolución de la composición relativa por sexos y por edades de la ocupación en el sector, mientras que las distribuciones por situación familiar o CCAA resultan prácticamente irrelevantes.

a) Reestructuración del sector: aumento de la demanda de formación y distribución de la ocupación por subsectores

Tal y como expone el cuadro 1, las actividades auxiliares de mediación financiera constituyen el subsector más fluctuante: por un lado, fueron particularmente sensibles a la recesión de principios de los noventa; por otro, han experimentado un crecimiento drástico en los últimos años (se ha duplicado con creces en el periodo 1994–2000).

El reciente despegue de las actividades auxiliares de mediación financiera responde al fenómeno de la desintermediación vinculada o intermediación de la desintermediación. Es decir, que el proceso de innovación financiera ligado a la irrupción de la telemática en la actividad financiera (desintermediación) destruye ocupación en la mediación financiera, al tiempo que alimenta a las sociedades gestoras de valores y entidades de administración de mercados financieros (nueva intermediación).

De este modo, en el sistema financiero español progresa un tipo de ocupación que poco tiene que ver con las tareas administrativas tradicionales (esencialmente en la banca) y mucho con el análisis y la gestión de capitales financieros. Ello redundará en un cambio de la cualificación demandada por las empresas en el sentido de un perfil con mayor nivel de titulación, que permite una mayor flexibilidad y capacidad de adaptación a la innovación tecnológica y organizativa que caracteriza la evolución del más pequeño, pero más dinámico, de los tres subsectores del sistema financiero.

b) Reestructuración de las entidades financieras: aumento de la demanda de formación y distribución de la ocupación por categorías profesionales

Hemos constatado, a partir de las dos últimas columnas del cuadro 5, que ya en 1994, pero en mayor grado en 2000, la probabilidad de trabajar en el sector financiero es superior cuando se halla condicionada a las categorías "Administrativo y vendedor", "Profesional o técnico" y "Directivos y ejecutivos". Ello significa que en la estructura del sistema financiero pesan especialmente, con respecto al conjunto de los servicios, las categorías profesionales altas y, por tanto, la demanda de altos niveles de titulación.

La contratación de jóvenes con nivel de estudios superiores aunque con poca o ninguna experiencia laboral constituye, pese a la ruptura con el modelo anterior de estabilidad y promoción basada sobre el criterio de antigüedad, la base de una nueva forma de mercado interno de trabajo. El desarrollo de semejante mercado interno –distinto del mercado interno tradicional estrictamente asociado a la antigüedad– repercute notablemente en la composición por categoría profesional del personal ocupado en los servicios financieros.

En todas las ocupaciones de tipo administrativo (en las que es posible establecer protocolos estandarizados), la utilización de herramientas informáticas ha producido una disminución de los efectivos. Los datos disponibles infravaloran esta evolución, puesto que muchos empleados bajo la categoría de "administrativo" lo están a efectos de remuneración, pero no de tareas efectivamente desarrolladas (Masjuan *et al.*, 2000); es decir, en numerosas ocasiones, jóvenes licenciados son contratados –y remunerados– como administrativos para desempeñar, en realidad, tareas de mayor cualificación(19).

De este modo, los perfiles administrativos, muy representativos de la banca tradicional española, dejan progresivamente paso a perfiles más comerciales. Actualmente, en definitiva, crece la proporción de los empleados en los servicios financieros que desarrolla tareas comerciales y de gestión.

c) Comercialización de la actividad productiva: aumento de la demanda de formación y transformación de la actividad laboral

De las consideraciones anteriores se desprende que el cambio decisivo en la composición por categorías profesionales en el sector financiero se halla oculto en la aparente estabilidad de la categoría "administrativo o vendedor" (cuadro 5). Dos tendencias de signo opuesto se neutralizan en la agregación con que la EPA reúne ambas categorías: la disminución considerable de los administrativos y el incremento de los vendedores(20).

Ello se refleja en la evolución de las probabilidades asociadas, en el modelo probit, al nivel de estudios. Así, el diferencial de probabilidad condicionada a los estudios técnico-profesionales, cuyo estilete en la ocupación bancaria consiste en la rama administrativa de la Formación Profesional, tiende a menguar. Por otro lado, la reducción de las tareas administrativas contribuye a aumentar todavía más, entre 1987 y 2000, la ventaja, ya tradicional en los servicios financieros, de la contratación de personas con estudios superiores.

El sistema financiero español ha desarrollado una estrategia de negocio basada en el cliente. Ha derivado desde una orientación más bien receptora (los clientes acudían a las oficinas de la empresa) hacia un conjunto de actividades destinadas a captar y a persuadir a la clientela, en un contexto de proliferación de nuevos productos financieros y de gran competencia entre entidades(21). Se podría sintetizar este proceso diciendo que la antigua profesión financiera administrativa se ha transformado en una nueva profesión comercial(22). La comercialización de la actividad financiera exige un nuevo perfil de empleado caracterizado por una mayor capacidad relacional y mayores dotes persuasivas; un perfil caracterizado, en fin, por cualidades que el sistema educativo no certifica directamente, pero cuya selección permite atribuir a aquellos estudiantes que mayor éxito han obtenido al cabo de su trayectoria educativa.

3.2. Demanda y gestión del factor trabajo: el papel de la formación

En buena medida, la recualificación del empleo en el sistema financiero español remite a la emergencia de una lógica –individual– de com-

petencias en la demanda y la gestión del factor trabajo, en detrimento de una lógica –colectiva– de cualificaciones, más acorde con el modelo burocrático de gestión de la mano de obra tradicional en la banca.

Consecuentemente, el papel de los títulos académicos evoluciona progresivamente desde la certificación de un cierto número de conocimientos aplicables a la actividad profesional hacia una señal de capacidades actitudinales: en definitiva, de características personales del individuo que los acredita. Para una primera criba entre los candidatos al empleo, la certificación académica se revela como un mecanismo transparente (reúne un amplio consenso en torno a su valoración) y eficaz (permite reducir el número de candidatos posibles y economizar así costes de selección). Los nuevos contenidos de las entrevistas de selección de personal, que efectivamente indagan en aspectos profundos de la personalidad, así como el desarrollo de cursos internos de formación continua, que propician un contacto intenso e incluso una relación personal entre los empleados y los responsables de su promoción, avalan la hipótesis del desarrollo de una lógica de competencias.

Por su parte, las políticas de formación interna en las entidades financieras se apoyan en los altos niveles de titulación académica del personal: la inversión en su formación se prevé más rentable, tanto más cuanto que su reconocimiento es interno, transparente puertas adentro, pero opaco desde el exterior de la empresa.

Hasta hace algunos años, la promoción en las instituciones financieras se basaba fundamentalmente en los criterios de experiencia y fidelización; actualmente, estos criterios ceden ante un sistema de promoción donde priman la profesionalidad y su símbolo emergente: la noción de competencia profesional (Carrasquer *et al.*, 1996). Así, para los recién incorporados, la formación continua constituye un requisito indispensable para perseguir un proyecto de carrera en la empresa; para los empleados más antiguos, en cambio, representa una condición cada vez más apremiante para mantener el puesto de trabajo.

De este modo asistimos a la convivencia, en el seno de las entidades financieras, de dos generaciones muy distintas: la que ha llegado al tope en sus posibilidades de promoción y la

que, más recientemente incorporada, ha accedido al empleo con ese incentivo específico y con vistas a su cumplimiento a corto plazo. Ello conlleva dos riesgos complementarios: por una parte, la vulnerabilidad de los primeros, cuyo elevado coste laboral les expone al despido en caso de políticas de recorte o de relevo de personal; por otra parte, la desmotivación de los segundos: personas con titulación superior con limitadas posibilidades de acceso a los puestos de responsabilidad.

El sector financiero goza de una antigua y sólida vitola de buen destino laboral. En el marco del sector terciario, la historia de los servicios financieros ha dado lugar a ciertas peculiaridades en el perfil de sus trabajadores que parecen sustentar esta vieja reputación. Y es que se trata, en efecto, de un sector que ocupa personas con alta cualificación y ofrece, en general, un empleo considerablemente estable. No obstante, a menudo resulta una especie de varadero en el que muchos jóvenes, que han realizado enormes inversiones en educación, desarrollan una actividad mucho más compleja de lo que efectivamente reconoce y remunera su contrato, con la esperanza de escalar unos peldaños que son, en realidad, bastante más estrechos que el que quieren dejar atrás, y donde no caben todos.

CONCLUSIONES

La actividad en los servicios financieros ha experimentado, desde mediados de los ochenta, un proceso de transformación que, si bien ha discurrido en paralelo con la terciarización de la economía española, presenta una serie de peculiaridades de cuya vertiente laboral se han ocupado estas páginas. En los últimos años, los servicios financieros se han convertido, de hecho, en un sector emblemático en el estudio de las relaciones entre formación y empleo.

No obstante, la medida real de su especificidad debe ser evaluada con relación al contexto del sector terciario. De otro modo, surge el riesgo de particularizar en el sistema financiero determinadas tendencias que en realidad son compartidas por el conjunto de los servicios. En este sentido, el análisis que se ha llevado a cabo en el presente estudio refuerza –al confirmarlo también con relación a la actividad terciaria– el papel significativo que se atribuye al sector financiero en la asignación de las personas y sus

capacidades productivas al sistema de empleos.

Los mecanismos de identificación y reconocimiento de competencias profesionales en las entidades financieras constituyen un punto de apoyo obligado para los actuales debates acerca de la vigencia de la noción de cualificación, y por tanto de la operatividad de las clasificaciones profesionales que en torno a ella se han construido históricamente. La búsqueda de la flexibilidad en la gestión del factor trabajo en las finanzas, unida a su carácter de segmento particularmente cualificado del mercado laboral, suscita una apuesta, desde las empresas del sector, por una gestión individualizada de las carreras laborales y, en consecuencia, por un control de los mecanismos de reconocimiento de las capacidades productivas de las personas. El sector financiero ofrece, en definitiva, una referencia sumamente interesante para comprender cómo se articulan, y cómo lo harán en el curso de los próximos años, la oferta y la demanda de formación en nuestros mercados de trabajo.

NOTAS

(*) Este trabajo se ha beneficiado de los comentarios y sugerencias del profesor Joan Cals. Asimismo, los autores desean hacer constar la ayuda de Josep Pérez García en el tratamiento de los datos.

G. Sala: Grup de Recerca Educació i Treball (GRET)–Institut de Ciències de l'Educació (ICE) de la UAB, y Departament de Sociologia.

H. Sala: Departament d'Economia Aplicada (UAB).

(1) Asimismo, delimitamos la observación a los ocupados asalariados. Ello permite introducir el análisis de variables tan significativas como el tipo de contrato (indefinido o temporal), de jornada (completa o parcial) y el sector institucional (público o privado). Cabe aclarar al respecto que en el subsector de la mediación financiera (con mucho, el más importante de los tres que componen los servicios financieros), los asalariados suponen el 99,8 por 100 de los ocupados de 2000, de modo que la pérdida de información es mínima.

(2) Algunos expertos también han señalado el impacto en la reducción de márgenes que tendrá para el sector financiero la entrada en vigor de la moneda única.

(3) Aunque muchos de estos cambios son comunes al conjunto de los servicios, el sector financiero ha sido pionero en la transformación. Ya desde mediados de los años ochenta, con la entrada de España en la CEE y la liberalización progresiva de los movimientos de capitales, las instituciones financieras han tenido que adaptarse a un nuevo marco cada vez más liberalizado. Este proceso, que inicialmente afectó con mayor intensidad a las actividades industriales, para el resto de ramas terciarias ha alcanzado su máxima expresión en la década de los noventa.

(4) Buena muestra de ello es la proliferación de cajeros au-

tomáticos, que han pasado de cerca de 2.500 en 1985 a más de 23.000 en 1999 (La Caixa, 2000).

(5) Uno de los pocos trabajos que centra su análisis en este aspecto y su vinculación con la competitividad del sector financiero es el de Balcells (1994).

(6) Todo ello sin tener en cuenta la externalización de ciertos servicios especialmente dinámicos en su evolución y que, a causa de una necesidad continua de actualización, precisan de un empleo altamente cualificado. En este sentido, el sistema financiero tiene efectos de arrastre sobre la ocupación de alta calidad en otras áreas del sector terciario.

(7) También es necesario indicar que 12,5 puntos porcentuales de este incremento se han generado entre 1995 y 2000, el período de mayor intensidad en la transformación de la estructura ocupacional de los servicios financieros.

(8) El cuadro A.2. del anexo detalla las cinco categorías profesionales distinguidas a partir de la CNOC-94.

(9) No obstante, hay que hacer notar que la cifra absoluta de administrativos y vendedores ha aumentado (en 6.800 personas) lo cual, en un contexto de intenso avance del empleo en el sector, no ha impedido una pérdida de peso sobre el total de ocupación asalariada de 10,1 puntos porcentuales.

(10) Se han utilizado datos del segundo trimestre en todos los casos. La exhaustividad del análisis que se lleva a cabo se refleja en la inclusión de todas las observaciones para el sector servicios que proporcionan las encuestas de la EPA (19.660 en 1987, 26.038 en 1994 y 32.897 en 2000).

(11) Ello ha condicionado el análisis en el siguiente sentido. La estimación de 1987 no incluye la categoría profesional como variable, ya que ello induciría a comparaciones erróneas con los resultados de años posteriores a 1993. Por ello, la estimación de 1994 y 2000 se ha realizado de dos maneras. La primera sin ocupaciones, para tener la posibilidad de comparar directamente los resultados con los de 1987. La segunda con ocupaciones, con el fin de enriquecer el análisis en la medida en que los datos lo permiten. Con el fin de allanar la lectura, las clasificaciones relativas a los niveles de educación y categoría profesional, así como los resultados completos de la estimación del modelo se presentan en el anexo. No obstante, los cuadros A.3., A.4. y A.5. únicamente se refieren a la estimación del modelo Probit. En todos los casos se han estimado los correspondientes modelos Logit, sin que se hayan apreciado diferencias sustanciales en los resultados.

(12) El análisis considera también la Comunidad Autónoma en que trabaja el ocupado tipo. No se trata con ello de identificar especificidades regionales, sino de incluir una variable que permite ajustar mejor los coeficientes y avalar, por tanto, la credibilidad de los resultados.

(13) Ello ha sido señalado como un importante factor de competitividad de las Cajas de Ahorro, en su lucha con los bancos por hacerse con el tramo minorista del mercado. Sobre la competencia entre bancos y cajas en España, véase el trabajo de Cals (2000).

(14) Estos valores, al no considerar a los no asalariados, excluyen un colectivo de cierta importancia en el sector. Se trata de los agentes de seguros, que operan en ciertas poblaciones de tamaño pequeño en las que no hay agencia, se caracterizan por una formación secundaria, y encajan de lleno en la categoría profesional de vendedor.

(15) Y con la excepción de los estudios técnico-profesionales de grado medio y superior, que alimentan a la categoría de trabajadores manuales cualificados, más específica de la industria que de los servicios.

(16) Este procedimiento permite, como hemos explicado, sortear el cambio en la codificación de la variable "categoría pro-

fesional" en la EPA a partir de 1994, y por tanto comparar los tres años considerados para el resto de las variables.

(17) Nuestro marco de referencia consiste en el conjunto de los servicios, incluidos los servicios públicos, cuya demanda de titulados superiores es mayor a la de los otros tres grandes sectores. Precisamente del total de ocupados con estudios superiores (1.166.318 en el segundo trimestre de 2000), el 48,9 por 100 (569.882) se encontraba en el sector público. Por lo tanto, constituye un segmento del mercado de trabajo particularmente demandante de dicho nivel de titulación (especialmente las ramas de educación y sanidad). Por ello, la superioridad relativa de la demanda de estudios universitarios de los servicios financieros respecto al conjunto de los servicios sería mucho mayor con relación a los servicios privados, y todavía mayor en relación con el total de la población ocupada.

(18) La demanda de nivel educativo en el empleo financiero ha sido analizada en el marco de una investigación colectiva financiada por la Dirección General XII de la Unión Europea (4º PCRD, programa TSER, 3rd Call) titulado Educational Expansion and Labour Market (EDEX, <http://edex.univ-tlse1.fr/edex/>) y cuyos participantes son los siguientes: Equipo coordinador: LIRHE – Université des Sciences Sociales de Toulouse (C. Bédouvé & J. Planas); Equipos miembros: Universitat Autònoma de Barcelona (UAB) – Grup de Recerca Educació i Treball (GRET) – Institut de Ciències de l'Educació (ICE), London School of Economics – Centre for Economic Performance, Zentrum für Sozialforschung Halle (ZSH) – Halle, Centro di Recherche Economica e Sociali (CERES) – Roma.

(19) En el caso de los servicios financieros, pues, cabe distinguir entre las competencias demandadas, las competencias utilizadas y las competencias efectivamente remuneradas.

(20) La mencionada investigación EDEX (programa TSER) ha permitido identificar ambas tendencias.

(21) La diversificación de productos y la fuerte competencia entre entidades suscitan prácticas de descentralización de la gestión y, de este modo, una organización de las oficinas cada vez más como si fueran pequeñas empresas autónomas, con su propia cuenta de explotación, intensamente orientadas a la venta y a la gestión de productos, así como al cobro de comisiones asociadas a dichas actividades.

(22) Los empleados, gracias a la informática, son a la vez comerciales y administrativos. El autoservicio, a través de los cajeros automáticos, libera las tareas más elementales y rutinarias, y el trabajador adquiere nuevas funciones de asesoramiento y venta.

BIBLIOGRAFÍA

- Balcells, J. (1994), "El capital humano y la formación como factores de competitividad", *Papeles de Economía Española*, n.º 74-75, págs. 297-310.
- Caixa, La (2000), "Ocupació i xarxes d'oficines al sector bancari espanyol", *Informe mensual*, n.º 228, IX/2000, págs. 74-85.
- Cals, J. (2000), "La competencia entre bancos y cajas en España: una perspectiva de los años noventa", *Cuadernos de Información Económica*, n.º 154, págs. 69-76.
- Carbó, S., Rodríguez, F., López del Paso, R. (2000), "La competencia en el sector bancario español: una aproximación regional", *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 46-62.
- Carrasquer, P., Noguera, J.A., Varella, R. (1996), *El empleo femenino en el sector financiero en España: entre la diferencia y la desigualdad*, Columna / CONC, Barcelona.
- Castells, M. (1986), *Nuevas tecnologías, economía y sociedad en España*, Alianza Editorial, Madrid.
- Gardener, E.P.M., Molyneux, P., Williams, J. (2000), "La UEM y el Sistema Bancario Europeo", *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 118-135.
- Márquez, A. (2000), "Internet y la actividad bancaria", *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 330-339.
- Masjuan, J.M., Sala, G., Vivas, J. (2000), *Les réponses des employeurs face à l'accroissement d'éducation en Espagne*, GRET – Institut de Ciències de l'Educació, UAB.
- Oliver, J., Raymond, J.L., Sala, H. (2001), "Necesidad de formación en el mercado de trabajo español: composición del empleo y estructura productiva", *mimeo*, Departament d'Economia Aplicada (UAB).
- Padilla, A.J., Requejo, A. (2000), "Crisis y reorganización empresarial en España: el papel de los bancos", *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 208-221.
- Pampillón, F. (2000), "Consideraciones sobre la estructura financiera: una aproximación al sistema financiero español", *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 46-62.
- Santomero, A.M. (2000), "Una panorámica histórica de la teoría de la intermediación financiera", *Papeles de Economía Española*, n.º 84-85, págs. 2-16.
- The Economist* (2000), "A survey of online finance: the virtual threat", May 20th 2000.

ANEXO

I. Clasificación según nivel de estudios y categoría profesional

CUADRO A.1.
CLASIFICACIÓN DE LA OCUPACIÓN POR NIVEL DE ESTUDIOS

<i>Grupos desde 1977</i>	<i>Grupos desde 1993</i>	<i>Agrupación propia</i>
0 Analfabetos	0 No contesta	1 Sin estudios
1 Sin estudios	1 Analfabetos	1 Sin estudios
	2 Sin estudios	1 Sin estudios
2 Estudios primarios y EGB	3 Estudios primarios y EGB	2 Estudios primarios
3 Bachiller elemental y similares	4 Bachiller elemental y similares	3 Estudios secundarios
4 Bachiller superior, B.U.P	5 Certificado de escolaridad	3 Estudios secundarios
5 F.P. 1 grado	6 F.P. 1 grado	3 Estudios secundarios
6 F.P. 2 grado	7 Otras técnicas de primer grado	3 Estudios secundarios
	8 Bachiller superior, B.U.P	3 Estudios secundarios
	9 Módulo 2 de F.P	3 Estudios secundarios
	10 F.P. 2 grado	3 Estudios secundarios
	11 Artes aplicadas	3 Estudios secundarios
	12 Equivalentes a F.P.2 grado	3 Estudios secundarios
	13 Módulo 3 de F.P.	3 Estudios secundarios
7 Carreras de ciclo corto	14 Carreras de ciclo corto	4 Estudios presuperiores
8 Superior incompleta	15 Carreras de ciclo corto –ingenieros–	4 Estudios presuperiores
	16 Carreras de ciclo corto –médicos–	4 Estudios presuperiores
	17 Carreras de ciclo corto –humanidades–	4 Estudios presuperiores
	18 Carreras de ciclo corto –sociales–	4 Estudios presuperiores
	19 Carreras de ciclo corto –ciencias–	4 Estudios presuperiores
	20 Superior incompleta	4 Estudios presuperiores
9 Superior ingeniería	21 Superior ingeniería	5 Estudios superiores
	22 Superior medicina	5 Estudios superiores
	23 Superior humanidades	5 Estudios superiores
	24 Superior sociales	5 Estudios superiores
	25 Superior ciencias	5 Estudios superiores
	26 Equivalente a diplomatura	4 Estudios presuperiores
	27 Otros equivalentes a diplomatura	5 Estudios superiores
	28 Equivalentes a licenciados	5 Estudios superiores
	29 Otros equivalentes a licenciados	5 Estudios superiores
	30 Doctores ciencias e ingeniería	5 Estudios superiores
	31 Doctores sociales y humanidades	5 Estudios superiores

CUADRO A.2.
CLASIFICACIÓN DE LA OCUPACIÓN POR CATEGORÍA PROFESIONAL

<i>Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1994</i>		<i>Agrupación propia</i>
0	Fuerzas armadas.....	Profesionales y técnicos
10	Poder ejecutivo y legislativo y dirección de las administraciones públicas; dirección de organizaciones de interés	Directivos
11	Dirección de empresas de 10 o más asalariados	Directivos
12	Gerencia de empresas de comercio con menos de 10 asalariados.....	Directivos
13	Gerencia de empresas de hostelería y restauración con menos de 10 asalariados.....	Directivos
14	Gerencia de otras empresas con menos de 10 asalariados	Directivos
15	Gerencia de empresas de comercio sin asalariados.....	Directivos
16	Gerencia de empresas de hostelería sin asalariados	Directivos
17	Gerencia de otras empresas sin asalariados	Directivos
20	Profesiones asociadas a titulaciones de 2º y 3º ciclo universitario en ciencias puras e ingeniería	Profesionales y técnicos
21	Profesiones asociadas a titulaciones de 2º y 3º ciclo universitario en ciencias naturales y sanidad	Profesionales y técnicos
22	Profesiones asociadas a titulaciones de 2º y 3º ciclo universitario en la enseñanza.....	Profesionales y técnicos
23	Profesionales del derecho	Profesionales y técnicos
24	Profesionales en organizaciones de empresas, y en las ciencias sociales y humanas asociadas a titulaciones de 2º y 3º ciclo universitario.....	Profesionales y técnicos
25	Escritores, artistas y otras profesiones asociadas a titulaciones de 2º y 3º ciclo universitario	Profesionales y técnicos
26	Profesiones asociadas a una titulación de 1º ciclo universitario en ciencias puras e ingeniería	Profesionales y técnicos
27	Profesiones asociadas a una titulación de 1º ciclo universitario en ciencias naturales y sanidad.....	Profesionales y técnicos
28	Profesiones asociadas a una titulación de 1º ciclo universitario en la enseñanza.....	Profesionales y técnicos
29	Otras profesiones asociadas a una titulación de 1º ciclo universitaria	Profesionales y técnicos
30	Técnicos de las ciencias físicas, químicas e ingenierías	Profesionales y técnicos
31	Técnicos de las ciencias naturales y de la sanidad	Profesionales y técnicos
32	Técnicos en educación infantil, instructores de vuelo, navegación y conducción de vehículos	Profesionales y técnicos
33	Profesionales de apoyo en operaciones financieras y comerciales	Profesionales y técnicos
34	Profesionales de apoyo a la gestión administrativa	Profesionales y técnicos
35	Otros técnicos y profesionales de apoyo	Profesionales y técnicos
40	Empleados en servicios contables, financieros, y de apoyo a la producción y el transporte	Administrativos y dependientes
41	Empleados de bibliotecas, servicios de correos y asimilados.....	Administrativos y dependientes
42	Operadores de máquinas de oficina.....	Administrativos y dependientes
43	Auxiliares administrativos sin tareas de atención al público no clasificados anteriormente	Administrativos y dependientes
44	Auxiliares administrativos con tareas de atención al público no clasificados anteriormente	Administrativos y dependientes
45	Empleados de trato directo con el público en agencias de viajes, recepcionistas y telefonistas	Administrativos y dependientes
46	Cajeros, taquilleros y otros empleados asimilados en trato directo con el público.....	Administrativos y dependientes
50	Trabajadores de los servicios de restauración.....	Trabajadores manuales cualificados
51	Trabajadores de los servicios personales	Trabajadores manuales cualificados
52	Trabajadores de servicios de protección y seguridad	Trabajadores manuales cualificados
53	Dependientes de comercio y asimilados	Trabajadores manuales cualificados
60	Trabajadores cualificados en actividades agrícolas	Trabajadores manuales cualificados
61	Trabajadores cualificados en actividades ganaderas	Trabajadores manuales cualificados
62	Trabajadores cualificados en otras actividades agrarias	Trabajadores manuales cualificados
63	Pescadores y trabajadores cualificados en actividades piscícolas	Trabajadores manuales cualificados
70	Encargados de obra y otros encargados en la construcción.....	Trabajadores manuales cualificados
71	Trabajadores en obras estructurales de construcción y asimilados	Trabajadores manuales cualificados
72	Trabajadores de acabado de construcciones y asimilados; pintores y otros asimilados	Trabajadores manuales cualificados
73	Encargados en la metalurgia y jefes de talleres mecánicos	Trabajadores manuales cualificados
74	Trabajadores de las industrias extractivas.....	Trabajadores manuales cualificados
75	Soldadores, chapistas, montadores de ests. metálicas, herreros, elabor. de herramientas	Trabajadores manuales cualificados
76	Mecánicos y ajustadores de maquinaria y equipos eléctricos y electrónicos	Trabajadores manuales cualificados
77	Mecánicos de precisión en metales, trabajadores de artes gráficas, ceramistas, vidrieros y artesanos de la madera, textil y del cuero	Trabajadores manuales cualificados
78	Trabajadores de la industria de la alimentación bebidas y tabaco	Trabajadores manuales cualificados

(Continúa)

CUADRO A.2. (continuación)
CLASIFICACIÓN DE LA OCUPACIÓN POR CATEGORÍA PROFESIONAL

<i>Clasificación Nacional de Ocupaciones de 1994</i>	<i>Agrupación propia</i>
79 Trabajadores que tratan la madera, ebanistas, del textil, confección piel, cuero y calzado.....	Trabajadores manuales cualificados
80 Jefes de equipo y encargados en instalaciones industriales fijas.....	Trabajadores manuales cualificados
81 Operadores de instalaciones industriales fijas y asimilados.....	Trabajadores manuales cualificados
82 Encargado de operadores de máquinas fijas.....	Trabajadores manuales cualificados
83 Operadores de máquinas fijas.....	Trabajadores manuales cualificados
84 Montadores y ensambladores.....	Trabajadores manuales cualificados
85 Maquinista de locomotora, oper. de maqu. agrícola y equ. pesados móviles, y marineros.....	Trabajadores manuales cualificados
86 Conductores de vehículos para el transporte urbano o por carretera.....	Trabajadores manuales cualificados
90 Trabajadores no cualificados en el comercio.....	Trabajadores manuales no cualificados
91 Empleados domésticos y otro personal de limpieza de interior de edificios.....	Trabajadores manuales no cualificados
92 Conserje de edificios, limpiacristales y vigilantes.....	Trabajadores manuales no cualificados
93 Otros trabajadores no cualificados en otros servicios.....	Trabajadores manuales no cualificados
94 Peones agropecuarios y de la pesca.....	Trabajadores manuales no cualificados
95 Peones de la minería.....	Trabajadores manuales no cualificados
96 Peones de la construcción.....	Trabajadores manuales no cualificados
97 Peones de las industrias manufactureras.....	Trabajadores manuales no cualificados
98 Peones del transporte y descargadores.....	Trabajadores manuales no cualificados

II. Modelos estimados

CUADRO A.3.
MODELO PROBIT ESTIMADO. 1987

Variable	Coefficiente	Error estándar	z-estadístico	Probabilidad
Variable dependiente (toma valor 1):	Ocupados en los servicios financieros			
Alternativa (toma valor 0):	Ocupados en el sector terciario (excepto en servicios financieros)			
Muestra:	19.660 observaciones, 1.255 con valor 1 y 18.405 con valor 0			
Individuo de referencia:	Hombre, de entre 16 y 24 años de edad, sin estudios, cabeza de familia, de Andalucía, con contrato indefinido, empleado a jornada completa, del sector privado, y trabajador manual no cualificado			
Constante	-2,61	0,12	-21,24	0,00
Sexo				
Mujer	-0,44	0,06	-7,94	0,00
Edad				
Entre 25 y 34 años.....	0,57	0,07	8,24	0,00
Entre 35 y 44 años.....	0,92	0,08	11,95	0,00
Entre 45 y 54 años.....	0,93	0,08	11,14	0,00
Entre 55 y 64 años.....	0,97	0,09	10,82	0,00
65 o más años.....	0,56	0,27	2,08	0,04
Nivel de estudios				
Estudios primarios (EGB inicial y media).....	0,28	0,09	3,11	0,00
Enseñanza general (Bachiller elemental)	0,98	0,10	10,25	0,00
Estudios técnico-profes. de grado uno y medio	0,83	0,16	5,34	0,00
Bachillerato superior, B.U.P.	1,62	0,10	16,76	0,00
Estudios técnico-profes. de grado dos y super.	0,80	0,14	5,64	0,00
Diplomaturas o tres cursos de facultad.....	1,25	0,10	12,40	0,00
Estudios superiores.....	1,09	0,11	10,21	0,00
Situación familiar				
Cónyuge	-0,02	0,07	-0,24	0,81
Hijo.....	-0,21	0,06	-3,85	0,00
Otras relaciones de parentesco.....	-0,44	0,09	-4,61	0,00
Comunidad Autónoma				
Aragón.....	0,12	0,09	1,31	0,19
Asturias	-0,07	0,11	-0,60	0,55
Baleares.....	0,06	0,11	0,53	0,60
Canarias	-0,16	0,09	-1,83	0,07
Cantabria	-0,08	0,14	-0,59	0,56
Castilla y León	0,23	0,07	3,22	0,00
Castilla-La Mancha	0,31	0,08	3,99	0,00
Cataluña	0,20	0,07	3,07	0,00
Comunidad Valenciana.....	0,15	0,07	2,03	0,04
Extremadura.....	0,06	0,11	0,59	0,55
Galicia	0,06	0,08	0,72	0,47
Madrid	0,23	0,07	3,17	0,00
Murcia	0,06	0,13	0,45	0,66
Navarra.....	0,20	0,12	1,58	0,11
Pais Vasco.....	0,12	0,08	1,44	0,15
La Rioja	0,25	0,16	1,59	0,11
Otros				
Sector público.....	-1,63	0,06	-29,05	0,00
Jornada parcial (menos de 30 horas/semana)	-0,02	0,08	-0,22	0,82
Contrato temporal	-0,45	0,07	-6,36	0,00

CUADRO A.4.
MODELO PROBIT ESTIMADO. 1994

Variable dependiente (toma valor 1): Ocupados en los servicios financieros
 Alternativa (toma valor 0): Ocupados en el sector terciario (excepto en servicios financieros)
 Muestra: 26.038 observaciones, 1.339 con valor 1 y 24.699 con valor 0
 Individuo de referencia: Hombre, de entre 16 y 24 años de edad, sin estudios, cabeza de familia, de Andalucía, con contrato indefinido, empleado a jornada completa, del sector privado, y trabajador manual no cualificado

Variable	ESTIMACIÓN SIN CATEGORÍA PROFESIONAL			ESTIMACIÓN CON CATEGORÍA PROFESIONAL		
	Coefficiente	Error estándar	z-estadístico	Coefficiente	Error estándar	z-estadístico
Constante	-2,31	0,13	-17,28	-2,16	0,16	-13,95
Sexo						
Mujer	-0,15	0,04	-3,50	-0,29	0,05	-5,75
Edad						
Entre 25 y 34 años	0,21	0,06	3,31	0,15	0,07	2,04
Entre 34 y 44 años	0,48	0,07	6,71	0,35	0,08	4,12
Entre 45 y 54 años	0,65	0,08	8,36	0,45	0,09	4,92
Entre 55 y 64 años	0,57	0,09	6,35	0,36	0,10	3,44
65 años o más	0,19	0,22	0,86	-0,01	0,24	-0,06
Nivel de estudios						
Estudios primarios (EGB)	0,26	0,11	2,39	0,12	0,13	0,94
Enseñanza general (Bachiller)	0,75	0,11	6,71	0,31	0,13	2,36
Estudios técnico-profes. (I)	0,68	0,13	5,16	0,68	0,13	5,13
Bachillerato superior, B.U.P.	1,53	0,11	13,63	0,01	0,16	0,04
Estudios técnico-profes. (II)	1,14	0,12	9,49	0,36	0,14	2,52
Diplomaturas o tres cursos fac.	1,17	0,12	10,10	0,41	0,14	2,95
Estudios superiores	1,30	0,12	11,18	0,60	0,14	4,32
Situación familiar						
Cónyuge	-0,13	0,05	-2,34	-0,08	0,06	-1,34
Hijo	-0,15	0,05	-3,05	-0,20	0,06	-3,47
Otras relaciones de parentesco	-0,32	0,09	-3,55	-0,27	0,11	-2,57
Comunidad Autónoma						
Aragón	0,08	0,08	1,05	0,13	0,09	1,42
Asturias	-0,32	0,11	-2,86	-0,25	0,13	-1,96
Baleares	-0,29	0,10	-2,93	-0,32	0,12	-2,75
Canarias	-0,28	0,08	-3,50	-0,34	0,09	-3,59
Cantabria	-0,03	0,12	-0,28	0,14	0,14	1,02
Castilla y León	-0,01	0,07	-0,18	0,10	0,08	1,31
Castilla-La Mancha	0,10	0,07	1,34	0,14	0,09	1,65
Cataluña	-0,08	0,06	-1,31	-0,07	0,07	-1,03
Comunidad Valenciana	-0,07	0,07	-1,04	-0,12	0,08	-1,61
Extremadura	-0,01	0,09	-0,11	0,02	0,11	0,16
Galicia	-0,04	0,07	-0,49	0,02	0,09	0,26
Madrid	-0,02	0,07	-0,26	0,06	0,07	0,77
Murcia	0,01	0,11	0,06	0,07	0,12	0,56
Navarra	0,12	0,10	1,25	0,22	0,12	1,89
País Vasco	-0,06	0,07	-0,80	-0,02	0,09	-0,18
La Rioja	-0,07	0,15	-0,44	-0,09	0,17	-0,53
Ceuta y Melilla	-0,11	0,20	-0,54	-0,04	0,23	-0,18
Categoría profesional						
Trabajador manual cualificado				-1,17	0,13	-9,17
Administrativo o vendedor				1,31	0,07	19,40
Profesional o técnico				0,44	0,07	5,83
Directivo o ejecutivo				1,15	0,09	12,73
Otros						
Sector público	-1,69	0,06	-2,89	-1,77	0,06	-27,85
Jornada parcial (<30 horas)	-0,20	0,07	-2,97	-0,06	0,07	-0,78
Contrato temporal	-0,44	0,04	-10,32	-0,33	0,05	-6,48

CUADRO A.5.
MODELO PROBIT ESTIMADO. 2000

Variable dependiente (toma valor 1): Ocupados en los servicios financieros
 Alternativa (toma valor 0): Ocupados en el sector terciario (excepto en servicios financieros)
 Muestra: 32.897 observaciones, 1.495 con valor 1 y 31.402 con valor 0
 Individuo de referencia: Hombre, de entre 16 y 24 años de edad, sin estudios, cabeza de familia, de Andalucía, con contrato indefinido, empleado a jornada completa, del sector privado, y trabajador manual no cualificado

Variable	ESTIMACIÓN SIN CATEGORÍA PROFESIONAL			ESTIMACIÓN CON CATEGORÍA PROFESIONAL		
	Coefficiente	Error estándar	z-estadístico	Coefficiente	Error estándar	z-estadístico
Constante	-2,52	0,15	-16,52	-2,38	0,18	-13,56
Sexo						
Mujer	-0,16	0,04	-4,29	-0,28	0,04	-6,57
Edad						
Entre 25 y 34 años	0,19	0,06	3,10	0,15	0,07	2,07
Entre 34 y 44 años	0,39	0,07	5,55	0,30	0,08	3,74
Entre 45 y 54 años	0,79	0,07	10,84	0,63	0,08	7,46
Entre 55 y 64 años	0,52	0,09	5,77	0,35	0,10	3,43
65 años o más	-0,33	0,30	-1,09	-0,37	0,31	-1,19
Nivel de estudios						
Estudios primarios (EGB)	0,17	0,14	1,25	0,02	0,16	0,15
Enseñanza general (Bachiller)	0,64	0,13	4,78	0,23	0,16	1,48
Estudios técnico-profes. (I)	0,72	0,15	4,97	0,17	0,17	1,00
Bachillerato superior, B.U.P.	1,52	0,13	1,14	0,78	0,16	5,00
Estudios técnico-profes. (II).....	1,01	0,14	7,23	0,29	0,16	1,80
Diplomaturas o tres cursos fac.	1,36	0,14	9,95	0,54	0,16	3,37
Estudios superiores.....	1,70	0,14	12,59	0,87	0,16	5,47
Situación familiar						
Cónyuge	-0,05	0,05	-1,08	-0,01	0,05	-0,23
Hijo	-0,16	0,05	-3,42	-0,15	0,05	-2,80
Otras relaciones de parentesco.....	-0,23	0,09	-2,41	-0,12	0,11	-1,08
Comunidad Autónoma						
Aragón	-0,09	0,08	-1,17	-0,07	0,09	-0,78
Asturias	-0,19	0,11	-1,82	-0,10	0,12	-0,83
Baleares.....	-0,45	0,10	-4,49	-0,52	0,11	-4,61
Canarias.....	-0,28	0,07	-3,82	-0,38	0,08	-4,60
Cantabria	-0,11	0,11	-1,00	-0,08	0,13	-0,62
Castilla y León.....	-0,16	0,07	-2,42	-0,12	0,08	-1,63
Castilla-La Mancha.....	0,16	0,07	2,36	0,13	0,08	1,73
Cataluña.....	-0,13	0,05	-2,39	-0,18	0,06	-2,87
Comunidad Valenciana	-0,14	0,06	-2,26	-0,16	0,07	-2,30
Extremadura.....	0,04	0,09	0,44	0,08	0,10	0,74
Galicia.....	-0,11	0,07	-1,58	-0,16	0,08	-1,94
Madrid	-0,08	0,06	-1,37	-0,15	0,07	-2,23
Murcia	-0,30	0,11	-2,80	-0,32	0,12	-2,66
Navarra	-0,13	0,11	-1,17	-0,12	0,12	-1,02
País Vasco.....	-0,19	0,07	-2,61	-0,14	0,08	-1,70
La Rioja	0,21	0,13	1,67	0,31	0,15	2,13
Ceuta y Melilla.....	-0,67	0,30	-2,20	-0,91	0,33	-2,78
Categoría profesional						
Trabajador manual cualificado				-0,98	0,12	-8,06
Administrativo o vendedor				1,36	0,07	18,50
Profesional o técnico.....				0,63	0,08	8,23
Directivo o ejecutivo				1,24	0,09	13,29
Otros						
Sector público	-2,47	0,12	-20,34	-2,50	0,13	-19,44
Jornada parcial (<30 horas)	-0,32	0,06	-5,30	-0,19	0,07	-2,91
Contrato temporal.....	-0,38	0,04	-8,99	-0,31	0,05	-6,21

LA CONTABILIDAD DE GESTIÓN EN LAS CAJAS DE AHORROS

Pilar Ibarrodo Dávila(*)

1. INTRODUCCIÓN

La Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas –AECA–(1) (1995:18) contempla la Contabilidad de gestión bancaria como la “rama de la Contabilidad que tiene por objeto la captación, medición y valoración de la circulación interna, así como su racionalización y control, con el fin de suministrar a la organización bancaria la información relevante para la toma de decisiones, la planificación y el control”.

En este sentido, la Contabilidad de gestión debe convertirse en un instrumento que facilite decisiones ágiles y acertadas, suministrando información apropiada para cada nivel jerárquico y proponiendo indicadores expresivos de las magnitudes clave para los responsables implicados. De esta forma, el sistema contable podrá convertirse en una fuente de ventaja competitiva, contribuyendo a la implantación y desarrollo de las estrategias elegidas.

En el presente trabajo se analizan las características básicas de los sistemas de Contabilidad de gestión implantados en las cajas de ahorros, en base a los resultados obtenidos a través de una encuesta efectuada mediante el envío de un cuestionario a las entidades objeto de estudio.

El envío de los cuestionarios tuvo lugar en marzo de 1998 por valija interna, con la colaboración del *Departamento de Sistema Financiero de la Fundación de las Cajas de Ahorros para la Investigación Económica y Social*. La población objetivo del estudio estaba formada por las 50 cajas de ahorros entonces operantes, de las cuales 45 nos enviaron el cuestionario cumplimentado, lo que representa un elevado índice de respuesta –90 por 100.

A partir del estudio realizado, presentamos, en primer lugar, el papel que desempeñan los

centros de coste en el sistema de Contabilidad de gestión desarrollado en las cajas de ahorros y la relevancia que dichos centros presentan en sus sistemas de planificación y control; posteriormente, analizamos la importancia que ostentan las oficinas, los productos y los clientes como unidades básicas para el suministro de información útil para la gestión.

2. LOS CENTROS DE COSTE EN EL SISTEMA DE INFORMACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

2.1 Su delimitación

El análisis del proceso de formación del coste que surge como consecuencia del proceso de transformación económica que tiene lugar en las unidades económicas de producción, desde una óptica orgánica, se lleva a cabo diferenciando tres fases –clasificación, localización e imputación– de las cuales se derivan las clases de coste, los centros de coste y los portadores de coste, respectivamente, que constituyen los tres elementos conceptuales fundamentales para el tratamiento económico–contable del ámbito interno.

El centro de coste, desde la perspectiva del cálculo, representa un estadio intermedio en la acumulación del coste incurrido en el período para su posterior imputación a los portadores finales. Desde la óptica del control de gestión, los centros de coste deben facilitar el enjuiciamiento de las responsabilidades en la empresa.

En el cuestionario que ha servido de base para la encuesta realizada, se han introducido diversos ítems relacionados con los centros de coste. Al objeto de lograr una mayor homogeneidad en las respuestas, la clasificación empleada para diferenciar los centros en las cajas de ahorros ha sido la que discrimina entre cen-

tros de beneficio, centros de servicio y centros de estructura por ser la que goza de una mayor aplicación y reconocimiento en el ámbito bancario(2).

Los centros de beneficio son aquellos que originan ingresos y costes para la entidad, por lo que una buena medida de su actuación vendría dada por el margen o beneficio generado en dicho centro. En las entidades bancarias los centros de beneficio están representados por las sucursales, las direcciones regionales o de zona, contempladas como una agregación de diferentes oficinas bancarias, y algunos departamentos centrales, como Tesorería o Extranjero. Desde esta perspectiva, en el cuestionario se ha diferenciado entre oficinas, direcciones regionales o de zona y otros centros de beneficio.

Por su parte, los centros de servicio son aquellos cuya función se corresponde con el suministro de bienes y/o servicios a otros centros. Su actividad la pueden realizar por cuenta de los clientes o para la propia entidad. A título de ejemplo pueden citarse los departamentos de Cartera, Análisis de Inversiones o Centro de Proceso de Datos.

Finalmente, los centros de estructura están constituidos por aquellos departamentos que son necesarios para la administración general, sin que pueda establecerse una relación directa entre los costes generados en dichos centros y la actividad desarrollada por la entidad. Los centros funcionales que tienen tal consideración son los departamentos centrales que conforman las áreas de comercialización y de administración de la entidad.

2.2. El papel de los centros en el proceso de cálculo de costes

Según se desprende del epígrafe precedente, en el cuestionario que se ha enviado a las cajas de ahorros(3) se han diferenciado las siguientes categorías de centros: a) oficinas, b) direcciones regionales o de zona, c) otros centros de beneficio, d) centros de servicio y e) centros de estructura.

El cuadro 1 muestra las respuestas obtenidas en torno a la elaboración de información relativa a los costes y márgenes –si procede– generados en los distintos centros mencionados, al objeto de poner de manifiesto si las entidades analizadas desarrollan algún procedimiento de cálculo de forma diferenciada para cada centro.

Según se observa en dicho cuadro, el 100 por 100 de las cajas de ahorros suministran alguna información de forma sistemática –a menudo o siempre– en torno a las oficinas; este porcentaje se reduce al 92,9 por 100 al considerar las direcciones regionales o de zona y al 75,0 por 100 al tratarse de otros centros de beneficio. En relación a estos últimos centros se aprecia que el 13,7 por 100 de las entidades encuestadas reconocen que nunca o rara vez elaboran algún tipo de información.

La importancia de los centros de servicio y de estructura en el sistema de información de las cajas de ahorros resulta inferior a la de los centros de beneficio, toda vez que, según se desprende de los resultados de la encuesta, tan sólo el 54,7 por 100 de las cajas suministran información sobre los centros de servicio de forma sistemática –a menudo o siempre–, porcentaje que se reduce aún más al tomar como referencia los centros de estructura –45,3 por 100–. Por su parte, el número de entidades que

CUADRO 1
OBTENCIÓN DE INFORMACIÓN EN TORNO A LOS CENTROS DE COSTE

	Oficinas		Direcciones regionales o de zona		Otros centros de beneficio		Centros de servicio		Centros de estructura	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Nunca.....			2	4,8	1	2,3	2	4,8	7	16,7
Rara vez.....					5	11,4	8	19,0	11	26,2
Algunas veces.....			1	2,4	5	11,4	9	21,4	5	11,9
A menudo.....	1	2,2	2	4,8	3	6,8	3	7,1	1	2,4
Siempre.....	44	97,8	37	88,1	30	68,2	20	47,6	18	42,9
Total.....	45	100	42	100	44	100	42	100	42	100

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 2
ASIGNACIÓN DE LOS COSTES INDIRECTOS

	Asignación de los costes indirectos ocasionados en los centros de servicio		Asignación de los costes indirectos ocasionados en los centros de estructura	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
En primer lugar, se asignarán a los centros y de éstos a los distintos objetos, en función de alguna unidad de medida de la actividad.	19	43,2	9	20,9
Se asignan a los distintos objetos en base a sus costes directos.	3	6,8	8	18,6
Se asignan directamente a los distintos objetos en función de algún parámetro establecido por la entidad.	11	25,0	13	30,2
Otra forma	2	4,5	2	4,7
No se distribuyen los costes indirectos ocasionados en los centros.	9	20,5	11	25,6
Total	44	100,0	43	100,0

Fuente: Elaboración propia.

nunca o rara vez elabora información en relación a los centros de servicio y de estructura se ve incrementado respecto a los centros de beneficio, situándose en el 23,8 por 100 para los primeros y en el 42,9 por 100 para los segundos.

Por otro lado, en relación a los centros de coste, en la encuesta se introdujo un ítem para recabar información sobre la forma en que se distribuyen los costes indirectos generados en los departamentos centrales, distinguiendo entre los centros de servicio y los centros de estructura. Como refleja el cuadro 2, el 43,2 por 100 de las entidades asigna los costes indirectos en primer lugar a los centros de servicio y de éstos a los distintos objetos de cálculo –productos, clientes, ...– en función de alguna unidad de medida de la actividad del centro en cuestión, porcentaje que se reduce considerablemente al tratarse de los centros de estructura –20,9 por 100–.

La reducción de dicho porcentaje al considerar los centros de estructura resulta coherente con la dificultad que existe en la práctica de encontrar una relación de causalidad entre los costes incurridos en dichos centros y la actividad desarrollada en la entidad.

Asimismo, se observa que el 31,8 por 100 de las cajas de ahorros asignan los costes indirectos localizados en los centros de servicio directamente a los portadores finales, bien en proporción a sus costes directos –6,8 por 100–, o bien en función de algún parámetro establecido por la entidad –25,0 por 100–. La imputación de los costes indirectos ocasionados en los centros de estructura se lleva a cabo en proporción a los costes directos de los distintos portadores en el 18,6 por 100 de las entidades y en función

de algún parámetro en el 30,2 por 100. Finalmente, el 20,5 por 100 de las cajas consultadas no distribuyen los costes indirectos correspondientes a los centros de servicio y el 25,6 por 100 los correspondientes a los centros de estructura.

2.3. Relevancia en el proceso de planificación y control

En relación a la función de control, la consideración de los centros de coste en el sistema de información para la gestión permite enjuiciar la actuación de los distintos responsables de los centros de actividad, siempre y cuando el sistema de información implantado en cada entidad permita obtener los indicadores adecuados en tiempo oportuno. De este modo, se convierten en una herramienta básica al servicio del control de gestión.

Al objeto de conocer la importancia que presentan los distintos centros de actividad en el proceso de planificación y control de las cajas de ahorros se ha incluido en el cuestionario un bloque de ítems a través de los cuales se pretende poner de relieve algunos de los aspectos que caracterizan dicho proceso: el ciclo temporal que abarca; el nivel de desagregación para el cual se delimitan los objetivos, las líneas estratégicas, los planes concretos, el presupuesto y el control de las desviaciones; la influencia que ejercen los distintos niveles jerárquicos en la elaboración de los presupuestos; y la importancia que ostenta el análisis de las desviaciones a la hora de evaluar la gestión de los responsables.

Según el ámbito de control y el período de al-

CUADRO 3
 IMPORTANCIA DE LOS DISTINTOS ÁMBITOS DE PLANIFICACIÓN Y CONTROL

	Nada–Poco importante		Nivel medio de importancia		Bastante–Muy importante		Total	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Planificación estratégica	3	6,7	11	24,4	31	68,9	45	100
Planificación táctica	1	2,2	1	2,2	43	95,6	45	100
Planificación operativa	5	11,4	9	20,5	30	68,2	44	100

Fuente: Elaboración propia.

cance del proceso de planificación contemplados, se observa en el cuadro 3 que la planificación táctica, entendiendo por tal la que abarca un período anual, presenta una clara preponderancia frente a los niveles de planificación estratégica y operativa. En efecto, el 95,6 por 100 de las cajas de ahorros consideran que la planificación anual es bastante–muy importante para el sistema de dirección de la empresa, en tanto que el 68,9 por 100 le otorga esa misma valoración a la planificación estratégica y el 68,2 por 100 a la planificación operativa.

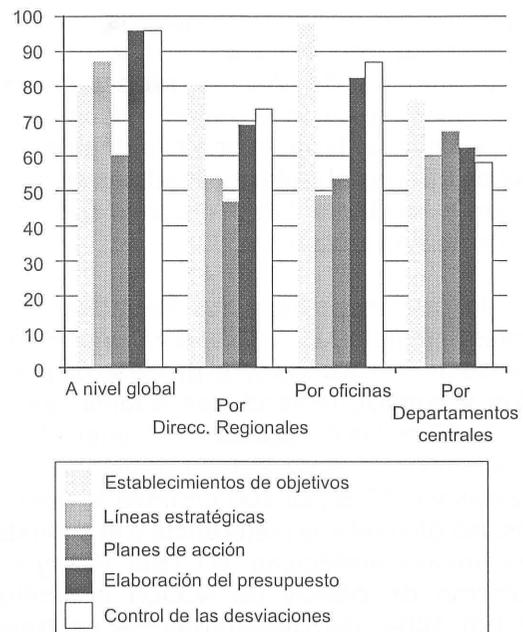
Por consiguiente, según se desprende de los datos comentados en el párrafo anterior, el período que caracteriza el sistema de planificación y control aplicado por las cajas de ahorros lo constituye el ciclo a corto plazo con una amplitud anual. No obstante, la mayoría de ellas tienen implantados también los procesos de planificación estratégica y operativa.

El gráfico 1 resume las respuestas obtenidas en relación a los distintos niveles de agregación para los que se establecen los objetivos, las líneas estratégicas, los programas, los presupuestos y el análisis de las desviaciones, diferenciando entre los siguientes ámbitos: global, direcciones regionales o de zona, oficinas y departamentos centrales.

En dicho gráfico se observa que el máximo nivel de agregación, es decir, la entidad globalmente considerada, ocupa un lugar preponderante en el sistema de planificación y control de las cajas de ahorros. Así, se aprecia que un porcentaje elevado de entidades elaboran objetivos globales –80,0 por 100–, delimitan líneas estratégicas genéricas –86,7 por 100–, elaboran un presupuesto general –95,6 por 100– y analizan las desviaciones puestas de manifiesto en relación al mismo –95,6 por 100. Una proporción menor, aunque considerable, formula planes de acción concretos a nivel global –60,0 por 100.

Respecto al nivel de agregación de direccio-

GRÁFICO 1
 PLANIFICACIÓN Y CONTROL
 POR NIVELES DE AGREGACIÓN



Fuente: Elaboración propia.

nes regionales o de zona, se observa, en general, una menor importancia de los distintos aspectos contemplados en relación al proceso de planificación y control. Así, si bien el 80 por 100 de las entidades establece objetivos diferenciados para este nivel, tan sólo el 53,3 por 100 delimita líneas estratégicas, el 46,7 por 100 formula planes de acción concretos, el 68,9 por 100 elabora presupuestos y, finalmente, el 73,3 por 100 analiza las desviaciones.

Por su parte, la fijación de objetivos diferenciados adquiere la máxima relevancia a nivel de oficinas, donde se aprecia que el 97,8 por 100 de las cajas encuestadas reconocen establecerlos para este ámbito. Asimismo, para este nivel de agregación el 82,2 por 100 de las entidades elabora presupuesto y el 86,7 por 100 con-

CUADRO 4
INFLUENCIA DE LOS DISTINTOS NIVELES JERÁRQUICOS EN LA ELABORACIÓN DE LOS PRESUPUESTOS

	Nada-Poco importante		Nivel medio de importancia		Bastante-Muy importante		Total	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Dirección general.....			1	2,3	43	97,7	44	100
Directores regionales o de zona	3	7,1	16	38,1	23	54,8	42	100
Directores de oficinas	17	40,5	18	42,9	7	16,7	42	100
Intervención General	11	37,9	6	20,7	12	41,4	29	100
Departamento de planificación y control	1	2,3	4	9,1	39	88,6	44	100
Otros departamentos			1	4,5	21	95,5	22	100

Fuente: Elaboración propia.

trola las desviaciones(4). Sin embargo, la delimitación de líneas estratégicas –48,9 por 100– y los planes de acción concretos –53,3 por 100– presentan una escasa relevancia para el nivel de dirección de oficinas, probablemente porque estas cuestiones están relacionadas con el proceso de formulación estratégica y en el nivel de oficinas el ciclo implicado es el de explotación y, por tanto, las decisiones son básicamente de tipo táctico.

Por lo que respecta a los departamentos centrales, en general, se observa una menor presencia de los mismos en el proceso de planificación y control, teniendo en cuenta que el 75,6 por 100 de las entidades establecen objetivos diferenciados, el 62,2 por 100 elabora presupuestos y el 57,8 por 100 controla la desviaciones. No obstante, en referencia a la delimitación de líneas estratégicas –60,0 por 100– y a la formulación de planes de acción concretos –66,7 por 100–, los departamentos centrales presentan una mayor relevancia que las oficinas o las direcciones regionales en el sistema de dirección de las cajas de ahorros.

En relación al procedimiento para la elaboración de los presupuestos, el cuadro 4 recoge la valoración otorgada en las cajas de ahorros a los distintos ámbitos de autoridad, al objeto de conocer la influencia que ejerce cada uno de ellos en la formulación de los presupuestos. En dicho cuadro se observa que la influencia de la Dirección General en la elaboración de los presupuestos se considera bastante–muy importante en el 97,7 por 100 de las cajas de ahorros, la correspondiente al Departamento de Planificación y Control adquiere la misma valoración para el 88,6 por 100 de las entidades, en tanto que el 95,5 por 100 otorga dicha consideración a otros departamentos centrales. En cambio, resulta destacable la escasa relevancia que presentan los directores de oficinas en la elabora-

ción del presupuesto –para los que se otorga una valoración de bastante–muy importante tan sólo en el 16,7 por 100 de las entidades encuestadas–, teniendo presente que la planificación más importante es la correspondiente al período anual y que la oficina constituye un elemento básico en el proceso de presupuestación y control en estas entidades.

En definitiva, se observa que el proceso de elaboración de presupuestos está muy centralizado en la mayoría de las cajas de ahorros, dada la elevada participación de la Dirección General, del Departamento de Planificación y Control de Gestión y de otros departamentos centrales en su formulación, y la escasa contribución de los niveles directivos inferiores, en especial, de los directores de las sucursales.

Por último, también relacionado con el proceso presupuestario, el cuadro 5 refleja la importancia que presenta el análisis de las desviaciones para la evaluación de la gestión de los distintos niveles de responsabilidad. En dicho cuadro se observa que el presupuesto constituye una herramienta de control básica para enjuiciar la actuación de los directores de oficinas, toda vez que el 81,4 por 100 de las entidades consideran que el análisis de las desviaciones resulta bastante–muy importante para su evaluación. La utilización de las desviaciones respecto al presupuesto presenta una importancia inferior en la evaluación de las direcciones regionales o de zona –66,7 por 100–, seguidas de las direcciones de los departamentos centrales –40,5 por 100–.

Al comparar los datos de los cuadros 4 y 5, resulta destacable el hecho de que los directores de oficina son quienes tienen una menor participación en la elaboración de los presupuestos y, sin embargo, su actuación resulta en-

CUADRO 5
 IMPORTANCIA DE LAS DESVIACIONES RESPECTO AL PRESUPUESTO
 EN LA EVALUACIÓN DE LOS DISTINTOS NIVELES JERÁRQUICOS

	Nada-Poco importante		Nivel medio de importancia		Bastante-Muy importante		Total	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Directores regionales o de zona			14	33,3	28	66,7	42	100
Directores de oficinas	1	2,3	7	16,3	35	81,4	43	100
Directores de departamentos centrales.....	11	26,2	14	33,3	17	40,5	42	100
Otros gestores			1	20,0	4	80,0	5	100

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO 6
 SUMINISTRO DE INFORMACIÓN EN TORNO A PRODUCTOS Y CLIENTES

	Productos de activo		Productos de pasivo		Productos de servicio puro		Clientes	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Nunca.....	2	4,5	2	4,5	4	9,5	7	16,3
Rara vez	2	4,5	1	2,3	6	14,3	6	14,0
Algunas veces	5	11,4	5	11,4	12	28,6	12	27,9
A menudo.....	4	9,1	5	11,4	5	11,9	8	18,6
Siempre.....	31	70,5	31	70,5	15	35,7	10	23,3
Total.....	44	100	44	100	42	100	43	100

Fuente: Elaboración propia.

juiciada en base a la consecución del mismo. El inconveniente que se deriva de esta situación es que los directores de las oficinas deben cumplir un presupuesto que no ha sido negociado por ellos, sino que les viene impuesto por la alta gerencia, por lo que cabe esperar una cierta reticencia en el cumplimiento del mismo y, por consiguiente, poca motivación y bajo compromiso hacia su consecución(5).

3. LAS UNIDADES BÁSICAS DE ANÁLISIS DE INFORMACIÓN PARA LA GESTIÓN

Con el propósito de dar respuesta a las necesidades de información que surgen en los distintos niveles directivos, resulta conveniente delimitar las unidades básicas de gestión sobre las que se establecen los objetivos de la entidad y que constituyen, por tanto, los ejes centrales en torno a los cuales se debe generar la información que suministra el sistema de Contabilidad de gestión. En este sentido, teniendo en cuenta las necesidades de información que surgen en los distintos niveles directivos de las cajas de ahorros, hemos delimitado como unidades básicas de análisis para sus sistemas de información las siguientes: los *productos*, las *oficinas y sus agregados*, y los *clientes* o los *segmentos de clientela*.

En las entidades estudiadas la unidad de

análisis por excelencia es la *oficina*, toda vez que, tal como muestra el cuadro 1, el 100 por 100 de las cajas de ahorros suministra algún tipo de información de forma sistemática –a menudo o siempre– acerca de los costes y/o márgenes que se ocasionan en las sucursales. Le siguen en orden de importancia las *direcciones regionales o de zona* en torno a las cuales el 92,9 por 100 de las entidades encuestadas suministra información con carácter regular –a menudo o siempre–.

En el cuadro 6 se resumen las respuestas obtenidas respecto al grado de implantación de las otras unidades básicas de análisis contempladas, es decir, los *productos* –de activo, pasivo y servicio puro– y los *clientes* o *segmentos de clientela*. Como se observa en dicho cuadro, el 79,6 por 100 de las cajas de ahorros suministra información de forma sistemática –a menudo o siempre– en torno a los *productos de activo*, el 81,9 por 100 en relación a los *productos de pasivo* y el 47,6 por 100 sobre el resto de los *servicios*. Este porcentaje se reduce de forma significativa al considerar el objeto de análisis *clientes*, para el cual sólo suministra información con carácter regular –a menudo o siempre– el 41,9 por 100 de las entidades.

Al objeto de lograr una información más completa acerca del grado de implantación de las unidades básicas de análisis en el sistema

CUADRO 7
PERIODICIDAD EN EL CÁLCULO DEL COSTE DE LAS DISTINTAS UNIDADES BÁSICAS DE ANÁLISIS

	Oficinas		Direcciones regionales o de zona		Productos		Clientes	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Anual.....	1	2,2			2	4,8		
Semestral.....			1	2,3			1	2,6
Trimestral.....	1	2,2	1	2,3	1	2,4	3	7,7
Mensual.....	42	93,3	37	84,1	33	78,6	16	41,0
Para tomar decisiones.....	1	2,2	3	6,8	4	9,5	18	46,2
Ninguna.....			2	4,5	2	4,8	1	2,6
Total.....	45	100	44	100	42	100	39	100

Fuente: Elaboración propia.

de información de las cajas de ahorros, el cuadro 7 recoge las respuestas obtenidas en relación a la periodicidad con la que se realizan los cálculos para la asignación de costes e ingresos para cada uno de los elementos contemplados, agrupando en un solo ítem los productos de activo, los de pasivo y los de servicio puro.

De nuevo se aprecia en el cuadro 7 que las *oficinas* constituyen el eje central para la acumulación de costes e ingresos, toda vez que el 93,3 por 100 de las entidades analizadas efectúan dichos cálculos con carácter mensual, el 2,2 por 100 con una frecuencia trimestral y el 2,2 por 100 con una periodicidad anual. Respecto a la periodicidad seguida en el cálculo de costes para las *direcciones regionales o de zona*, se observa que el 84,1 por 100 de las cajas de ahorros lo realizan de forma mensual, el 2,3 por 100 con carácter trimestral y el 2,3 por 100 con una frecuencia semestral. Asimismo se observa que el 6,8 por 100 de las entidades suministra información en torno a las *direcciones regionales o de zona* sólo cuando lo estima necesario para tomar ciertas decisiones y el 4,5 por 100 restante no efectúa ningún cálculo.

Por su parte, el análisis de la regularidad con la que se procede al cálculo por productos pone de manifiesto que el 78,6 por 100 de las entidades ofrece información mensual acerca de los *productos*, el 2,4 por 100 con carácter trimestral y el 4,8 por 100 de forma anual. Además, el 9,5 por 100 de las cajas efectúa los cálculos en torno a los *productos* para apoyar algunas decisiones gerenciales como la fijación de precios, el abandono o la incorporación de un producto, la venta cruzada de servicios a la clientela, etc. Finalmente, el 4,8 por 100 de las entidades no efectúa ningún cálculo.

Por último, resulta destacable la menor rele-

vancia relativa que presenta la unidad de análisis *clientes* en el modelo de Contabilidad de gestión implantado en las cajas de ahorros. En efecto, tal como muestra el cuadro 7 tan sólo el 41,0 por 100 de las entidades efectúa algún cálculo de forma mensual en torno a este elemento, el 7,7 por 100 con carácter trimestral y el 2,6 por 100 con una frecuencia semestral. No obstante, un número considerable de entidades, el 46,2 por 100, produce algún tipo de información sobre los costes y los márgenes que generan los clientes a la hora de tomar ciertas decisiones especiales que puedan afectar a la relación establecida con algún cliente o grupo de ellos. Tal podría ser el caso de nuevas negociaciones con un cliente problemático, la fijación de precios de ciertos productos para algún cliente específico o la rescisión de las relaciones con dicho cliente.

En el cuadro 8 se ofrece información adicional sobre la relevancia que presentan las distintas unidades básicas de análisis en las cajas de ahorros, medida en esta ocasión a través de su antigüedad en el sistema de información. Una vez más se evidencia la supremacía de la unidad de análisis *oficina*, la cual se introdujo hace más de una década en el sistema de información del 53,3 por 100 de las cajas de ahorros, entre los cinco y los diez últimos años en el 20 por 100 de las cajas, entre los dos y los cinco últimos años en el 24,4 por 100 de las entidades y durante los dos últimos años en el 2,2, por 100 restante.

Respecto a las *direcciones regionales o de zona*, se observa una trayectoria histórica similar a la de las oficinas, en tanto que de las 42 entidades que reconocen haberlas incorporado en sus sistemas de información, el 52,4 por 100 lo ha efectuado hace más de diez años, el 26,2 por 100 entre los cinco y los diez últimos años y

CUADRO 8
PERÍODO DE INICIO DEL CÁLCULO DEL COSTE POR UNIDADES BÁSICAS DE ANÁLISIS

	Oficinas		Direcciones regionales o de zona		Productos		Clientes	
	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje	Frec.	Porcentaje
Durante los 2 últimos años	1	2,2	2	4,8	5	12,8	11	28,2
Entre los 2-5 últimos años.....	11	24,4	7	16,7	12	30,8	16	41,0
Entre los 5-10 últimos años.....	9	20,0	11	26,2	15	38,5	10	25,6
Hace más de 10 años.....	24	53,3	22	52,4	7	17,9	2	5,1
Total.....	45	100	42	100	39	100	39	100

Fuente: Elaboración propia.

el 21,5 por 100 restante durante los últimos cinco años.

En relación a los *productos*, sólo 39 entidades encuestadas manifiestan haberlos integrado en sus sistemas de información, de las cuales, el 17,9 por 100 lo ha hecho hace más de diez años, el 38,5 por 100 entre los cinco y los diez últimos años, el 30,8 por 100 entre los dos y los cinco últimos años, y el 12,8 por 100 restante durante los dos últimos años.

Finalmente, entre las 39 entidades que reconocen haber incluido a los *clientes* como objetos de cálculo en sus sistemas de información, tan sólo el 5,1 por 100 lo ha llevado a cabo hace más de 10 años, el 25,6 por 100 entre los cinco y los diez últimos años y el 69,2 por 100 restante durante los últimos cinco años.

En definitiva, según se desprende del análisis de las respuestas obtenidas, se observa que las *oficinas* y sus *agregados* son las que gozan de una mayor implantación y tradición, mientras que el cálculo por *productos* y, más aún, por *clientes* no cuenta con una larga trayectoria histórica, toda vez que su implantación resulta muy reciente en la mayoría de las entidades.

4. CONCLUSIONES

El estudio empírico desarrollado en base a la encuesta remitida a las cajas de ahorros nos ha permitido poner de manifiesto las características más destacables de los sistemas de Contabilidad de gestión implantados en dichas entidades. Así, en relación a los ítems vinculados a los centros de coste, se aprecia que las oficinas constituyen el elemento básico en torno al cual se genera la mayoría de la información de sus sistemas contables para la gestión, en tanto que la totalidad de las cajas de ahorros suministran

algún tipo de información sobre las sucursales. No obstante, el interés se centra en la oficina no como un estadio intermedio para la imputación posterior a otros elementos de cálculo, como los productos o los clientes, sino como una unidad de análisis fundamental para la gestión del negocio y, por tanto, como objeto final de cálculo para la acumulación del coste y para la desagregación de ingresos y márgenes. Desde esta misma perspectiva, las direcciones regionales o de zona, observadas como un conjunto de oficinas, también presentan una importancia considerable en las entidades analizadas. Sin embargo, resulta destacable la menor importancia relativa que presentan los centros de servicio y los centros de estructura en el sistema de información de las cajas de ahorros.

En cuanto a la asignación de los costes indirectos correspondientes a los departamentos centrales, más del 40 por 100 de las cajas de ahorros redistribuyen los costes de los centros de servicio a las oficinas, clientes o productos en base a alguna unidad de medida de la actividad de los centros, es decir, aplican la metodología de los modelos orgánicos, lo que permite calcular de una forma objetiva el coste de los portadores de coste mediante el análisis de las relaciones causales que se derivan del proceso productivo. Sin embargo, algo más del 30 por 100 de las cajas reparten los costes de los centros referidos en proporción a los costes directos de los distintos portadores finales o en base a algún parámetro establecido por la entidad y, en consecuencia, en dichas entidades difícilmente se obtendrá una medida objetiva del coste correspondiente a los objetos de cálculo finales –oficinas, productos o clientes–; además, un 20,5 por 100 de las entidades no reparte los costes de los centros de servicio.

En referencia a los costes incurridos en los centros de estructura, dado que forman parte

de la infraestructura de la empresa resulta difícil encontrar una unidad de medida para asignar sus costes a las distintas líneas de negocio, toda vez que no existe una relación de causalidad entre los costes generados en dichos centros y la actividad desarrollada por la entidad. Por ello, en nuestra opinión, no resulta aconsejable su imputación a los portadores finales. Sin embargo, un porcentaje elevado de cajas de ahorros –74,4 por 100– imputa los costes de los centros de estructura a los objetos de cálculo, bien en base a alguna medida de la actividad del centro, en proporción a los costes directos, o bien en función de algún parámetro, lo cual impedirá obtener una medida fiable del coste de los portadores finales.

El ámbito de control que caracteriza el proceso de planificación y control desarrollado en las cajas de ahorros es el correspondiente al de la planificación táctica y, por consiguiente, con un período de alcance básicamente anual. Además, las oficinas constituyen el eje central del proceso de planificación táctica, en torno al cual se concretan los objetivos de la entidad, se elaboran los presupuestos y se analizan las desviaciones. El control de la actividad de las oficinas se efectúa en base a la consecución del presupuesto y el análisis de las desviaciones constituye un instrumento fundamental para la evaluación de sus directores. En contraste con lo anterior, la participación de los directores de las sucursales en la elaboración del presupuesto resulta irrelevante, por lo que no parece previsible que este presupuesto se utilice como una herramienta para la negociación y el diálogo entre los distintos niveles directivos, sino más bien como un medio para sancionar y controlar la gestión de los directores de las oficinas.

Por último, junto a las oficinas y las direcciones regionales o de zona, que ocupan el primer lugar en el escalafón de las unidades básicas de análisis en los sistemas de información de las cajas de ahorros, un porcentaje considerable de dichas entidades –85,8 por 100– suministra información periódica –mensual, trimestral o anual– en torno a los productos de activo y de pasivo, por lo que se puede convenir que existe un nivel elevado de implantación de los produc-

tos como unidades de análisis para la gestión. En cambio, se observa una menor implantación del objeto clientes como unidad básica de análisis, en tanto que tan sólo el 51,3 por 100 de las entidades suministra información periódica en torno a los mismos, mientras que un elevado porcentaje elabora informes por clientes sólo cuando lo estima conveniente para apoyar algunas decisiones especiales que afectan a algún cliente o grupo de ellos.

NOTAS

(*) Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Granada.

(1) En su documento núm. 9 correspondiente a la serie de Principios de Contabilidad de gestión, titulado *La Contabilidad de gestión en las entidades bancarias*.

(2) Vid. entre otros: Martínez Vilches (1989), AECA (1995) y Marín Hernández (1997).

(3) Un estudio similar se ha llevado a cabo en las cajas rurales (Ibarrondo, 1999b).

(4) Nos llama la atención el hecho de que exista un porcentaje mayor de las entidades que analizan las desviaciones que de las que elaboran presupuestos. En consecuencia, cabe pensar que algunas de las entidades que no formulan presupuesto detallado calculan las desviaciones en base a los objetivos establecidos.

(5) Similares conclusiones se han obtenido en relación a las cajas rurales (Ibarrondo, 1999a).

BIBLIOGRAFÍA

- AECA (1995), *La Contabilidad de gestión en las entidades bancarias*. Principios de Contabilidad de Gestión. Documento n.º 9. AECA, Madrid. 2.ª ed.
- IBARRONDO, P. (1999a), "El sistema de planificación y control en las cajas rurales". En Flores, M. (coord.), *La competitividad en la gestión empresarial ante la moneda única europea*. Universidad de Huelva, Huelva, pág. 297-314.
- IBARRONDO, P. (1999b), "Los centros de coste en las cajas rurales". En Ponencias y Comunicaciones. V *Jornada de Trabajo sobre Contabilidad de Costes y de Gestión*, celebrada en Leganés el 19 de noviembre. ASEPUC, Leganés.
- MARÍN HERNÁNDEZ, S. (1997), *Manual de contabilidad externa e interna en las entidades de crédito*. Universidad de Murcia, Murcia.
- MARTÍNEZ VILCHES, R. (1989), *Contabilidad de gestión de cajas de ahorros*. Cajamadrid, Madrid.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

El 11-S

El ataque terrorista a las Torres Gemelas de Nueva York, capital financiera del mundo, y al Pentágono, corazón militar del imperio norteamericano, ha sido correctamente interpretado no como el ataque a un país concreto sino a un modelo de civilización, el occidental, que el mundo musulmán o, más exactamente, sus integrantes, como Osama Bin Laden o los talibanes, no podían digerir.

Es cierto que no debe olvidarse el conflicto que está detrás, que es el palestino-israelí y cuyo empeoramiento puede haber sido el detonante (el martes 11 de septiembre se cumplía el primer año de la segunda intifada palestina), pero el enfrentamiento es más profundo, es de culturas y va a cambiar las perspectivas del siglo XXI, aunque al momento de escribir esta crónica sólo acaban de empezar las acciones militares norteamericanas y aliadas de represalia y justo castigo, de carácter y duración inciertas que, sin duda, intentarán contrarrestar el día de la infamia y, sobre todo, la verdadera tragedia de no menos de 6.000 muertos en unas acciones suicidas perfectamente planeadas y financiadas por grupos o países diferentes, que no han dudado en utilizar las instituciones financieras del denostado capitalismo (Bolsas y paraísos fiscales), su tecnología y sus libertades civiles para formar una hidra fatídica.

Pero en este espacio lo que toca analizar son sus repercusiones económicas y empresariales, no sólo en las más de 350 empresas alcanzadas directamente, como las que trabajaban en las torres emblemáticas (desde Morgan Stanley a Deutsche Bank o al *broker* Cantor Fitzgerald que perdió 700 empleados), sino en el resto del mundo empresarial que, si ya había iniciado una ligera recesión, ahora se puede encontrar con elementos y consecuencias insospechadas.

El primer impacto de esta acción de guerra ha alcanzado al sector aéreo, no sólo por las pérdidas de los cuatro aviones estrellados (de American Airlines y United Airlines), sino porque ha habido un gran retroceso por el lógico miedo en el uso de este medio de viajar, sea para negocios, sea para turismo. Y la incidencia en la industria aeronáutica norteamericana ha sido fulminante, con un rastro de 140.000 despidos, debido al recorte de pedidos.

El sector financiero más directamente afectado, aparte de los derrumbes de las Bolsas mundiales, ha sido el de las compañías aseguradoras, que van a tener que hacer frente a unas cifras impresionantes (40.000 millones de dólares, unos 7 billones de pesetas) ante la magnitud del desastre material (edificios y aparatos) y humano. El presidente norteamericano ha prometido ayudas cuantiosas e, incluso, la Unión Europea va a admitir ciertas ayudas directas, que no subvenciones, al sector para incrementar las primas de cobertura; las cifras son muy importantes y van a paliar los perjuicios.

Primera derivada de estas acciones bélicas es el retroceso del turismo mundial hacia EE.UU. y otros países occidentales, que, en ningún caso, se pueden sentir libres del peligro terrorista, cuando se ha demostrado que hay toda una maquinación de gran alcance y se han detenido sospechosos prácticamente en todo el mundo occidental, sin descontar España que es demasiado generosa en su apertura a los extranjeros.

Aún es pronto para evaluar el retroceso del turismo mundial, pero sólo en nuestro país, recordemos, la segunda potencia del turismo internacional, la facturación de las agencias de viajes ha caído más de un 30 por 100 desde el 11 de septiembre y el número de viajeros en más de un 10 por 100; además, las consecuencias del atentado también empiezan a afectar al bolsillo de los turistas, no porque suba el petró-

leo (la OPEP está dando una muestra de responsabilidad al garantizar el suministro), sino porque las compañías han tenido que aumentar el precio de cada trayecto -como lo ha hecho Iberia, que desde el 1 de octubre lo ha incrementado en 8 euros (más de 1.300 pesetas)- por el aumento del precio de los seguros y por el elevado coste de las nuevas medidas de seguridad, adoptadas a partir del atentado terrorista.

De todos modos, pensamos que, en general, España tiene un horizonte económico menos pesimista, salvo una guerra generalizada, porque tiene una mayor capacidad de crecimiento, un ambicioso plan de infraestructuras en curso y una escasa exposición al mercado estadounidense.

150 años de aguas

Muy pocas empresas españolas pueden presumir de cumplir 150 años de actividad y una de ellas es el Canal de Isabel II que, en la actualidad, es una compañía líder en la gestión integral del agua en Europa.

Con la distribución domiciliaria de agua, Madrid comenzó a entrar en la modernidad e inició un fuerte crecimiento de su población y de las actividades industriales y comerciales.

En el siglo y medio que va desde que Juan Bravo Murillo publicaba en la "Gaceta de Madrid" la aprobación para la traída de aguas a la capital mediante un canal derivado del río Lozoya hasta ahora, el Canal de Isabel II, bautizado así en honor a la Reina Gobernadora, ha realizado un esfuerzo sostenido de construcción y mantenimiento de instalaciones de captación, conducción, tratamiento, distribución y depuración de las aguas usadas, que ha conseguido que en las últimas décadas los ciudadanos de la Comunidad de Madrid se hayan olvidado de las molestas restricciones y aprecien la buena calidad del agua y el elevado nivel de servicio.

En la actualidad, el Canal abastece a cinco millones de habitantes de un centenar y medio de municipios, con una dotación media diaria por persona de 300 litros, para lo cual gestiona 14 embalses y tiene en construcción un segundo anillo de distribución de 120 kilómetros de longitud, a sumar a los 530 kilómetros existentes, a parte de arterias y capilares, con una

inversión global de 75.000 millones de pesetas a ejecutar en 12 años.

El AVE avanza

Los numerosos concursos del GIF (ente gestor de infraestructuras ferroviarias) y de la propia Renfe en cuanto a la adjudicación de máquinas está acelerando la ejecución de los trenes de alta velocidad.

La última adjudicación, el contrato de fabricación y suministro de 12 trenes de alta velocidad y con cambio de ancho de vía automático, por un importe de casi 20.000 millones de pesetas, ha sido a favor del consorcio CAF-Alstom-Fiat, con lo que se rompe el monopolio con el que hasta el momento contaba Talgo en el mercado de material móvil ferroviario con rodadura desplazable. Como se recordará, la empresa de la familia Oriol constituida junto con la alemana Adtranz, filial de Bombardier, era el otro consorcio que competía por este tercer y último concurso de compra de trenes AVE resuelto por Renfe este año para la línea Madrid-Barcelona, también llamado el "contrato del siglo".

CAF, fabricante vasco, con talleres en Guipúzcoa y Zaragoza, se compromete a entregar el pedido de las 12 máquinas en un plazo de 32 meses, con las pruebas en vías ya realizadas. Y, como en anteriores concursos, tendrá que compartir el 20 por 100 de la fabricación con Renfe, aunque no el mantenimiento de los trenes.

Venta inesperada

Endesa ha decidido vender Viesgo a la compañía italiana Enel, que competía con la española Hidrocantábrico y la belga Tractebel. La operación supondrá para la compañía que preside Martín Villáa unos ingresos de más de 350.000 millones de pesetas, que le permitirán acometer de un modo más holgado el plan de inversiones puesto en marcha.

Esta operación cumple el principio de reciprocidad impuesto por el ministro de Economía Rodrigo Rato, para aceptar la entrada de Electricité de France (EdF) en el capital de la eléctrica asturiana Hidrocantábrico.

Con esta compra, Enel, empresa de titularidad semipública, se convierte en la quinta eléctrica del mercado español con un 5 por 100 de

penetración, ya que controla Cantabria y está presente en Asturias, Lugo, Palencia y Burgos.

No es la primera vez que Endesa y Enel hacen negocios juntos. En junio pasado Enel adjudicó a un consorcio liderado por Endesa la firma Electrogen, que opera en Italia. En ella tiene el 45 por 100, seguida por el Banco Santander Central Hispano (40 por 100) y la distribuidora Brescia SPA (15 por 100).

En cuanto a Unión Fenosa, cuyo presidente José M^a Amusatogui va a ser removido después de su salida forzada del BSCH, que no acudió a esta subasta, prefiere apostar por el negocio del gas para crecer, siempre que este mercado acabe por aclararse, ya que lleva su apertura con meses de retraso, y a pesar de que el Gobierno sabe que hay que abaratar el gas en España para que la luz sea, a su vez, más barata, y las compañías eléctricas inviertan en nuevas centrales de este tipo.

Un primer semestre no malo

El Grupo Telefónica obtuvo en el primer semestre de este año un beneficio neto de 191.000 millones de pesetas, lo que supone un 16 por 100 más que en el mismo periodo de 2000.

Esta ganancia es atribuida por la empresa al comportamiento de los ingresos, que han crecido en más de un 15 por 100, al alcanzar los 2,54 billones. Así, Telefónica de España aporta ingresos un 2,2 por 100 más que los del año pasado y Telefónica móviles mejora sus ingresos más de un 14 por 100. El presidente, César Alierta, ha destacado el buen posicionamiento de esta filial en el futuro de la telefonía celular en Europa, donde tiene nuevos planes como hacerse con E-Plus, filial germana de KPN, si bien reconoce sus preferencias por aliarse también con Vodafone y así ahorrarse 350.000 millones en la redes alemanas de UMTS, tecnología que, como se sabe, se está retrasando.

Por su parte, la petrolera hispanoargentina Repsol YPF ha obtenido un beneficio neto de 207.000 millones de pesetas en el primer semestre del año 2001, lo que supone un incremento de casi el 9 por 100 respecto al mismo periodo de 2000.

Este resultado, el mejor de la petrolera en su historia, convierte a Repsol en la primera em-

presa española no financiera por beneficios, por delante del Grupo Telefónica.

Los ingresos operativos ascendieron a 3,7 billones de pesetas, un 4,5 por 100 más que en el primer semestre del año pasado. Y hay que mencionar el descenso de la importante *ratio* de endeudamiento que ha pasado del 51 al 47 por 100.

Repsol YPF invirtió más de 372.000 millones de pesetas en el primer semestre y desinvirtió por valor de 166.000 millones, incluyendo la venta de activos en Egipto y de las participaciones en la eléctrica argentina Edenor y en el Oleoducto Transandino (Argentina-Chile).

Movida en la comunicación

El prestigioso diario *ABC*, editado por *Prensa Española*, ha sido absorbido por el *Grupo Correo*, creando así el primer grupo de comunicación español, por delante de Prisa.

ABC, que ganó el año pasado 3.000 millones de pesetas, se queda con un 21 por 100 del capital y el resto estará detentado por los vascos que han puesto a José M^a Bergareche como hombre fuerte.

El nuevo holding, que de acuerdo con los datos del ejercicio 2000 ha facturado casi 99.000 millones de pesetas, agrupa a dieciocho periódicos (entre ellos *ABC*, *El Correo Español*, *El Norte de Castilla*), líderes en sus ámbitos de difusión y tiene una destacada presencia en medios audiovisuales, digitales y nuevas tecnologías, como en Telecinco y en la digital nonata todavía Net TV.

Precisamente, hasta junio, Telecinco ganó 12.000 millones de pesetas, un 25 por 100 menos que el primer semestre del año pasado, con una notable caída de los ingresos publicitarios del 8 por 100 a pesar de programas superpopulares como *Gran Hermano*, que tampoco fue tan rentable como en su primera edición.

Fumando espero

El grupo Altadis prevé alcanzar en el presente ejercicio unas sinergias de 7.500 millones de pesetas como consecuencia de la fusión de las compras, de las infraestructuras comerciales de Francia y España y de los sistemas informáticos, según la explicación de los resultados

del primer semestre de la compañía tabacalera hispano-francesa, periodo en el que el beneficio neto creció un 34 por 100 y las ventas económicas un 8,5 por 100.

En cuanto a su estrategia, Altadis explicó que en cigarrillos el objetivo es acelerar la internacionalización; en cigarros, "optimizar el liderazgo", y en logística y e-business, ampliar las actividades relacionadas con productos distintos al tabaco. Como anécdota recordemos que su filial Logista es la que está distribuyendo los billetes y monedas euro por toda España, para que antes del 1 de enero estén en todas las entidades bancarias y puntos de cambio necesarios, como los establecimientos de distribución comerciales.

Liderazgo

Hablando de este sector, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio cerrado el 28 de febrero y presentadas, como siempre, a fina-

les de agosto, demuestran que su líder indiscutible, El Corte Inglés, ha seguido creciendo durante ese periodo de un modo que su presidente Isidoro Alvarez calificó de "satisfactorio", porque les ha aportado un incremento de las ventas y clientes, una mayor superficie de ventas y una mejora de su rentabilidad y beneficios.

Las ventas e ingresos del Grupo consolidado han ascendido a 1,8 billones de pesetas, lo que supone un incremento del 11 por 100 sobre el año anterior.

El beneficio después de impuestos, ha sido de más de 72.000 millones de pesetas, un 19 por 100 más que en el ejercicio precedente y el *cash flow* se ha elevado a 126.000 millones de pesetas, figurando a la cabeza de estos resultados la empresa matriz, El Corte Inglés, S.A., que mantuvo su línea ascendente en ventas, alcanzando 1,25 billones de pesetas y un beneficio neto de más de 46.000 millones.

EL "IMPUESTO" TOBIN

Luis M. Linde (*)

Cuando el premio Nobel James Tobin propuso en 1978 su ahora famosísimo impuesto sobre las transacciones en los mercados de divisas, no podía imaginar la extraña deriva que su propuesta iba a tener un cuarto de siglo después. No podía imaginar que iba a formar parte del arsenal dialéctico de un buen conjunto de grupos y grupúsculos que dicen rechazar el capitalismo y los mecanismos de integración de la economía internacional; y aún menos podía imaginar que gobiernos y políticos europeos –como el Primer Ministro y candidato a la Presidencia de Francia, Sr. Jospin– iban a dar su apoyo –aunque ambiguo– a esa explotación “anti-sistema”.

Las cosas han llegado a un punto tal que el propio Tobin ha salido a la palestra a explicar que él no tiene nada que ver con la agitación anti-globalización, que su propuesta nunca tuvo ninguna intención encajable en esa agitación y que, por supuesto, rechaza el uso de su nombre y de sus ideas en ese contexto. Sin embargo, Tobin insiste en que su idea es positiva, que merecería ser estudiada, pero se muestra pesimista, debido a su escasa esperanza de que los políticos de las diferentes naciones lleguen a acuerdos y alcancen la necesaria coordinación a este respecto. Sea como sea, la confusión está servida y no es probable que Tobin, a pesar de su autoridad y de su prestigio, consiga deshacer el enredo: como es bien sabido, el camino del infierno está empedrado de buenas intenciones.

Vamos a intentar explicar, de modo resu-

mido: 1) qué pretendía Tobin con su propuesta; 2) por qué el “impuesto Tobin” no puede alcanzar el objetivo que pretende; 3) el significado de su resurrección en el marco de la agitación “anti-capitalismo” y “anti-globalización” de los últimos años y las posibles derivaciones de esta resurrección.

1. ¿Qué pretendería el “impuesto Tobin”?

Aunque podríamos aplicarlo a otras transacciones financieras, vamos a centrarnos en los mercados de divisas, porque fueron éstos los que inspiraron la propuesta de Tobin en 1978 y su reiteración en 1992.

Después de un decenio de relativa estabilidad financiera internacional, los años 70 contemplaron el abandono del sistema nacido en Bretton Woods basado en tipos de cambio fijos pero ajustables bajo la supervisión del FMI y la aceptación por muchas autoridades monetarias de la flotación más o menos sucia –es decir, con mayor o menor intervención– para sus divisas. Los años setenta vivieron, además, las dos grandes crisis energéticas –1974 y 1978–, y la grave crisis económica que siguió a la primera de estas crisis, que hizo a los mercados más volátiles y más especulativos.

La especulación es un fenómeno que se da en todos los mercados –especula el dueño de un piso que espera para venderlo a que los precios suban; especula el exportador que espera

a vender las divisas que ha obtenido en su negocio a que su propia divisa se deprecie, etc. Pero, es en los mercados financieros y, en particular, en los mercados de divisas –por las razones que enseguida mencionaremos– donde la especulación es más visible y donde puede afectar con mayor facilidad a los tipos de cambio y, por consiguiente, al amplísimo conjunto de transacciones para las que son directamente relevantes los tipos de cambio.

En la especulación cambiaria, como en la especulación en cualquier otro activo real o financiero, el especulador vende lo que no tiene, esperando poder recomprarlo más barato, o compra a crédito, esperando poder vender más caro. En la jerga de los mercados esto se resume diciendo que los especuladores toman posiciones *largas* en los activos cuyos precios van a subir y toman posiciones *cortas* en los activos cuyos precios van a bajar; o, dicho de otro modo, son deudores en activos cuyos precios van a bajar y son acreedores en activos cuyos precios van a subir (si en vez de hablar de activos, hablamos de pasivos, funciona igual pero con los signos invertidos: el especulador aumenta los pasivos cuyo precio va a bajar y disminuye los pasivos cuyos precios van a subir).

Esta lógica de especulación es universal –se aplica exactamente igual a las divisas que a las patatas, a las fincas de regadío o a las acciones de Telefónica– pero el tráfico de divisas, el mercado de divisas, tiene ciertas características que lo hacen –o lo hacían hasta ahora– único.

El mercado de divisas ha sido y es todavía el primer mercado verdaderamente universal –el precio de una divisa, su tipo de cambio, es el mismo en todo el mundo–, continuo –hay mercado las 24 horas del día– y perfectamente transparente, debido a la transmisión instantánea de las variaciones en los precios.

Junto a estas características, que ya existían en gran medida hace un cuarto de siglo, el mercado de divisas presenta otra característica única, que no comparte con ningún otro: mientras que el número de acciones de IBM, los kilogramos disponibles de café o el número de pisos en un barrio determinado de Londres están limitados, ¿cuántos dólares hay en el mundo? La respuesta es que en el mundo *no* hay un número limitado de dólares, como no lo hay de euros, ni lo había en la época de la crisis del SME de marcos, o de pesetas.

El funcionamiento de la banca moderna, el mecanismo de creación de dinero (depósitos) por la banca y los diversos procedimientos para generar activos y pasivos en las diferentes divisas hace que, literalmente, en un momento cualquiera, no exista, a efectos prácticos, límite –más que el límite que impone de forma espontánea el propio mercado, es decir, los propios operadores y especuladores– al importe de una divisa que se puede estar comprando o vendiendo. Esto hace que los flujos de venta o de compra que pueden acumularse en el mercado de divisas en muy poco tiempo pueden ser verdaderamente enormes, y en condiciones de libertad operativa, de libertad para constituir posiciones activas y pasivas, es decir, en condiciones de libertad de movimiento de capitales, ninguna autoridad puede hacer frente de modo eficaz a tales flujos y a las oscilaciones de los tipos de cambio que esos flujos producen.

En resumen: las crisis cambiarias pueden tener diferentes orígenes, desarrollos y consecuencias. Pero, todas ellas siguen una, digamos, pauta básica común, que es, como hemos indicado, la constitución de posiciones largas o acreedoras en la divisa que va a apreciarse financiadas con posiciones cortas o deudoras en la divisa que va a depreciarse.

Las ganancias que se obtienen en las especulaciones exitosas pueden ser muy elevadas. En los años noventa, el caso más conocido y destacado fue el de George Soros, que en octubre de 1992 ganó, en apenas quince días, 1.000 millones de dólares, adoptando posiciones largas o acreedoras en marcos y cortas o deudoras en libras esterlinas, al prever, acertadamente, que el Banco de Inglaterra y el Gobierno inglés no resistirían la presión contra la libra, que esta abandonaría el Mecanismo de Cambios del SME y que ello llevaría a una fuerte depreciación de la libra. Así ocurrió, y Soros se convirtió en el especulador más famoso de la historia moderna.

La especulación cambiaria es, por definición, una actividad económica a corto o cortísimo plazo –las posiciones largas en las divisas que van a apreciarse se financian con posiciones cortas en las divisas que van a depreciarse, y cuando la crisis es muy aguda, a muy altos tipos de interés, por lo que son posiciones mantenibles sólo en plazos breves–. Tobin, en una reacción que, con el mayor respeto, puede considerarse típicamente académica, es decir, ale-

jada de la práctica de los mercados, pensó que sería bueno moderar estos excesos especulativos a corto plazo, teniendo en cuenta que las alteraciones bruscas, frecuentes e intensas de los tipos de cambio perturban el comercio y la inversión internacional y son, digamos, "malas". Su sugerencia era que gravar con algún impuesto esas transacciones de muy corto plazo tendería a moderarlas, tendería a hacerlas menos interesantes, y, por ello, tendería a rebajar volatilidad y a disminuir la violencia de los tumultos cambiarios más agudos.

No hay nada que objetar a un razonamiento como este en abstracto, en sentido, digamos, "filosófico". Pero cuando esta idea se quiere trasladar a la realidad de los mercados, el resultado no puede ser más decepcionante.

2. Por qué el "impuesto Tobin" no puede lograr lo que pretende

En una típica operación especulativa, las ganancias pueden ser del 5, 10 por 100, o más, en cuestión de días; trasladado a tasas de interés anual, resultan tasas descomunales del 2.000 ó el 3.000 por 100 en muchos casos. Para hacer frente a un flujo especulativo con un impuesto haría falta, en primer lugar, llevar el tipo del impuesto a un nivel que compensara la ganancia potencial.

Ésta es una primera y grave dificultad, porque deberíamos hablar no de un impuesto menor (Tobin ha mencionado el 0,1 por 100), sino de un impuesto muy gravoso. Pero hay, por lo menos, otras dos dificultades probablemente insalvables. La primera, el impuesto debería gravar *todas* las transacciones financieras potencialmente sustitutivas de la compraventa especulativa directa, es decir, debería gravar operaciones que no tendrían nada que ver ni con el tumulto cambiario, ni con la especulación; la segunda, el impuesto debería aplicarse de modo absolutamente idéntico y homogéneo no, quizás, necesariamente en todas partes, pero sí en los principales centros financieros en los que pudiera operarse con las divisas en cuestión, lo cual, ya se entiende, sería bastante difícil.

En las condiciones actuales de los mercados financieros y de divisas –libertad de movimiento de capitales, mercados de derivados muy potentes, enorme aumento en el volumen de transacciones– es imposible que un impuesto como

el que propuso Tobin alcance el objetivo que pretende. El impuesto podría establecerse, desde luego, pero, en poco tiempo, sería insostenible: llevaría a una maraña de tipos impositivos, a una maraña administrativa, y a una discriminación de unos centros financieros a favor de otros tales, que ninguna autoridad, ni tampoco los mercados, podrían aceptar.

3. La resurrección del "impuesto Tobin" y los movimientos anti-globalización

La incorporación de la idea de Tobin al arsenal de la anti-globalización es, en sí misma, una deriva muy desafortunada; pero aún más preocupante es la aceptación por algunos gobiernos y políticos de peso de que, efectivamente, algo debe hacerse en este terreno aprovechando la idea Tobin.

La decisión del gobierno belga, en su turno de Presidencia, de incluir esta discusión en la Agenda de los ministros de Economía y Finanzas de la UE para el segundo semestre de este año, y las declaraciones del Primer Ministro francés y candidato a la Presidencia de la República, Sr. Jospin, de que esta cuestión debe ser discutida desde la óptica que proponen los grupos anti-globalización, son síntomas preocupantes. Hay, evidentemente, incompreensión del problema y, aún peor, demagogia y populismo.

La discusión del "impuesto Tobin" para hacer frente a la especulación cambiaria y, en general, a la especulación en las transacciones financieras internacionales consumirá, previsiblemente, tiempo y esfuerzos de los gobiernos, de los expertos nacionales, de las autoridades monetarias y de los Organismos financieros internacionales.

Es seguro que la conclusión será negativa, pero ello no impedirá una extraña deriva, que ya se está perfilando a nivel nacional e internacional: si el "impuesto Tobin" no puede servir para moderar o controlar los flujos especulativos y los tumultos cambiarios o financieros en los mercados internacionales, sí podría servir para obtener fondos con los que incrementar fuertemente la ayuda al desarrollo; al fin y al cabo, ya existen en diferentes países impuestos sobre las transacciones financieras –el más reciente y conocido de ellos ha sido el establecido en Argentina hace unos meses–. En definitiva, usemos el impuesto no para intentar controlar las

crisis financieras cambiarias, sino para ayudar más a los países más pobres. Si, además, resulta que algunos líderes de los Organismos financieros internacionales proclaman que hay "algo de razón" en las propuestas de los grupos anti-capitalistas y anti-globalización, podremos entender que el camino está abierto para que veamos materializarse algunos disparates importantes.

No hay duda acerca de la potencia recaudatoria de cualquier impuesto que se imagine sobre las transacciones financieras internacionales; los problemas son nuevamente de coordinación, de no discriminación entre centros financieros y operaciones. Pero, más allá de esto, el problema es nuestra comprensión de la situación de los países más pobres y la forma en

que desde los países más ricos se organiza la ayuda. El problema, para decirlo rápidamente, es que la explicación que se ofrece desde los grupos anti-capitalistas y anti-globalización acerca de las miserias del mundo es, en gran medida, totalmente errónea, y su aceptación por las Instituciones financieras internacionales y por los gobiernos de los países más desarrollados sólo servirá para empeorar las cosas.

NOTA

(*) Economista.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

En su número de 29-30 de julio, *Le Monde* publicaba el editorial (“Paro en la economía”) que se transcribe seguidamente:

“La experiencia –se dice– es una linterna que no ilumina más que el camino recorrido. Lo mismo ocurre con los indicadores económicos. Los que acaban de publicarse, tanto los referentes a Norteamérica como los relativos a Europa, revelan una contracción general en el curso del período situado justo detrás de nosotros.

En Estados Unidos, el crecimiento fue sólo del 0,7 por 100 en el segundo trimestre del 2001; es la cifra más baja de los últimos ocho años. Cuando se recuerda que, hace un año, la primera economía del mundo crecía a un ritmo asombroso del 5 por 100, se aprecia que el frenazo ha sido espectacular. En Europa, las noticias no son mejores. En Francia, la moral de los industriales se debilita, según la encuesta mensual sobre el estado de la industria que realiza el Insee, publicada esta misma semana. En Gran Bretaña, según se supo el mismo día, el crecimiento ha sido sólo del 0,3 por 100 de abril a junio. Y los indicadores publicados desde hace varios días sobre Alemania, Italia, Holanda y Suiza apuntan todos hacia abajo.

En los dos lados del Atlántico es la industria la que se debilita, y es el consumo de las familias el que resiste. En Estados Unidos, la triste cifra del PIB del segundo trimestre se explica por la contracción del 13,6 por 100 de las inversiones empresariales. Y, para complicar más las

cosas, ahí están los despidos de personal. En Europa, es también el sector productivo el que pierde confianza, con una perspectiva de producción y de listas de pedidos a la baja.

En estas condiciones, la actitud de las familias es escrutada con inquietud. Siguen consumiendo, afortunadamente, ya que, de debilitarse su demanda, la recesión podría ser una realidad, tanto en Europa como en Norteamérica.

Lo que vaya a ocurrir en adelante dependerá en gran parte de medidas ya adoptadas. La reducción de los tipos de interés a corto plazo por la Reserva Federal ha sido de una amplitud y de una rapidez inéditas: del 6,5 por 100 a 3,75 por 100 en seis etapas a partir de enero. Con las rebajas de impuestos, que se traducirán en las semanas que vienen en la llegada en manos de los ciudadanos de las devoluciones correspondientes, el consumo debería ser sostenido.

Europa hace lo mismo, pero en una pequeña escala: rebaja de los tipos, rebaja de los impuestos –ocho millones de familias francesas recibirán una especie de treceavo mes anticipado este otoño–, y también rebaja de la inflación, aunque todo ello acompañado de un ligero aumento del paro. Y, como en Estados Unidos, es esa variable la que marcará la diferencia entre reactivación y recesión”.

La situación descrita en el editorial de *Le Monde* de últimos de julio iba a continuar, en

sus líneas generales, durante todo agosto y primeros días de septiembre, hasta verse negativamente alterada por el gravísimo atentado terrorista del 11 de septiembre contra Estados Unidos, a partir de cuyo momento todo fueron preguntas sin respuesta. El comentario general fue unánime: si la situación era mala desde antes del comienzo del verano, el ataque terrorista y los preparativos bélicos no hicieron más que agravarla, sin que hayan sido suficientes para mitigarla las buenas palabras de figuras preeminentes como Greenspan y Duisenberg, que veían una salida rápida de la situación presente y una reactivación del crecimiento a medio y largo plazo.

De momento, sin embargo, la impresión que se recibe es que se ha perdido el control de los acontecimientos y que la estabilidad y el crecimiento de la economía global se recuperarían más pronto o más tarde, pero sin seguridad alguna sobre el cómo y el cuándo.

Sea como fuere, y como complemento de los numerosos análisis recogidos en las páginas que siguen, puede resultar de interés reproducir aquí otro editorial, también de *Le Monde*, éste de fecha 21 de septiembre, titulado, tal vez excesivamente, "Economía de guerra".

"Los norteamericanos descubren de nuevo el Estado. Bomberos, agentes hospitalarios, servicios de seguridad, etc., han representado un papel de primer orden en la catástrofe. La investigación en curso moviliza todos los servicios de policía, de justicia, de aduanas. El ejército de Estados Unidos se prepara para una respuesta. Paralelamente, en el marco económico, el gobierno prepara una serie de medidas de ayuda de una gran amplitud. Una Norteamérica más habituada a glorificar los méritos de la iniciativa privada y de la libre empresa se vuelve hacia los servicios públicos. Y es un presidente republicano el que deberá organizar una especie de economía de guerra, frente a los "actos de guerra" de los terroristas, según palabras del propio George W. Bush.

La ideología del *laissez faire* no es de actualidad. Desde la fecha de los atentados el banco central ha inyectado en el sistema 190 m.m. de dólares para evitar que los circuitos financieros quedaran bloqueados. Esa suma alcanzará los 300 m.m. dentro de poco. Hace pocos días, el equipo de Bush anunciaba que la Administración adoptaría medidas a favor del transporte

aéreo, el primer sector en peligro después del drama(1). El Congreso vota créditos de urgencia por 40 m.m. para los auxilios y para el ejército. Hoy, el gobierno prepara un plan para la recuperación de la actividad.

La economía se ha "sorprendido", explicó el presidente Bush. Los atentados se produjeron en el peor momento, cuando el crecimiento había alcanzado un nivel próximo a cero y cuando las primeras medidas no parecían haber tenido efecto. La Reserva Federal había reducido siete veces el coste del dinero desde principios de año y cuando Washington había devuelto a los contribuyentes 40 m.m. de dólares de impuestos. Pero los índices no mejoraban, o no lo hacían con la fuerza necesaria, y los mercados financieros habían perdido la esperanza en una recuperación que debía manifestarse a finales de este año. La supresión de empleos en la industria empezaba a minar la moral de los consumidores, el último motor todavía en funcionamiento del crecimiento norteamericano.

Pero los despidos se aceleran, señal de una degradación alarmante. American Airlines anuncia la supresión de 20.000 empleos, y United Airlines deja otros tantos asalariados en situación de paro técnico. Las compañías aéreas, ya en situación delicada, van a ser socorridas con ayudas que en otras partes se llamarían "nacionalizaciones".

Esas ayudas tienen un coste y efectos secundarios, como el de fortalecer las firmas norteamericanas, cosa que Europa deberá tener en cuenta. Pero, con la prisa, se deberá animar a las autoridades norteamericanas a hacer todo lo imaginable para evitar una depresión que se propagaría al resto del mundo.

Pasados los días, parece que el gobierno norteamericano está proponiendo las medidas severas susceptibles de poner remedio a la grave situación creada por el ataque terrorista aestado en el contexto de una coyuntura debilitada. Toda la prensa ha dado cuenta de la magnitud de las sumas que el presidente va a solicitar del Congreso. Ahora debe contarse con el análisis crítico de las mismas. Como los que, v.g., hacía ya *Financial Times*, de 5 de octubre, en el editorial que sigue:

"Puesto que la definición popular del keynesianismo es la utilización de los recortes fiscales y del gasto público para promover la economía,

el presidente de Estados Unidos, su Secretario del Tesoro, el Congreso y el presidente del Consejo del Banco Central, todos son keynesianos, ahora. Pero el maestro se dirigía a un mundo distinto. Ahora bien, la activación de la demanda debería dejarse en manos de la Reserva Federal.

La administración Bush ha pedido al Congreso la aprobación urgente de recortes fiscales adicionales y de gastos públicos por un importe que se sitúa entre los 60 m.m. y los 75 m.m. de dólares. Además de los gastos ya anunciados, los estímulos fiscales se situarán este año en los alrededores de 120 m.m. , algo más del 1 por 100 del PIB de Estados Unidos. Los detalles no se conocen aún, pero podrían consistir en recortes del impuesto sobre la renta, un mejor trato para la inversión de las empresas, reducción de los impuestos sobre las nóminas (*payroll taxes*) y un gasto adicional de la seguridad social para aquellos que han perdido sus empleos en la actual coyuntura.

A pesar del consenso sobre la necesidad de este plan, todo parece sugerir que los recortes fiscales discrecionales y los incrementos del gasto son frecuentemente ineficaces o indeseables. Si los estímulos son permanentes –y los recortes temporales de impuestos o el incremento de los gastos tienen la costumbre de serlo– el resultado es la descomposición de la estructura presupuestaria. Si los estímulos son temporales, los recortes fiscales suelen ser ineficaces porque los individuos ahorran la parte que les corresponde sabiendo que más adelante se producirá una subida. Y si el estímulo fiscal es temporal e ineficaz para activar la demanda, las autoridades económicas sienten preocupación por las consecuencias negativas de su retirada.

Los gobiernos, en cambio, deberían asegurar que sus finanzas son estructuralmente sostenibles, es decir, próximas al equilibrio. Una vez conseguido esto deberían permitir el libre

juego de los estabilizadores automáticos que permiten que, en las contracciones, bajen los ingresos fiscales y suba el gasto público.

Sea como fuere, medidas que conducirían al deterioro temporal del 1 por 100 del PIB de la posición fiscal de Estados Unidos de este año, no amenazan su solvencia en absoluto. Sólo si la distensión fiscal se prolongara junto con los recortes fiscales de Bush ya en marcha, podrían tener sentido las advertencias del FMI sobre la situación del presupuesto estructural de Estados Unidos.

Las mismas preocupaciones deberían existir para las autoridades económicas norteamericanas a propósito de la composición del paquete de medidas. Deben asegurar que el dinero se gaste rápidamente, de forma que no se diluya en mil destinos diferentes como resultado de largas discusiones (*pork-barrel politics*) entre los legisladores.

La administración norteamericana apenas podía hacer, políticamente, otra cosa que conceder estímulos fiscales. Las finanzas públicas son sólidas y debían tomarse medidas importantes. Pero la experiencia y la economía enseñan que los resultados no suelen ser eficaces. Una política fiscal agresiva debería utilizarse sólo cuando la política monetaria ha agotado todos sus recursos. No es éste el caso, ahora. La Reserva Federal tiene todavía espacio para maniobrar y, por supuesto, lo utilizará”.

NOTAS

(1) De poco habrán servido, pues, las advertencias del *Wall Street Journal Europe*, periódico que, con fecha 21 de septiembre, decía editorialmente que “el problema de las líneas aéreas debe ser resuelto con los medios tradicionales de las empresas –reduciendo la capacidad y los costes, en especial los costes laborales– y que una vez se hay abierto la puerta a las ayudas del Estado, una expansión de las peticiones de ayuda resultará inevitable”. (nota del trad.)

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Europa a la espera	124
¿Está condenada la globalización?	125
La dudosa credibilidad de los pronósticos del FMI	125
La reacción de los bancos centrales	126
La recesión en EE.UU. es inevitable	127
La respuesta del público al ataque	127
La política económica tras el ataque terrorista	127
Nueva amenaza para la economía global	128
Los misterios del BCE	129
Solidaridad económica	129
Las dos escuelas del crecimiento	130
¿Está el mundo ya en recesión?	131

Europa a la espera

(*Le Monde* de 6 de octubre. Editorial)

Todas las comparaciones son odiosas (*comparaison n'est pas raison*), pero a veces resultan inevitables. ¿Cómo lo hace Estados Unidos –país liberal tan fiel a las prerrogativas del mercado y tan circunspecto ante cualquier iniciativa pública– para encontrar una energía tan decidida para luchar contra la crisis económica? ¿Y por qué Europa, tan convencida un día de las prerrogativas del Estado-providencia, se muestra tan indolente?

En Estados Unidos se ha decretado la movilización general. La Reserva Federal se ha puesto al frente, reduciendo nueve veces sus tipos de interés en lo que va de año, situándolos en su nivel más bajo de los últimos cuarenta años. Acto seguido Bush ha anunciado una ampliación del presupuesto para el ejército y una serie de medidas de salvaguarda destinadas a las compañías aéreas y de seguros. Esta misma semana, Bush ha manifestado que está preparando un plan de ayudas y de reducciones de impuestos que elevará el esfuerzo federal total a 130 m.m. de dólares, lo que representa el 1 por 100 del PIB. Las autoridades han comprendido que se necesita un plan masivo o nada.

¿Qué hace Europa? Casi nada. Después de un susto, que debe saludarse, al día siguiente de los atentados, el BCE ha recaído en la somnolencia y vigila un peligro de inflación, más que nunca imaginario, descuidando la crisis. Por lo que a los gobiernos de los Quince se refiere, no han buscado ninguna respuesta cooperativa. Cada país se debate en sus propias dificultades, elaborando individualmente sus respuestas propias, como es el caso de Francia, con sus medidas recientes de creación de empleos públicos.

Ese contraste espectacular se explica en parte. En primer lugar, Estados Unidos han entrado en una franca recesión, habiendo reducido su crecimiento del 5 por 100 anual a una cifra negativa a finales de 2001. Europa, por el momento, no ha conocido más que una fuerte contracción, del 3 por 100 al 1 por 100, aproximadamente. En segundo lugar, Bush hereda de su predecesor un enorme excedente presupuestario (1 por 100 del PIB), mientras que Europa tiene un déficit medio de un nivel equivalente. Los márgenes de maniobra de la política económica son sin duda más amplios en un lado del Atlántico que en el otro.

Pero aún en estas circunstancias, queda que al voluntarismo norteamericano le responde una forma de inhibición europea. ¿No ha llegado la hora de abrir de nuevo el debate sobre los estatutos del BCE que le

obligan a localizarse excesivamente en la inflación?; o sobre el mal entendimiento de la política monetaria (con tendencia rigorista) y de las políticas presupuestarias (con tendencia laxista)? Y, sobre todo, sobre la ausencia total de coordinación de los Quince en materia de ajustes necesarios del "pacto de estabilidad" de Maastricht. Como las opiniones divergen, el debate es tabú, y la Europa de las políticas económicas no avanza. Una laguna ya penalizadora en tiempos de crecimiento, que resulta dramática en caso de recesión.

¿Está condenada la globalización?

(*The Economist* de 25 sept.-5 oct./2001. Editorial)

Eligiendo el World Trade Center como su objetivo principal, los terroristas quisieron, no sólo matar a la mayor cantidad posible de americanos sino también destruir un potente símbolo del poder económico de Estados Unidos, de sus ideas y valores, del capitalismo. Si la fuerza de los ataques y la guerra contra el terrorismo que está sólo empezando conducen a una recesión global –como muchos temen– la fe de Occidente en las economías de mercado puede verse ciertamente sometida a prueba. Si esto ocurre, ¿sería correcto ver en ello una mera desviación del sentimiento, como se podría esperar de cualquier crisis severa? ¿Será algo más profundo, algo que exige una reconsideración, o incluso una revisión que exige una respuesta de mayor alcance?

Esto es lo que creen algunos pensadores occidentales. John Gray, profesor de la London School of Economics y persona frecuentemente citada en este tipo de cuestiones, habló por muchos la pasada semana cuando declaró que la era de la globalización ha terminado. "Todo lo que representaba fe en la globalización se ha eclipsado. Dirigidos por Estados Unidos, los países ricos del mundo han actuado en la asunción de que la gente de todos los países quiere vivir como aquellos. Lo que significa que no supieron reconocer la mortífera mezcla de emociones –el resentimiento cultural, el sentido de la injusticia, y el auténtico rechazo de la modernidad occidental– que se puede encontrar tras los ataques contra Nueva York y Washington... El ideal de una civilización universal conduce a conflictos interminables, y ya es hora de que éstos terminen".

¿O es que no habrá límites para los crímenes promovidos por la globalización? No sólo oprime ésta a los consumidores del rico occidental; no sólo socava el Estado del bienestar o mutila la democracia; no sólo destroza el medio ambiente y entroniza la pobreza en el tercer mundo. Esto ya la sabíamos. Ciertamente, la idea de que la gente debería ser libre para comerciar con los demás y en paz debe ser la doctrina más malvada y más peligrosa que nunca se pensó.

O bien esto o mucha gente habla sin sentido. De hecho, esa es una posibilidad diferente. Los gobiernos occidentales no saben lo que hacen explicando y defendiendo la globalización. Pero esto no altera el hecho de que los argumentos de los antiglobalistas no se sostienen.

Pero, ¿qué se puede decir del punto de vista según el cual la globalización es una especie de conquista intelectual? Esto también es un error evidente. Bajo un sistema de mercado, la interacción económica es voluntaria. Esta es la mayor virtud del mercado; mayor, sin duda, que su superior productividad. Por consiguiente, no hay razón para temer que la globalización misma amenaza las culturas tradicionales no occidentales, como del Islam. McDonald's no empuja a la gente hacia sus establecimientos a punta de pistola. Nike no exige que la gente lleve sus prendas bajo pena de prisión. Si la gente compra los productos es porque quiere, no por que les obligue la globalización.

En algunos países, los gobiernos pueden ver la globalización como una amenaza a su poder tiránico. Seguramente exageran el peligro, pero, sea como fuere, dejamos que sea Gray el que hable por ellos. Cuando los gobiernos reflejan las preferencias y creencias de la mayoría de ciudadanos, democráticamente o no, y cuando esas preferencias apelan a la diferenciación cultural y a los valores occidentales, la integración económica no milita contra la diversidad religiosa. En Occidente, la globalización ha avanzado a toda marcha durante años. ¿Ha llevado a Estados Unidos, Francia, Italia, Alemania, Suecia y Japón a una revuelta mezzcolanza cultural? No, por supuesto, y no hay razón para que lo hiciera.

Esto no equivale a decir que la globalización está asegurada. Lejos de ello. La libertad económica sufrió un gran revés en los años 1930 a causa de la guerra, de la crisis financiera y del mal gobierno. Todo esto condujo al fin de una era de globalización, y la historia podría repetirse. Convengamos, sin embargo, que si los gobiernos permitieran que esto sucediera sería una gran tragedia... y no para los ricos occidentales, sino para todos los pobres del mundo subdesarrollado.

La dudosa credibilidad de los pronósticos del FMI

(*Financial Times* de 27 de Septiembre. Editorial)

Ayer, el Fondo Monetario Internacional revisó a la baja sus estimaciones sobre la economía mundial en su bianual *World Economic Outlook*. El Fondo también admitió que después de los ataques terroristas del 11 de septiembre, las perspectivas de crecimiento de la economía global del año próximo serían bastante menos satisfactorias de lo que se había dicho (3,5 por 100). Dados los recientes eventos económicos, ninguna de las dos puntualizaciones debería sorprender a nadie.

El banco prescribió medidas que deberían adoptar ahora los bancos centrales y los gobiernos. A este respecto recomendó que la política monetaria debería ser distendida si el efecto económico de los ataques es grave. Pero los gobiernos no deberían apresurarse a gastar dinero, el cual no tendría un destino adecuado, o tendría efectos inciertos o podría resultar contraproducente.

Las revisiones de los pronósticos del FMI, y en especial las revisiones a la baja, tienen una influencia no

toría. Algunas personas se sentirán preocupadas por el hecho de que el Fondo prevea para este año la menor tasa de crecimiento mundial desde 1993. Otros se sentirán aliviados por el hecho de que las estimaciones para 2002 sean mejores. La respuesta adecuada debería ser la indiferencia.

Los pronosticadores económicos del FMI, junto con los de otras organizaciones internacionales o privadas, tienen un historial nefasto. Peor aún, la concentración en los pronósticos puede conducir a las autoridades económicas a olvidarse de aspectos analíticos y estructurales importantes.

No se necesita ir lejos para constatar lo deficientes que son las previsiones económicas. Un documento de trabajo del FMI llegó el pasado año a conclusiones como las siguientes. Primero, que las estimaciones consensuadas de crecimiento económico para el año siguiente han resultado menos acertadas que la simple regla de que el crecimiento seguirá siendo el mismo. Segundo, que las recesiones no aparecen casi nunca en las estimaciones. De 60 recesiones que se han producido en todo el mundo, sólo dos fueron pronosticadas con un año de antelación. Tercero, las predicciones no son lo suficientemente revisadas. Cuarto, cuando los pronósticos podrían ser de mayor utilidad (por ejemplo, en tiempos de gran incertidumbre), son menos acertados.

El Fondo Monetario Internacional debería rehacer (*recast*) su *World Economic Outlook*. Debería cesar la publicación de estimaciones de crecimiento de una sola cifra. Por lo menos, debería proporcionar una margen de probabilidades para cada estimación. La parte central del pronóstico debería desplazarse y referirse a cuestiones subyacentes, en las cuales el Fondo es un buen experto. En otras palabras, en FMI debería concentrar la atención en sus análisis de las relaciones entre economías y en sus puntos de vista sobre los efectos del progreso técnico.

El FMI debería haber hecho sólo dos comentarios sobre el impacto económico de los ataques terroristas. Primero, que las perspectivas económicas son bastante más negativas ahora, y mucho más inciertas. Y segundo, que nadie tiene idea alguna de cuán grandes puedan ser los efectos, ni de lo que puedan durar éstos.

La reacción de los bancos centrales

(*Financial Times* de 18 de Septiembre. Editorial)

Los recortes coordinados de los tipos de interés llevados a cabo el lunes por Estados Unidos y Europa fueron los que debían ser. También fue acertado el momento elegido para adoptar la decisión.

Los recortes de medio punto acordados por la Reserva Federal y, poco después, por el Banco Central Europeo eran necesarios por dos razones. Primero, debía prevenirse una situación de pánico injustificado con ocasión de la apertura de la bolsa de Nueva York tras los ataques terroristas. El recorte de la

Reserva Federal –que siguió a la provisión de una abundante liquidez en ambos lados del Atlántico– pareció alcanzar ese objetivo. El Dow Jones Industrial Average bajó alrededor del 6,3 por 100 al principio de la sesión, pero se estabilizó a media mañana. El descenso del Dow Jones fue el que los analistas habían previsto que fuera a la vista de las recientes caídas de los bolsos europeos después de las atrocidades terroristas.

El segundo objetivo, reflejado en manifestaciones de los dos bancos centrales, fue contrarrestar los inmediatos y posibles efectos contractivos del desastre. Caídas de más del 30 por 100 de las acciones de las empresas del transporte aéreo al principio de la sesión mostraron la más obvia ansiedad a propósito del impacto económico. Recortes en el transporte aéreo y en las actividades anejas pueden conducir a la actual economía norteamericana a una recesión. Se espera que la confianza de los consumidores, que había dado señales de vacilaciones en la primera mitad de septiembre, se deprima todavía más ante la eventualidad de una acción militar contra los terroristas.

Por consiguiente, a pesar de la reciente subida de los precios del petróleo, el peligro de inflación es mucho menor que el de una contracción de la economía. La decisión del BCE, que fue explícitamente coordinada con la de la Reserva Federal, fue doblemente celebrada. Tal decisión mostró que el Banco Central Europeo es capaz de hacer lo necesario cuando las circunstancias lo requieren; y mostró que acepta su responsabilidad de mantener la confianza y de estimular el crecimiento económico en vez de concentrarse en la vigilancia de la inflación. El Banco de Inglaterra debería seguir el ejemplo(1).

El último recorte substancial coordinado de los tipos de interés en respuesta a una crisis tuvo lugar con ocasión de la guerra del Golfo en 1990-91. El tipo base del Reino Unido fue reducido escalonadamente en 2,5 puntos porcentuales hasta alcanzar el 11,5 por 100, mientras que el tipo de los fondos federales bajó un 8 por 100, estableciéndose en el 5,7 por 100 en abril de 1991. El índice S&P cayó inicialmente un 17 por 100 con respecto a su nivel en agosto de 1990, cuando Irak invadió Kuwait. Pero había recuperado todo el terreno perdido en el mes de abril.

Las presentes ansiedades, sin embargo, se deben sólo en parte a la reacción contra los ataques terroristas. Había señales de debilitamiento en la economía real antes del martes de la semana pasada, y algunos de los valores que cayeron ayer habían mostrado ya antes su vulnerabilidad.

Las autoridades deben estar preparadas para reaccionar de nuevo ante cualquier señal de debilidad económica.

NOTAS

(1) El banco de Inglaterra redujo sus tipos un cuarto de punto 24 horas más tarde (nota del traductor).

La recesión en EE.UU. es inevitable

(Jon E. Hilsenrath, en *The Wall Street Journal Europe* de 17 de Septiembre)

Después del golpe inicial terrorista de la pasada semana, los economistas han empezado a calcular las posibles consecuencias que todo ello puede representar para la economía norteamericana. El primer veredicto es que una recesión puede resultar inevitable, aunque ésta no vaya a ser necesariamente larga o profunda.

La economía de Estados Unidos estaba esforzándose por levantar cabeza antes de los acontecimientos catastróficos de la semana pasada. Todo parecía indicar que algunas magnitudes podían estar mejorando. Pero lo más probable es que, v.g., el gasto de los consumidores, uno de los grandes pilares de la economía, descienda significativamente, en la medida en que lo sucedido la semana pasada socave la confianza. Esto significa que la recuperación, que muchos economistas creían que iba a producirse a finales de este año, se retrasará hasta el año próximo. Una recesión es frecuentemente definida como dos trimestres consecutivos de crecimiento económico negativo, aunque la definición oficial no es tan precisa.

Las cifras de septiembre no pueden señalar otra cosa que debilidad. Después del ataque al World Trade Center y al Pentágono, el transporte de viajeros fue suspendido, muchos negocios cerraron sus puertas, los mercados financieros cesaron sus operaciones y la mayoría de los deportes profesionales cancelaron sus encuentros. "Esa pérdida de actividad económica es suficientemente importante como para situar el PIB del tercer trimestre en terreno negativo". Esto es lo que escribieron el viernes a sus clientes los economistas de J.P. Morgan Chase & Co. Esta firma revisó a la baja su estimación del PIB, dejándola así: contracción del 1 por 100 en el tercer trimestre, del 1,5 por 100 en el cuarto y del 0,5 por 100 en el primer trimestre de 2002. Las anteriores estimaciones señalaban un crecimiento plano en el tercer trimestre y un crecimiento del 1,5 por 100 en el cuarto.

[...]

La respuesta del público al ataque

(Louis Uchitelle, en *Herald Tribune* de 13 de Septiembre)

La tragedia del World Trade Center ha invalidado todos los pronósticos económicos. Ahora, lo que le ocurra a la economía norteamericana dependerá de la reacción del público ante la acción terrorista del martes.

El mayor interrogante económico, dejando aparte el enorme coste de la reparación de los daños sufridos, se centra en la reacción de los consumidores norteamericanos. ¿Dejarán éstos de gastar hasta que se sepa quienes son los responsables del ataque y si se producirán otros ataques? Lo más probable es que se pro-

duzca, en efecto, una disminución del gasto de los consumidores.

En el pasado, los cataclismos han afectado realmente a la dirección de la economía. La crisis del Golfo, por ejemplo, originó temores de guerra y unos mayores precios del petróleo, y contribuyó al desencañamiento de la recesión de los años 1990-1991. El ataque a Pearl Harbour en 1941 dio lugar a un consenso nacional que llevó a un incremento enorme del gasto y a una enorme expansión de la economía. El cataclismo actual, sin embargo, es diferente. Nadie sabe aún quien es el enemigo y qué se propone hacer en el futuro. "Se podía esperar que el *blitz* se produjera en Londres, pero no que una tragedia de la magnitud de la del martes tuviera lugar en este país y que se ignore quien la llevó a cabo", ha dicho Peter Bernstein, economista y escritor.

Es probable que desaparezca la preocupación por mantener el superávit en una situación en que los gobernantes deberán concentrarse en la reparación de los daños y en el incremento de la seguridad.

Aunque la reconstrucción del Pentágono y de los edificios de la parte baja de Manhattan pudiera reactivar las economías de Washington y de Nueva York, la suma que se emplee –unos pocos miles de millones de dólares– será realmente insignificante en una economía nacional de 10 billones de dólares. Entre las empresas, las más dañadas serán probablemente las de Wall Street, a causa del cierre temporal de los mercados financieros. También el sector aeronáutico puede experimentar cuantiosas pérdidas, debido sobre todo a las indemnizaciones que deberá abonar por la suspensión de vuelos, las interrupciones del tráfico, etcétera.

Antes de la tragedia del martes se esperaba que la Reserva Federal redujera sus tipos de interés (por octava vez este año) en la reunión que su junta de gobierno ha de celebrar en octubre. Lo más probable es que adelante tal reducción.

Sea como fuere, factores esenciales del futuro inmediato serán la moral y la confianza de los consumidores, lo que equivale a decir que la reacción del público ante los ataques resultará vital. ¿Quién se atrevería a hacer pronósticos ante una situación tan compleja?

La política económica tras el ataque terrorista

(*Financial Times* de 13 de Septiembre. Editorial)

El ataque terrorista del martes, 11 de septiembre, fue un asalto contra el estilo de vida del mundo occidental, destinado a alterar la confianza del pueblo norteamericano y, por consiguiente, de Occidente. Pero no debe dejarse que esto ocurra. Esto es tan cierto en lo económico como en lo político. Las autoridades monetarias mundiales, sobre todo la Reserva Federal, deben responder prontamente.

Ya antes del ultraje, la economía mundial estaba al

borde de una recesión. La economía de Estados Unidos, la dinamo de la economía global en los cinco años precedentes, apenas ha crecido este año. Japón se halla en una recesión. En el segundo trimestre, la economía mundial, en su conjunto, puede incluso haberse contraído.

Una profunda recesión global, con sus terribles consecuencias para la población de las economías emergentes, es precisamente el tipo de daño que los terroristas desearían infligir. Normalmente, tal impacto sería imposible. La agresión del martes sería económicamente trivial, por muy dolorosa que fuese en términos de vidas humanas. Pero en una coyuntura tan delicada como la presente, la confianza puede resultar dañada desproporcionadamente.

La confianza se encuentra ya bajo presión, tras el estallido de la burbuja de las acciones tecnológicas, que ha debilitado la inversión y la producción industrial en Estados Unidos. El desempleo empieza a aumentar. Las bolsas de valores han bajado considerablemente en todas partes. La tasa de ahorro en Norteamérica ha sido negativa, al tiempo que el déficit financiero del sector privado alcanzaba niveles sin precedentes históricamente. En tiempos como estos se tiende a adoptar posiciones defensivas.

Los argumentos a favor de una reducción de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo eran poderosos antes del ataque del martes. Similarmente, el Banco de Japón necesita emprender una expansión monetaria mayor de lo que ha hecho hasta ahora. Reducciones del tipo de interés a corto plazo son necesarias también en Gran Bretaña.

Lo que estaba claro, en ese sentido, antes del ataque, es más que evidente después de éste. Los bancos centrales han estado poniendo cantidades substanciales de dinero en el mercado, pero deberían ir más allá. Un recorte concertado de los tipos de interés –que deberían ser sólo temporales– mostrarían que las autoridades son conscientes de la fragilidad de la economía mundial y que están preparadas para hacer algo sobre el particular. Y si no es posible una acción concertada, la Reserva Federal debería actuar por su cuenta.

Los bancos centrales están en condiciones de representar un importante papel en la prevención de la terrible calamidad que sería una recesión económica mundial. Para ello deben mostrar al público su determinación para asegurar que la vida debe seguir adelante. El momento de actuar es ahora.

Nueva amenaza para la economía global

(Gerard Baker y Ed Crooks, en *Financial Times* de 13 de Septiembre)

Incluso antes del ultraje de esta semana existían preocupantes señales de que el substancial gasto de los pródigos norteamericanos estaba llegando a su fin. Ocurre como si las acciones de los terroristas asesinos estuvieran perfectamente sincronizadas, no sólo para

infligir las mayores pérdidas en vidas humanas inocentes sino también para destruir las esperanzas de recuperación de las economías de Estados Unidos y del mundo.

Nadie puede estar seguro de cómo los terribles eventos de esta semana cambiarán las expectativas de la economía global. Las economías pueden mostrarse muy resistentes ante los mayores desastres. Los mecanismos del sistema financiero mundial siguen funcionando, pero los posibles efectos en los mercados, en la confianza de los consumidores y en el precio del petróleo sugieren que el peligro de una recesión global se ha incrementado. El peligro de una recesión en Estados Unidos es todavía mayor.

Cuando se produjeron los ataques, Paul O'Neill, secretario del Tesoro, y Alan Greenspan, presidente del consejo de la Reserva Federal, estaban en Japón y en Suiza, respectivamente, pero regresaron a Washington con la rapidez que las circunstancias permitieron.

Los dos hombres y las poderosas instituciones que presiden hicieron lo posible para tranquilizar a la población después del desastre. "Los mercados financieros de nuestro país son fuertes y resistentes", dijo O'Neill, incluso antes de regresar a Washington. "En frente de la tragedia, el sistema financiero funcionó extraordinariamente bien, y tengo la confianza de que seguirá siendo así".

La Reserva Federal dio las garantías adicionales diciendo que estaba preparada para proporcionar la necesaria liquidez para prevenir que las transacciones financieras encontraran dificultades operativas. Dados los daños infligidos a alguna de las infraestructuras de alguna de las instituciones financieras de Wall Street, la prioridad inmediata fue asegurar, en efecto, que había la suficiente liquidez en el sistema financiero global.

Sin embargo, tanto O'Neill como Greenspan saben que los riesgos inmediatos darán paso pronto al potencialmente más serio reto económico que es el sostenimiento de la confianza de los consumidores. Nadie está seguro ahora de que se produzca la recuperación que se esperaba para la segunda mitad del año.

El pasado lunes, Robert Parry, presidente de la Reserva Federal de San Francisco, el mayor de los distritos del banco central, que abarca el 20 por 100 de la economía norteamericana, dijo en una entrevista que esperaba que el crecimiento fuera menor, en los trimestres tercero y cuarto, de lo que él mismo había esperado.

Las últimas cifras muestran que la economía de Estados Unidos creció a una tasa anual de sólo el 0,2 por 100 en el segundo trimestre. El efecto directo de los ataques del martes probablemente se traducirá en una disminución del crecimiento en el tercer trimestre, y también, casi con toda seguridad, en el cuarto, con lo que serán dos los trimestres negativos consecutivos, con lo que quedará definida la recesión.

Es probable que se produzca una reducción temporal importante del consumo, como resultado de la

parálisis circunstancial, de la economía del país. Pero esos efectos directos pueden ser los menores que se registren. Más preocupante es el impacto de la catástrofe en la confianza de los consumidores. El gasto de éstos representa los dos tercios de la economía norteamericana. Dicho gasto aumentó algo menos del 2,5 por 100 en los primeros seis meses del año. Si el consumo creciera menos del 1,5 por 100 en el actual trimestre y en el siguiente, la probabilidad de una reducción del PIB norteamericano aumentaría significativamente.

Así, pues, ¿alterará el ultraje del martes la confianza de los consumidores? No hay paralelismos históricos precisos, razón por la cual la pregunta debe quedar sin respuesta, por ahora.

Las perspectivas para la economía mundial serían sin duda peores, aún teniendo en cuenta que la posición de los países exportadores de petróleo ha sido ahora mucho más positiva que en anteriores crisis.

Sin embargo, las perspectivas para la economía mundial dependen ahora sobre todo de la política y de la estrategia de Estados Unidos. Cualquier señal de desentendimiento y de interrupción de la cooperación internacional por parte de dicho país dañaría la confianza económica. La Reserva Federal todavía tiene espacio para ulteriores rebajas de los tipos de interés a corto plazo, y puede esperarse que se produzca una nueva reducción incluso antes de la próxima reunión del Open Market Committee, el 2 de octubre; como puede esperarse que reduzcan los tipos también en breve el BCE y el Banco de Inglaterra.

El futuro de la economía mundial, igual que el de la seguridad global, puede depender de decisiones que debe tomar el presidente Bush a no tardar.

Los misterios del BCE

(*Le Monde* de 2-3 de Septiembre. Editorial)

Debemos felicitarnos por el recorte –de un cuarto de punto– de sus tipos de interés decidido el jueves, 30 de agosto, por el Banco Central Europeo. Una negativa de Francfort de flexibilizar la política monetaria común habría sido incomprensible, dado que todo concurre para el descenso de los tipos: los conatos de inflación que se han observado en Europa los últimos meses se evaporan, en tanto que el crecimiento muestra señales claras de agotamiento. De todos modos, cabe lamentar que el BCE no haya ido todo lo lejos que debiera: Un aligeramiento de medio punto respondería mejor a la inquietante situación que el mismo banco describe.

Ese es el mayor error de los guardianes del euro. Después de haber mantenido durante meses una actitud que quería ser tranquilizadora, admiten su equivocación de haber sido “demasiado optimistas sobre la duración y la magnitud de la contracción norteamericana y caen de repente en un discurso optimista que refuerza a los casandra y alarma a los actores de la vida económica de los Doce”. El BCE deplora una demanda exterior “débil, por debajo de lo esperado, un consumo frenado por pérdidas de la renta disponible a causa de

la anterior elevación de los precios” y “un impacto negativo sobre la inversión”. Súbitamente, el banco revisa sus pronósticos de crecimiento para el año dejándolos en menos del 2 por 100.

Estas consideraciones pesimistas se ofrecen menos de cuatro semanas después de la precedente reunión del BCE, la última antes de las vacaciones, que se concluyó con un mantenimiento de los tipos, acompañada por la afirmación de que la situación no era mala y que la reducción de los tipos resultaría de una “lógica anti-crecimiento”, según los términos de Jean-Claude Trichet, miembro de la junta de gobierno! La verdad es que la política del BCE es caótica. En mayo, el Banco había bajado sus tipos... la víspera de la publicación de índices muy malos de inflación, dejando a los mercados en la incomprensión. Esta vez, la evolución de la masa monetaria –el dinero en circulación– es mala. El BCE explica que esto no es grave, pero, en el libro que acaba de publicar su economista jefe para explicar, en fin, los fundamentos de la política monetaria europea se lee que esa variable es muy importante!

La reducción de los tipos debería haber sido más precoz y más franca (*franche*). Frente al rigor excesivo del BCE, los gobiernos compensan con la política presupuestaria, dejando que crezcan sus déficits, lo que constituye una razón adicional para criticar a Francfort, que ha publicado este verano un largo estudio para demostrar los maleficios de las políticas presupuestarias de reactivación “voluntaristas” y los beneficios de las reformas “estructurales” que estos gobiernos tardan en poner en marcha. Políticas monetarias y políticas presupuestarias contradictorias: los economistas califican de “no cooperativa” esta falta de entendimiento entre los dos poderes económicos europeos, al revés de lo que ocurre en Estados Unidos. La coyuntura europea hace que sea urgente un cambio. Ya es hora de que la *policy mix* europea sea rectificada operando manejando sobre todo con tipos de interés bajos y déficits contenidos (*tenuis*) que a la inversa.

Solidaridad económica

(*Le Monde* de 16-17 de Septiembre. Editorial)

Igual que la lucha contra el terrorismo, la lucha contra sus consecuencias debe ser común; debe hacerse todo lo necesario para evitar una recesión global tras los dramas de Nueva York y de Washington. En los propios Estados Unidos, la Reserva Federal no debería esperar a octubre para reducir sus tipos de interés, por los menos en medio punto, según los analistas. El lunes 17 de septiembre, cuando se abran de nuevo los mercados financieros norteamericanos, se sabrá cual es la magnitud de su pesimismo. Aunque se eviten el pánico y una crisis severa, puede pensarse que el desconcerto de los operadores será grande y que la baja será profunda.

Los atentados del 11 de septiembre se produjeron en el peor momento, por lo que se refiere a la moral económica y financiera de los norteamericanos. Las estimaciones de primeros de año acaban de ser revisadas a la baja. Los nuevos pronósticos muestran que la

contracción iniciada en el verano de 2000 ha sido muy fuerte y que la actividad de la pasada primavera ha de calificarse de muy débil. Sólo el elevado consumo de las familias ha podido evitar la recesión. Sin embargo, desde principios de septiembre, la Bolsa dejó de crear en una recuperación a finales de año. Las medidas adoptadas por las autoridades para sostener la actividad –reducción de los tipos y devolución anticipada de impuestos– no ha parecido que tuvieran los efectos deseados. La baja, reservada hasta hace relativamente poco a los valores tecnológicos, alcanzó a la vieja economía. Incluso la moral de las familias cayó en agosto al nivel más bajo de los últimos ocho años.

El riesgo supera al de una caída de la Bolsa norteamericana. Puede precipitarse una recesión a este lado del Atlántico, con unas consecuencias incalculables sobre las economías de Europa y de Japón, y todavía más demoledoras sobre los países emergentes y del tercer mundo. En estos momentos de fragilidad, en los que los mercados reaccionan más de lo justificable, es motivo de celebración la reunión de los directivos de los grandes bancos que tuvo lugar el jueves en Nueva York. A pocas manzanas de las destruidas Twin Towers, esos directivos se pusieron de acuerdo sobre la manera de reanudar las cotizaciones el lunes. Pero fueron todavía más lejos, llegando a una especie de pacto de no agresión, prometiendo no sacar partido de las heridas infligidas por los ataques a ciertas entidades financieras (Morgan Stanley en particular). He ahí un espíritu cooperativo bien inédito. También deben celebrarse las decisiones comunes de los bancos centrales adoptadas después del 11 de septiembre para facilitar toda la liquidez que las diferentes economías puedan necesitar.

Deberá irse más lejos. Lamentablemente, se ha descartado (por razones institucionales) una rebaja concertada de los tipos por parte de los grandes bancos centrales de la triada Estados Unidos, Europa y Japón. El BCE habrá de mitigar, en la medida de lo posible, cualquier impacto –necesariamente negativo– que el ataque produzca en la zona euro. El FMI debe prevenir los daños que puedan sufrir los países más frágiles. En una palabra, todos deben movilizarse y cada uno debe estar en su puesto, con el objetivo de estabilizar los mercados y tranquilizar a los inversores y a las familias.

Las dos escuelas del crecimiento

(Eric Le Boucher, en *Le Monde* de 30 de Agosto)

Contrariamente a lo que se había esperado, el sol del verano no ha disipado las nieblas que impiden ver el horizonte de la economía mundial. Las informaciones recibidas, sobre todo de Estados Unidos, siguen siendo inciertas. Diferentes índices permiten pensar que el punto inferior de la coyuntura habría sido alcanzado en junio en el otro lado del Atlántico, pero quedan demasiados factores negativos para que se pueda afirmar que la recuperación está en curso y que es sólida.

Paralelamente, la contracción norteamericana, que empezó hace ya 18 meses, afecta al resto del

mundo mucho más gravemente de lo esperado. Singapur, Taiwan o Méjico se hallan en recesión; Iberoamérica se debate en una crisis monetaria; Europa es empujada hacia abajo por Alemania, y Japón se hunde.

En un mundo globalizado, la contracción no tiene fronteras. Todo choque sufrido por un país afecta a todos los otros, especialmente, por supuesto, cuando el país en cuestión es la economía dominante. Salida de Estados Unidos, la crisis mundial verá su fin en Norteamérica. Los otros países, como decía Lionel Jospin en TF1, dependen de ese Estados Unidos en el que, evidentemente, la doble acción administrada por las autoridades sólo ha tenido pequeños efectos. La reducción de sus tipos por la Reserva Federal la semana pasada es una señal de la debilidad persistente de la coyuntura. La Reserva Federal ha bajado el coste del dinero más acusadamente y más rápidamente que nunca en su historia. El dinero más barato permite que las familias se endeuden todavía más y sostiene el curso de la bolsa, elemento decisivo de la moral de los norteamericanos, que se quiebra peligrosamente, según los últimos indicios.

Por su parte, la Casa Blanca ha iniciado un programa de reducción de impuestos que se concretará en septiembre y octubre con cheques pagados a los contribuyentes por un total de 40 mm. de dólares. La baja de las cotizaciones de los productos petrolíferos añade el equivalente de 30 mm. de dólares en los bolsillos de las familias. He ahí como se sostienen sus gastos de consumo.

El elemento positivo inesperado del verano procede del dólar, que baja a favor del euro (–15 por 100 en las últimas dos semanas) y del yen (–5 por 100). Obviamente, Bush es sensible a las dificultades de los exportadores norteamericanos y abandona *de facto* la política del “dólar fuerte” de Bill Clinton. Los industriales que sufrían con el nivel del dólar y el debilitamiento de los mercados extranjeros van a poder respirar un poco.

Se observan otros índices tranquilizadores. La amenaza de inflación parece superada; la producción industrial dejó de descender en julio; los *stocks* han recuperado su buen nivel y el clima general (según las estadísticas del Conference Board) mejora desde hace tres meses. Según muchos observadores, lo peor, probablemente, ha pasado ya.

Pero esta perspectiva optimista está lejos de confirmarse. Si lo fuera, la bolsa, cuya misión es la de anticiparse a los acontecimientos, habría vuelto a subir, cosa que no ha hecho. Si éste es el caso, la moral de las familias, afectada ya por los despidos masivos en la industria (50.000 en el sector del automóvil), podría terminar por quebrarse, con consecuencias en cascada. Nadie puede excluir esa situación. Las perspectivas cifradas de los diferentes centros de investigación para el año próximo van del 1 al 4 por 100, lo que indica cuán espesa es aún la niebla. Esta fase de la economía norteamericana es tan inédita (normalmente, las recesiones llegan por una caída del consumo y no, como ahora, por un hundimiento de la inversión) que nadie puede hacer previsiones en un sentido u otro.

¿Cómo saberlo? Al fin y al cabo, los economistas no se dividen según la lectura de los índices sino que se clasifican en dos campos, optimistas y pesimistas, según la idea que se hacen de la existencia de la "nueva economía", nacida en Estados Unidos, y que ha permitido una década de fuerte crecimiento sin inflación. Para los optimistas, las nuevas tecnologías informáticas han introducido una mejora estructural en las condiciones de producción y de comercialización que se manifiesta en la mejora de la productividad, que permite una elevación de los salarios sin subidas de los precios.

Las mejoras de la productividad son las "llaves de oro" de una economía, las que abren el camino de una prosperidad sólida de la que participa todo el mundo, tanto las empresas como los asalariados. El caso es que el modelo de crecimiento de los países occidentales, que tan eficaz fue después de la Segunda Guerra Mundial, se había agotado al final de los años sesenta. La productividad, que mejoraba un 3 o un 4 por 100 anualmente, se había detenido a alrededor del 1 por 100, lo que provocó el paro masivo a partir de principios de los años se. Más recientemente, las estadísticas dan cuenta que las mejoras de la productividad se sitúan en alrededor del 3 por 100 en Estados Unidos a partir de 1995.

La revolución informática parece haber dado a la máquina económica una nueva dinámica de crecimiento no inflacionista que algunos economistas, entre los que figura patrón de la Reserva Federal, Alan Greenspan, llaman la "nueva economía". La alta tecnología (*high-tech*), ya que sólo ha detenido su desarrollo, tiene todavía que dar lo mejor de sí misma: la desaceleración coyuntural presente es sólo pasajera. La economía norteamericana va a reanudar la marcha —lo hace ya— hacia su nueva tendencia: una expansión anual media del 3,5 por 100.

Ese análisis, sin embargo, no es compartido por todo el mundo. Los críticos dudan que el ordenador, como en su día el ferrocarril, dé nacimiento a una revolución tecnológica susceptible de modificar el modo de crecimiento y de asegurar un nuevo decenio de expansión. Nada nuevo, a sus ojos: la economía sigue el ritmo impuesto por los ciclos clásicos, con altibajos que dependen de las políticas monetarias, presupuestarias, así como de las actuaciones de las firmas. El crecimiento de la era Clinton no ha podido ser sostenido y prolongado durante diez años más que gracias a un enorme endeudamiento exterior (el déficit comercial supera el 4 por 100 del PIB) e interior (las familias norteamericanas, animadas por el alza de Wall Street, han gastado sin límites). El retroceso actual, lejos de ser pasajero, va a durar el tiempo que necesite la necesaria purga para eliminar completamente los excesos de ayer y el que necesite Norteamérica para reencontrar un camino de crecimiento más equilibrado. Una caída en la recesión no puede excluirse, en ese contexto, y, en todo caso, el crecimiento va a ser plano durante largo tiempo.

Malas noticias, pues, para Greenspan y los discípulos de la "nueva economía". El ministerio de Trabajo ha revisado a la baja este verano las estadísticas de mejoras de la productividad, las cuales podrían haber

sido un punto inferiores a las primeras estimaciones. La revolución Internet no ha habría sido, así, tan revolucionaria.

Pero el debate entre las dos escuelas está lejos de terminar. Los meses que viene serán determinantes: los índices habituales (listas de pedidos, situación de los *stocks*, producción, etc.) nos dirán si la economía reacciona; las estadísticas de productividad nos dirán la naturaleza profunda de esa reacción. Si los pesimistas tienen razón, el crecimiento norteamericano del futuro se parecerá al de los años 1970 y 1980: cíclico, blando y siempre incierto. Si son los optimistas los que aciertan, el crecimiento aumentará en Estados Unidos prolongadamente por encima del 3 por 100, como en los años 1990.

¿Está el mundo ya en recesión?

(*The Economist* de 25-31 de Agosto. Editorial)

Por séptima vez este año, la Reserva Federal de Estados Unidos ha recortado los tipos de interés, esta vez en un cuarto de punto, con lo que han quedado en el 3,5 por 100, dejando al tipo de los fondos federales tres puntos porcentuales enteros más bajo que a principios de 2001. Los norteamericanos esperan que Alan Greenspan esté haciendo lo correcto para evitar una recesión. Pero, según algunos, es ya demasiado tarde. La aguda crisis en Estados Unidos ha producido ya una recesión, tal vez no en el propio país sino en México, Singapur, Taiwan y otras partes. En más y más países de todo el mundo la producción se halla estancada, sino en descenso. El total de la producción mundial bajó en el segundo semestre por primera vez en dos décadas.

Se espera que el crecimiento del PIB norteamericano sea revisado a la baja la próxima semana, quedando en cero o incluso en menos de cero, y aunque puede reaccionar, hay pocas señales de que esto ocurra. Mientras tanto, las noticias sobre el resto del mundo son todavía peores. La economía alemana se ha estancado y la del conjunto del área euro puede que no esté muy por encima de cero.

La de Japón se halla en un curso negativo, y muchas economías del Este asiático y de Iberoamérica empeoran de forma alarmante.

La presente crisis mundial difiere de otras del último medio siglo en tres facetas que pueden determinar su curso. Lo más sorprendente es que la debilidad económica es más extendida que en crisis anteriores. En la recesión de 1991, por ejemplo, la economía norteamericana se contrajo, pero Japón, Alemania y los países emergente de Asia continuaron florecientes. Hasta ahora, la crisis actual no es profunda, pero podría resultar la más sincronizada desde los años treinta.

Ahí reside el mayor riesgo. Las economías han llegado a ser más y más integradas a través del comercio y de la inversión, para su gran provecho. Pero lo delicado de esta globalización es que la crisis económica

de todo el mundo se manifiesta autoreforzada, en el sentido de que se magnifica la caída de la demanda inicial. En la medida en que la inversión ha caído en Norteamérica y Japón, estos países han disminuido sus importaciones procedentes del Este asiáticos, ha ocasionado menos importaciones de estos países, y no sólo de Norteamérica y de Japón sino también de Europa. Las probabilidades de una crisis prolongada en Estados Unidos (y global) han aumentado así considerablemente.

La segunda gran diferencia tiene, por lo menos superficialmente, consecuencias más positivas. Contrariamente a anteriores recesiones, en las pasadas tres décadas, la inflación es baja. Esto significa que hay mucho espacio para aligerar la política monetaria. Además, esta crisis encontró a Estados Unidos con unos grandes superávits presupuestarios, lo que ha hecho posibles recortes fiscales y la recuperación por parte de los ciudadanos de apreciables sumas que pueden alimentar ahora el gasto de los consumidores. El margen para la flexibilización monetaria y fiscal en Estados Unidos permite esperar que la recesión no sea profunda en dicho país.

[...]

La tercera diferenciación con respecto a crisis anteriores es que la actual no ha sido producida por un colapso de la demanda después que los bancos centrales hubieran aumentado los tipos de interés para combatir la inflación. Ésta ha sido una crisis causada por la inversión, o por la falta de ella. La larga expansión de Estados Unidos en los años noventa dio lugar a brillantes expectativas sobre el crecimiento futuro y sobre los beneficios, lo que alentó la inversión, financiada por un gran endeudamiento. Las recesiones promovidas por la inflación fueron comunes antes de la Segunda Guerra Mundial. Tales recesiones tienden a ser profundas y a durar más porque se tarda más en purgar los excesos financieros y la superior capacidad que en controlar la inflación.

[...]

Ninguna burbuja resultante de la inversión han estallado nunca sin causar crisis graves. Incluso en el caso de que Estados Unidos evite una auténtica recesión, la crisis será probablemente prolongada. Esperemos que no sea aguda.

Tema de Actualidad

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN SU CONTEXTO INTERNACIONAL DESPUÉS DEL 11 DE SEPTIEMBRE

Federico Prades (*)

Nuevas tendencias de fondo

Durante la década de los noventa, la economía mundial ha estado influida por tres grandes acontecimientos que continuarán jugando un papel importante en el futuro.

El primer elemento destacable es la intensificación del proceso de globalización y la incorporación de nuevas regiones y países a una economía de mercado y al comercio exterior. Ello favorece una mejor asignación de los recursos disponibles, el aprovechamiento efectivo de las ventajas comparativas, la elevación del potencial de crecimiento y la aproximación de los niveles de renta y de desarrollo. Este fenómeno no se ha agotado y seguirá jugando favorablemente en los próximos años. No hay que olvidar, sin embargo, que en una economía global los ciclos económicos –la sucesión de fases de aceleración y de desaceleración de la actividad– tienden a estar más sincronizados.

En segundo lugar, la revolución derivada de la incorporación de nuevas tecnologías de la información y de la comunicación constituye otro hecho trascendente. Estas nuevas tecnologías dan cabida a un incremento de la productividad, un mayor potencial de crecimiento y una elevación no inflacionista de la remuneración de los factores de producción. Como ya sucedió anteriormente con la introducción de otras importantes innovaciones (ferrocarril, electricidad, telefo-

nía, automóvil, etc.) se ha sobrestimado la rentabilidad esperada de las empresas dedicadas a la producción de estas nuevas tecnologías, llevando a una sobrevaloración de su cotización en bolsa, cuando lo realmente importante es el beneficio de quienes las incorporan en el proceso de producción. En este sentido, quedan todavía por recoger importantes frutos tanto por su mayor uso como por su difusión geográfica.

Finalmente, la culminación de la Unión Monetaria Europea (UME) constituye asimismo un hecho relevante y sin precedentes. Algunos pueden sentirse defraudados por la debilidad del euro en el mercado de cambios pero no debe perderse de vista que el objetivo de la UME es de gran calado, asegurar un área de estabilidad y dotada de mayor eficiencia, y no el de crear una rivalidad entre el euro y las demás principales divisas. La UME ya ha dado frutos muy importantes, especialmente para los países más atrasados y con menor tradición de estabilidad, y continuará dándolos en el futuro. El proceso de ampliación en curso reforzará estas tendencias si bien debe ser implementado con la debida prudencia tomando explícitamente en consideración los fuertes contrastes existentes en cuanto al nivel de renta y de desarrollo.

Todos estos elementos invitan a incorporar un cambio de las tendencias de fondo en el seno de la economía mundial y a mirar el futuro con cierto optimismo.

El ataque terrorista

Los atroces acontecimientos del pasado 11 de septiembre han derivado en un "parón" de la actividad y de la demanda. La actividad financiera estuvo transitoriamente interrumpida, el transporte aéreo y el turismo se han visto seriamente afectados al tiempo que, dado el alto grado de incertidumbre, se han pospuesto decisiones de consumo e inversión. Cabe esperar que este fenómeno sea de carácter transitorio o que, por lo menos, pierda intensidad. Las autoridades han reaccionado con rapidez inyectando liquidez, recortando los tipos de interés y habilitando importantes sumas para relanzar la demanda.

No obstante, el *stock* de capital y de riqueza, y el potencial de producción de los Estados Unidos siguen prácticamente intactos y, desde este punto de vista, nada debería impedir que la economía americana recuperase su senda de crecimiento tendencial. Todo indica, por lo tanto, que se trata de un "shock de demanda" ligado a un profundo deterioro del clima de confianza de consumidores y empresarios. La intensidad y duración de dicho deterioro dependerá en gran medida de la recuperación de la confianza algo muy difícil de prever dado el elevado grado de incertidumbre que reina.

Sería un error, sin embargo, achacar íntegramente el deterioro de la economía americana a tan tristes acontecimientos. Sus efectos se superponen a unas tendencias ya marcadas con anterioridad, caracterizadas por una notable desaceleración de la actividad, que hacían prácticamente inevitable una caída en recesión. En cualquier caso, el impacto del ataque terrorista vendrá a agravar la situación y requiere, como está siendo el caso, la adopción de medidas destinadas a restaurar la confianza e impulsar la demanda.

La economía española.

En los últimos cuatro años, la economía española ha crecido a un ritmo medio anual ligeramente superior al 4 por 100 y acumula un diferencial a su favor frente a la Unión Europea próximo a los 5 puntos porcentuales. En materia de empleo, con un avance anual del 3,4 por 100 frente al 1,5 por 100 de la UEM, los resultados son todavía más espectaculares. Más aun, pese a la intensa desaceleración en curso, los datos del segundo trimestre del año dan pie a un

cierto optimismo. En efecto, cuando en Europa el crecimiento y el empleo han quedado prácticamente estancados, la economía española ha seguido avanzando a un ritmo sostenido. Vemos en esta ocasión, a diferencia de las habituales situaciones anteriores, que nuestra economía da pruebas de una menor vulnerabilidad ante una desaceleración económica internacional.

Estos buenos resultados no nos han caído del cielo sino que son el fruto de una larga trayectoria basada en el progresivo ajuste de los equilibrios básicos internos –moderación de la inflación y reducción del déficit público–, el saneamiento del tejido productivo y financiero y la introducción de reformas destinadas a dotar a los mercados de un mayor grado de eficiencia. Hay que destacar también la apertura exterior y la decidida apuesta por la integración en el Mercado Único y en la Unión Monetaria Europea. Dichos retos sirvieron de acicate para llevar a buen puerto el saneamiento interno y dar paso a un círculo virtuoso entre ajuste y capacidad de crecimiento. Cabe igualmente resaltar el *shock* positivo asimétrico derivado del sustancial descenso de los tipos de interés –tanto nominales como reales– y la práctica desaparición de la prima de riesgo de cambio.

En todo caso, el camino por recorrer para alcanzar la convergencia real es todavía largo. Nuestro nivel de renta per cápita, corregido por el poder de compra relativo, se estima actualmente entorno al 82 por 100 del correspondiente a la UEM. Para eliminar esta brecha en el espacio de 10 años deberíamos crecer 1,5 puntos por encima o tardaríamos 20 años si dicho diferencial se redujera al 0,7 por 100.

¿A qué responde esta brecha de ingresos? Dicho de un modo llano, esta diferencia se explica por dos grandes razones: porque en España trabajamos menos gente y porque lo hacemos de un modo menos eficiente. En efecto, de los 18 puntos de renta per cápita que nos separan del nivel medio de la UEM, 11 puntos se explican por nuestra más baja tasa de empleo –muy especialmente entre el colectivo de mujeres y jóvenes– y los 7 restantes por un déficit de productividad. La convergencia real requiere, por lo tanto, la adopción de medidas destinadas a promover la participación en el mercado laboral y potenciar la productividad.

Desde el punto de vista de las políticas ma-

croeconómicas es irrenunciable contener la inflación y los costes unitarios dentro de unos límites compatibles con el mantenimiento de nuestra capacidad competitiva. Resulta asimismo imprescindible que las cuentas del conjunto de las administraciones públicas se sitúen en línea con los requisitos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y dar un mayor protagonismo a los aspectos "cualitativos", tanto del componente de ingresos como de gastos.

En cuanto a las medidas orientadas a promover la tasa de participación, habrá que profundizar la reforma del mercado laboral tanto en sus aspectos internos –fórmulas flexibles de contratación, promoción del trabajo a tiempo parcial, negociación colectiva, movilidad geográfica y funcional, etc.– como en otros, aparentemente ajenos pero, con una gran incidencia en la oferta de trabajo –cuidado de ancianos y niños, ley del suelo, facilidad al acceso de vivienda en alquiler, etcétera.

Las mejoras de productividad están estrechamente vinculadas a la capacitación profesional, la dotación en infraestructuras y transporte, la incorporación de las nuevas tecnologías, la agilización administrativa, etc. De hecho, las cifras ponen de relieve que es en este campo donde nuestra economía sufre unas mayores carencias.

Dentro del señalado proceso de desaceleración de la actividad y ante la incertidumbre generada por los trágicos acontecimientos del pasado 11 de septiembre, los Presupuestos Gene-

rales del Estado para 2002 proyectan un crecimiento del 2,9 por 100 y un equilibrio presupuestario. La previsión de crecimiento se sitúa, probablemente, en la banda alta y podría verse truncada si, como no cabe descartar, la desaceleración del consumo de los hogares (anticipación de compras ante la introducción del euro, moderación de la creación de empleo, efecto riqueza derivado de la fuerte caída de los valores en bolsa etc.), de las exportaciones (un mayor "enfriamiento" de la economía mundial) y de la actividad en construcción (afloramiento de dinero negro y refugio alternativo a la inversión en activos financieros) fuera más acusada. Un menor ritmo del crecimiento incidiría negativamente sobre los agregados presupuestarios y haría más difícil, por lo tanto, alcanzar el objetivo propuesto.

Sin lugar a dudas, la economía española está actualmente mejor preparada para afrontar una crisis internacional. En todo caso, que el corto plazo no oculte las prioridades de fondo que, de forma sintética, no son otras que preservar los equilibrios internos, reforzar la competencia en los mercados de bienes y factores, promover la incorporación al mercado de trabajo e incrementar la productividad.

NOTAS

(*) Asesor económico de la AEB. Intervención en el Seminario sobre "Presente y futuro de la economía y el sistema financiero". Almuñecar, 25 de septiembre de 2001.

Comentario Gráfico

LA ESTRUCTURA DEL AHORRO Y SU EVOLUCIÓN CON EL CICLO ECONÓMICO

La coyuntura actual de desaceleración del crecimiento, en la que se encuentra inmersa la economía internacional y, por extensión, la economía española, constituye un momento de especial preocupación por las causas de la existencia de los ciclos, a la vez que aumenta la demanda hacia los economistas de pronósticos sobre cuándo podrá superarse esta situación. Uno de los temas que siempre ha suscitado la atención de los estudiosos de los ciclos es localizar variables o indicadores que puedan adelantarnos cuándo o en qué condiciones se producirán cambios en la fase cíclica en agregados como la producción, el consumo o la inversión. El ahorro es, sin duda, una variable muy interesante en este aspecto, como veremos en este *Comentario Gráfico*.

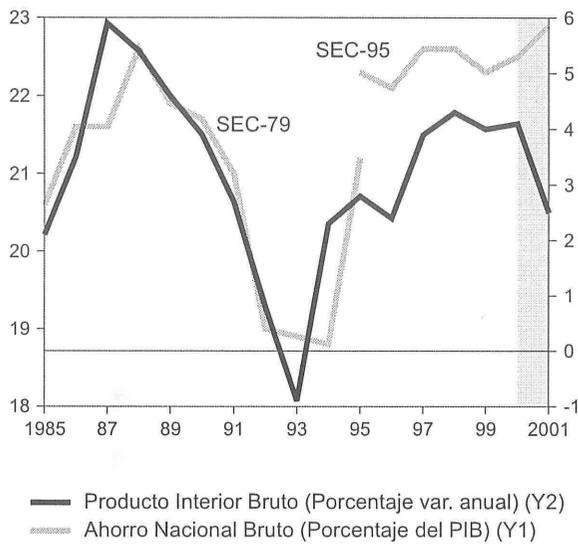
En el gráfico 1 podemos observar la tasa de crecimiento medio anual del PIB y la tasa de ahorro nacional, como porcentaje del PIB, desde el año 1985. El perfil de ambas curvas es prácticamente el mismo, y no debe llevarnos a otra conclusión el hecho de que, a partir de 1995, la tasa de ahorro sufra una ruptura. Dicho salto responde al cambio de metodología introducido en la Contabilidad Nacional con el SEC-95, por el cual la tasa de ahorro experimenta un cambio de escala de un punto sobre el PIB.

Desde un punto de vista temporal, el ciclo económico es la oscilación de la tasa de creci-

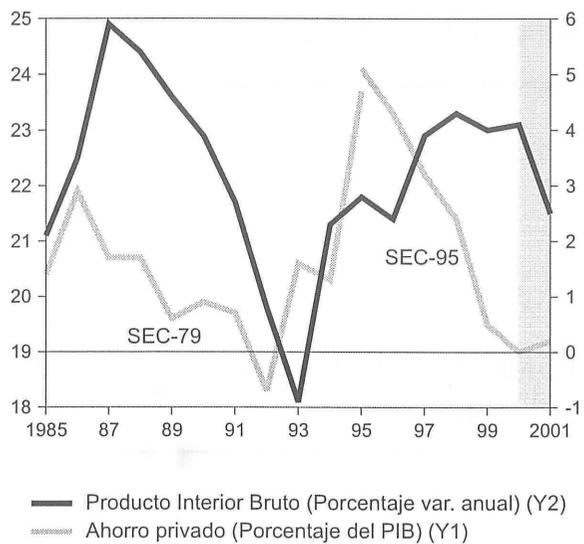
miento de la producción alrededor de su tasa de crecimiento tendencial. A la vista del gráfico, parece lógico pensar que el comportamiento del ahorro será un factor muy importante en la predicción macroeconómica de un país. Atendiendo a criterios schumpeterianos, las expectativas de los agentes serán positivas o negativas en función de la confianza o desconfianza que ellos mismos pongan en el futuro. Si existe una tasa de ahorro elevada, las familias “confiarán” en aumentar su consumo, incluso endeudándose, porque no tendrán problemas para afrontar sus deudas. Las empresas, conscientes de la situación de las familias, se verán animadas a incrementar el nivel de producción. Por otra parte, las compañías con una tasa de ahorro elevada podrán acometer las inversiones necesarias para incrementar la producción. Por último, y no por ello menos importante, una elevada tasa de ahorro en la economía permite a los agentes endeudarse sin incurrir en costes elevados, ya que la abundancia de ahorro abaratará su precio, es decir, el tipo de interés.

El comportamiento del ahorro puede estudiarse desglosándolo en función de los sectores institucionales en que la Contabilidad Nacional divide a los agentes económicos: el ahorro público y el ahorro privado. El ahorro propio de empresas y familias, o ahorro privado, es la partida que supone el volumen principal dentro del ahorro total. En el gráfico 2 se representa la evolución temporal del ahorro privado, como por-

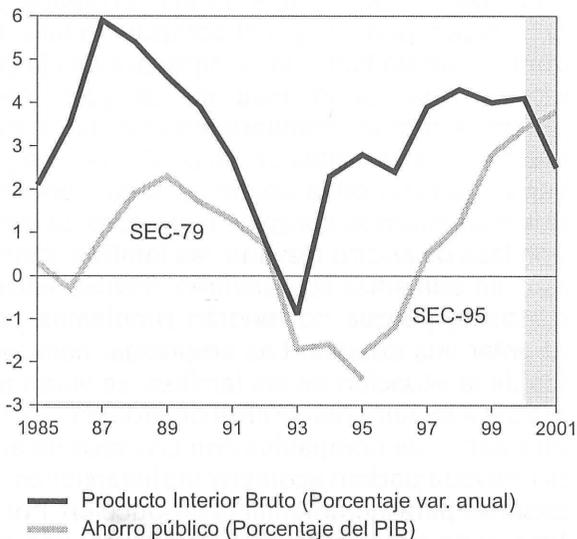
**GRÁFICO 1
AHORRO TOTAL Y PIB**



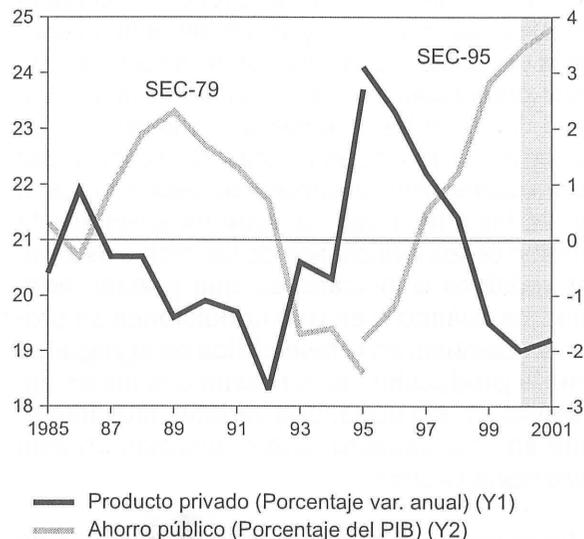
**GRÁFICO 2
AHORRO PRIVADO Y PIB**



**GRÁFICO 3
AHORRO PÚBLICO Y PIB**



**GRÁFICO 4
AHORRO PÚBLICO Y AHORRO PRIVADO**



Fuente: Hasta 2000, INE (CNE); para 2001, previsiones FUNCAS.

centaje del PIB, en comparación con el crecimiento del producto interior bruto.

Remontándonos al comienzo de la fase expansiva del ciclo anterior, observamos que el ahorro privado alcanzó un máximo cíclico en 1986, mientras que el producto interior bruto lo logró en 1987. Análogamente, en la fase contractiva del ciclo la tasa de ahorro privado registró un mínimo en 1992 y la tasa de crecimiento

de la producción lo hizo en 1993. En el siguiente ciclo, el actual, el ahorro privado volvió a lograr un máximo en 1995 y la tasa de crecimiento del PIB en 1998. Parece ser que la tasa de ahorro privado es un indicador adelantado del ciclo económico, si bien los desfases entre ahorro y PIB no siempre mantienen la misma cadencia: en el ciclo anterior la antelación del ahorro privado fue de un año, y en la fase expansiva del ciclo actual (la contractiva aún está inconclusa)

ha sido de tres años. Las previsiones de FUNCAS para la tasa de ahorro privado apuntan a que dicha variable alcanzó un mínimo en el año 2000, mientras que el del PIB podría alcanzarse en 2002, lo que mantendría el carácter adelantado del ahorro y la ampliación del desfase respecto al ciclo anterior. Las razones de por qué en este ciclo el comportamiento del ahorro se ha desfasado en mayor medida pueden responder a múltiples causas. Cabe pensar que la recuperación del ahorro tras la recesión de 1992-93 fue muy rápida e intensa, alcanzando niveles notablemente superiores a los máximos del ciclo anterior. Pudo haber, por tanto, una sobrerreacción por parte de los hogares y de las empresas, que, una vez iniciada la nueva fase expansiva y recuperada la confianza, dio paso a una relajación temprana de una de las causas por las que se ahorra, el motivo precaución. También pudo ocurrir que, una vez recuperada la confianza y relanzados los planes de consumo, la desaceleración del PIB y de las rentas que se produjo en la segunda mitad de 1995 y primera de 1996 provocara una disminución de la tasa de ahorro superior a la planeada por los agentes económicos.

En todo caso, más útil que establecer calendarios más o menos estables entre estas dos variables es tener claro que la disminución de la tasa de ahorro hasta niveles próximos a los mínimos está adelantando el cambio de la fase cíclica del PIB y el inicio, más o menos inmediato, de la fase contractiva. Es lo que, una vez más, ha podido observarse en la evolución de la economía española en los últimos años. Es más, esta relación entre la evolución del ahorro y del PIB no sólo es privativa de la economía española, sino que puede establecerse con carácter general. Como muestra bien significativa, no hay más que observar cómo el fuerte descenso del ahorro en la economía norteamericana en los últimos años ha desembocado en la actual fase de fuerte desaceleración (quién sabe si recesión) del PIB. En nuestra opinión, la escasa atención que la mayoría de los analistas han prestado a la evolución del ahorro en los últimos años y su concentración en la tasa de inflación, como casi único indicador de los desequilibrios macroeconómicos, explican en gran medida su incapacidad para predecir el fin de la fase expansiva.

El otro elemento que afecta al ahorro nacional es el ahorro público. En el gráfico 3 están representadas la tasa de ahorro público y el creci-

miento del PIB. A diferencia del ahorro privado, el ahorro público alcanza sus máximos y mínimos cíclicos con posterioridad a los del PIB. Este retardo contrarresta el adelanto del ahorro privado, de modo que la agregación de ambos, la tasa de ahorro total, da lugar a un indicador coincidente con el crecimiento del PIB.

Como se comentó antes, el máximo del ciclo anterior para el PIB se registró en 1987. Dos años después, la tasa de ahorro público alcanzó su máximo nivel. De la misma manera, en la fase recesiva el mínimo de la tasa de ahorro público se produjo dos años después que el del PIB, esto es, en el año 1995. Según las estimaciones de FUNCAS, se espera que el ahorro público alcance su máximo en el año 2001, tres años después que el máximo del ciclo económico actual.

A tenor de estos datos podemos afirmar que la reacción del ahorro público es retardada respecto al ciclo general de la economía. Esta evolución resulta muy lógica desde la perspectiva de los sistemas fiscales modernos, ya que sus actuaciones están diseñadas y orientadas de forma que actúan contracíclicamente, compensando restrictivamente los excesos de gasto privado cuando éste se sitúa por encima de su tendencia de largo plazo y actuando expansivamente en el caso contrario. Una buena parte de los ingresos y gastos públicos actúan como estabilizadores automáticos.

Ahora bien, el componente cíclico de los ingresos y gastos públicos no alcanza sus máximos o mínimos a la par que la tasa de crecimiento del PIB, sino de la brecha de producción (*output gap*), es decir, en los momentos en que los niveles de producción alcanzan su máxima desviación respecto a su nivel tendencial. Los máximos y mínimos de la brecha de producción suelen producirse con retraso respecto a los máximos o mínimos de las tasas de variación. Ello es así porque generalmente en los periodos siguientes a un máximo (mínimo) de la tasa de variación, ésta sigue siendo mayor (menor) que la tasa tendencial, lo que hace que la brecha de producción siga aumentando (disminuyendo). En el momento en que la tasa de crecimiento del PIB se iguala a la tendencial se alcanza el máximo o mínimo de la brecha de producción.

Obviamente, puede darse el caso de que el comportamiento de los ingresos y gastos públicos no venga determinado solamente por los

efectos cíclicos, sino que también estén siendo influenciados por la actuación discrecional o estructural de las autoridades políticas. En ese caso, la relación entre los máximos y mínimos del ahorro público y los de la brecha de producción puede quedar alterada. Es lo que podría ocurrir este año si el ejercicio presupuestario actual se cerrase, como han anunciado las autoridades, cumpliendo el objetivo inicial de déficit cero, lo que llevaría consigo un aumento de la tasa de ahorro público, a pesar de que la brecha de producción previsiblemente haya empezado a cerrarse. En estas circunstancias, lo normal sería que la tasa de ahorro público se redujera; si aumenta, ello nos está indicando que ha habido una actuación discrecional de las autoridades con efectos restrictivos sobre la demanda agregada total de la economía más allá de la actuación de los estabilizadores automáticos.

Una vez examinado el comportamiento del ahorro público y privado, se constata que el comportamiento de los dos tipos de ahorro es opuesto. En periodos expansivos, una vez recuperada la confianza, el sector privado mantiene un ritmo de consumo superior al de su renta, lo que implica una disminución de su tasa de ahorro, mientras que el sector público engrosa sus

arcas gracias a la mayor recaudación impositiva y a la moderación de los gastos relacionados con el ciclo. En los periodos de ajuste (últimos momentos de las fases recesivas y primeros de las expansivas) el sector privado prefiere ahorrar para recomponer su deteriorada posición financiera, mientras que el ahorro público se ve mermado por la desaceleración de los ingresos y el aumento de los gastos. Si observamos el gráfico 4, podemos contemplar para España este fenómeno, que, de alguna manera, podría relacionarse con el principio de equivalencia ricardiana. Como es conocido, Ricardo postulaba con este principio que un menor ahorro público se traduce en un mayor ahorro privado, pues el hecho de que el Estado vea deteriorarse su posición financiera es interpretado por los ciudadanos como la antesala de una subida de impuestos, lo que les lleva a recortar sus gastos.

La conclusión final que podemos obtener de este sencillo análisis es que la evolución del ahorro privado es muy importante a la hora de realizar previsiones sobre el comportamiento de la economía. Por otra parte, el ahorro público parece ser fundamental en el proceso de estabilización económica y complementario del ahorro privado en las dinámicas de reactivación económica.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. SEPTIEMBRE 2001

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Desde la anterior encuesta al Panel de Previsiones FUNCAS en el mes de julio último, se ha conocido abundante información sobre la coyuntura de la economía española e internacional, entre ella, la publicación de la Contabilidad Nacional del segundo trimestre. En la fecha de recogida de los cuestionarios (finales de septiembre) ya se conoce igualmente información relevante para el tercer trimestre y, sobre todo, se habían producido los graves atentados terroristas en EE.UU., que han venido a ensombrecer y empeorar las ya poco positivas tendencias recientes de la economía internacional, a la vez que han introducido una gran incertidumbre sobre las previsiones para la segunda mitad del año y para el próximo. Por todo ello, es especialmente relevante en estos momentos conocer la opinión de los expertos y ver el grado de consenso que existe sobre estas materias.

Fuerte empeoramiento de las expectativas de crecimiento...

Como puede observarse en el cuadro 1 y gráfico 1, la cifra de consenso (media aritmética simple) de las previsiones de crecimiento del PIB para 2001 se sitúa en el 2,7 por 100, lo que supone una reducción de tres décimas porcentuales respecto a la encuesta anterior. Los recortes son ampliamente compartidos, pues son llevados a cabo por nueve de los trece panelistas. Continúa así, de forma agudizada, la tendencia a la baja de las expectativas, que ha llevado a reducciones en las previsiones prácticamente continuas desde que hace aproximadamente un año

se empezó a pedir cifras sobre el año actual. Con ello, se ponen de manifiesto, una vez más, algunos de los rasgos que caracterizan en general a los ejercicios de previsión a lo largo del tiempo: en primer lugar, la dificultad para detectar con suficiente antelación cambios cíclicos; en segundo lugar, cuando el cambio ya es manifiesto, la inclinación a minusvalorar tanto las aceleraciones como las desaceleraciones de la actividad económica.

La notable revisión a la baja del crecimiento del PIB obedece fundamentalmente al empeoramiento del saldo exterior, cuya aportación ha cambiado de signo, pasando ahora a ser ligeramente negativa. Cabe resaltar el profundo recorte que sufre el crecimiento de los intercambios con el exterior, mayor en el caso de las exportaciones. Ello indica la sorpresa negativa que han supuesto para los analistas los últimos datos conocidos y el brusco empeoramiento de los mercados exteriores. La demanda interna registra un recorte muy inferior, de una décima porcentual, que procede de la inversión en equipo; la construcción, en cambio, se revisa dos décimas al alza y el consumo de los hogares se mantiene sin cambios.

El perfil trimestral de la tasa de crecimiento del PIB, que puede observarse en el cuadro 2, mantiene la tendencia decreciente de previsiones anteriores y la recuperación a lo largo del próximo año, con dos novedades: se reducen notablemente las tasas previstas, tanto para la

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA—JULIO 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.....	2,7	2,5	2,5	2,4	3,6	4,0	5,7	4,7	0,8	3,7	2,7	3,0	5,1	5,5	5,0	6,6
BBVA.....	2,8	2,5	2,6	2,3	2,8	1,8	5,2	2,5	0,0	1,0	2,7	2,3	5,7	4,5	5,3	3,9
Caixa Catalunya.....	2,9	2,8	2,7	2,7	3,4	3,4	5,5	5,1	0,9	1,4	2,8	2,8	6,2	5,0	5,5	4,9
Caja Madrid.....	2,8	2,3	2,6	2,0	3,5	3,2	5,6	3,8	1,0	2,5	2,8	2,5	5,3	4,2	5,1	4,7
CEPREDE.....	2,8	2,6	2,7	2,9	3,4	4,2	5,4	3,8	1,2	4,7	2,8	3,1	5,5	5,7	5,4	7,0
FUNCAS.....	2,5	2,3	2,7	2,4	3,4	3,8	6,0	4,0	0,5	3,5	2,9	2,6	3,8	4,2	4,9	4,9
ICAE.....	2,9	2,3	2,6	2,4	3,5	3,2	5,5	3,5	1,3	2,9	2,7	2,6	5,7	5,4	5,1	6,1
ICO.....	2,7	2,8	2,3	2,5	3,3	4,1	5,2	4,3	1,2	3,9	2,7	3,0	5,4	5,9	5,1	6,5
IEE.....	2,7	2,5	2,5	2,2	2,9	3,1	5,0	3,8	0,5	3,5	2,6	2,4	6,7	6,2	6,0	5,5
I. Flores de Lemus.....	2,6	1,9	2,5	2,7	3,5	3,5	5,3	4,0	1,3	4,5	2,6	2,9	5,5	5,6	5,6	8,4
Intermoney.....	2,8	2,1	2,4	2,2	3,1	2,6	5,2	3,8	-0,8	-1,1	2,7	2,7	5,9	4,3	5,4	6,3
la Caixa.....	2,7	2,4	2,6	2,4	3,4	4,2	5,6	4,3	0,9	4,1	2,7	2,7	5,5	6,1	5,3	6,7
Santander Central Hispano.....	2,8	2,3	2,6	2,3	3,2	3,8	5,5	4,3	0,5	3,3	2,7	2,6	5,7	5,4	5,2	6,1
CONSENSO (MEDIA).....	2,7	2,4	2,6	2,4	3,3	3,5	5,4	4,0	0,7	2,9	2,7	2,7	5,5	5,2	5,3	6,0
Máximo.....	2,9	2,8	2,7	2,9	3,6	4,2	6,0	5,1	1,3	4,7	2,9	3,1	6,7	6,2	6,0	8,4
Mínimo.....	2,5	1,9	2,3	2,0	2,8	1,8	5,0	2,5	-0,8	-1,1	2,6	2,3	3,8	4,2	4,9	3,9
Diferencia 2 meses antes(4)....	-0,3	-0,6	0,0	-0,5	-0,2	-0,7	0,2	0,0	-0,8	-1,4	-0,1	-0,4	-3,1	-2,6	-2,3	-2,0
– Suben(5).....	1	0	3	0	3	0	8	3	2	1	2	0	0	0	0	0
– Bajan(5).....	9	8	6	7	7	8	2	3	8	7	9	8	11	8	11	8
Diferencia 6 meses antes(4)....	-0,4	-0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-1,0	0,5	-0,1	-2,4	-2,3	-0,3	-0,6	-3,1	-3,1	-2,6	-2,4
Pro memoria:																
Gobierno(6).....	3,0	2,9	2,5	2,4	3,8	4,1	5,9	4,2	1,0	4,0	2,8	2,8	7,8	7,1	6,9	6,4
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).....	2,7	2,8	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
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) Septiembre 2001.

(7) Abril 2001.

(8) Mayo 2001.

(9) Defactor del consumo privado. No suele diferir del IPC más de una o dos décimas porcentuales.

segunda mitad del año en curso como para el próximo, y se pospone tres trimestres el momento de la recuperación, que se fija ahora en el tercero de 2002. En todo caso, las tasas interanuales se mantienen por encima del 2 por 100 en todo el periodo. Algo similar ocurre en el caso del consumo de los hogares.

... especialmente para 2002

La mayor desaceleración y la posposición de la recuperación contempladas ahora afectan en mayor medida a las tasas medias anuales de 2002 que a las de 2001. El crecimiento del PIB

para el próximo año se sitúa en el 2,4 por 100, seis décimas porcentuales por debajo de la encuesta anterior. En este caso, es la demanda interna la principal responsable de este recorte, con una revisión a la baja de cuatro décimas porcentuales. Dentro de ésta, los dos agregados que sufren las mayores revisiones son el consumo de los hogares y la inversión en equipo, manteniéndose la cifra prevista para la construcción. Como en 2001, los flujos comerciales con el exterior registran recortes importantes, más pronunciados en el caso de las exportaciones, por lo que se acentúa la aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA-SEPTIEMBRE 2001
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)		Déficit bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Déficit público (Porcentaje del PIB)		
2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	
-0,5	2,0	3,8	2,9	4,5	-	2,4	1,8	13,0	12,3	-3,2	-	-0,1	-0,1	AFI
-1,4	0,4	3,8	3,0	4,0	3,8	1,9	1,4	13,1	12,7	-2,7	-2,3	0,0	-0,2	BBV
-0,4	-	3,8	-	-	-	-	-	13,2	13,1	-	-	-	-	Caixa Catalunya
-1,0	1,5	3,7	2,8	3,5	3,1	2,3	1,4	13,0	12,5	-2,4	-2,2	-0,1	-0,2	Caja Madrid
-0,6	2,1	3,6	2,8	4,1	3,9	2,2	2,0	13,1	12,4	-2,7	-2,4	0,0	-0,1	CEPREDE
-1,3	2,3	3,7	2,5	4,0	3,6	2,1	1,2	13,3	13,0	-3,2	-3,0	0,0	-0,1	FUNCAS
-0,9	0,6	3,7	3,0	3,5	3,5	2,6	2,0	13,1	12,5	-2,4	-3,2	-0,2	-0,3	ICAE
0,3	3,8	3,7	2,9	3,1	2,8	2,1	2,0	13,0	12,3	-3,0	-3,0	-0,1	0,0	ICO
-0,5	2,0	3,7	2,9	3,7	3,1	2,3	1,7	13,1	12,8	-3,0	-3,0	0,0	0,0	IEE
-0,8	0,6	3,8	3,1	3,9	3,3	2,3	2,4	12,9	12,5	-2,4	-2,3	-0,1	-0,1	I. Flores de Lemus
-1,0	0,5	3,8	2,8	4,2	3,0	2,1	1,0	13,2	13,2	-2,5	-1,5	0,0	0,0	Intermoney
-0,8	2,5	3,7	3,0	3,7	3,5	2,1	1,7	13,2	12,8	-2,9	-2,7	0,0	-0,3	"la Caixa"
-0,5	1,8	3,4	2,7	3,4	3,1	2,4	1,5	13,3	13,0	-2,2	-2,3	-0,2	-0,2	Santander Central Hispano
-0,7	1,7	3,7	2,9	3,8	3,3	2,2	1,7	13,1	12,7	-2,7	-2,5	-0,1	-0,1	CONSENSO (MEDIA)
0,3	3,8	3,8	3,1	4,5	3,9	2,6	2,4	13,3	13,2	-2,4	-1,5	0,0	0,0	Máximo
-1,4	0,4	3,6	2,5	3,1	2,8	1,9	1,0	12,9	12,3	-3,2	-3,2	-0,2	-0,3	Mínimo
-1,2	-0,6	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	-0,2	Diferencia 2 meses antes(4)
0	1	2	2	3	3	3	1	6	6	4	3	1	0	Suben(5) -
10	7	3	3	4	0	4	7	2	1	2	2	3	5	Bajan(5) -
-3,0	-1,4	0,5	0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,7	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,2	Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,6	2,8	3,7	3,5	2,1	1,8	12,7	11,5	-3,2	-3,1	0,0	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)
-	-	3,6	2,5	-	-	-	-	13,0	12,6	-2,3	-2,1	-0,3	-0,3	FMI(6)
-	-	3,2	2,8	-	-	-	-	13,2	12,6	-3,2	-3,2	0,2	0,1	OCDE(8)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. 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.

Cabe añadir que las previsiones de consenso respecto al crecimiento del PIB quedan varias décimas porcentuales por debajo de las recientemente publicadas por el FMI y por el Gobierno en los PGE-2002. En este último caso, la discrepancia principal se deriva de la aportación del saldo exterior. Ahora bien, el crecimiento del PIB se mantiene por encima del 2 por 100, tasa que supone una notable desaceleración respecto a las registradas en los últimos años, pero en cualquier caso una situación mucho más positiva que la de otras fases recesivas anteriores. Con este crecimiento, la tasa de paro, uno de los indicadores fundamentales que utilizan los hogares para valorar la situación económica, podría estabilizarse durante unos trimestres, pero probablemente no aumentaría.

El sector industrial, de nuevo el más afectado

Las previsiones de producción industrial son las que, al igual que en meses anteriores, sufren la mayor revisión, adaptándose a las caídas que registra el IPI en los últimos meses. En esta ocasión, la tasa prevista para 2001 se recorta 1,2 puntos porcentuales, y en los seis últimos meses se ha rebajado 3 pp. No obstante, teniendo en cuenta que el IPI registraba en el periodo enero-julio una caída media en tasa interanual del 1,4 por 100, la tasa media de consenso para todo el año (-0,7 por 100) implica una recuperación en lo que resta del año, difícil de argumentar a la vista de la desaceleración prevista de la demanda interna y sobre todo de las exportaciones.

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-SEPTIEMBRE 2001(1)
Variación interanual en porcentaje

	01-I	01-II	01-III	01-IV	02-I	02-II	02-III	02-IV
PIB(2).....	3,4	2,9	2,6	2,3	2,2	2,2	2,5	2,8
Consumo hogares(2).....	2,8	2,3	2,5	2,4	2,2	2,3	2,5	2,7
IPC.....	3,8	4,1	3,7	3,3	3,3	2,7	2,7	2,7

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-SEPTIEMBRE 2001(1)
Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	0	13	0	7	6
Contexto internacional: No-UE.....	0	0	13	1	2	10
	Bajo	Normal	Alto	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo(2).....	8	5	0	1	4	8
Tipo interés a largo plazo(3).....	4	8	1	2	7	4
	Apreciado	Normal	Depreciado	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	0	3	10	9	4	0
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal(4).....	0	12	1	0	10	3
Valoración política monetaria(4).....	0	0	13	1	6	6

(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.

Se estabilizan las previsiones de inflación

Tras un año de constantes revisiones al alza de la tasa de inflación, ésta se estabiliza al mismo nivel de la encuesta anterior, tanto para 2001 (3,7 por 100 en media anual) como para 2002 (2,9 por 100). Las modificaciones son minoritarias entre los panelistas y se compensan las positivas con las negativas. El perfil trimestral apenas sufre variación, esperándose al final del año en curso una tasa algo por encima del 3 por 100 (3,7 por 100 fue la última conocida, correspondiente a agosto). No obstante, llama la atención el suelo relativamente alto (2,7 por 100) que se fija en este proceso de desaceleración, bien alejado del objetivo oficial del 2 por 100.

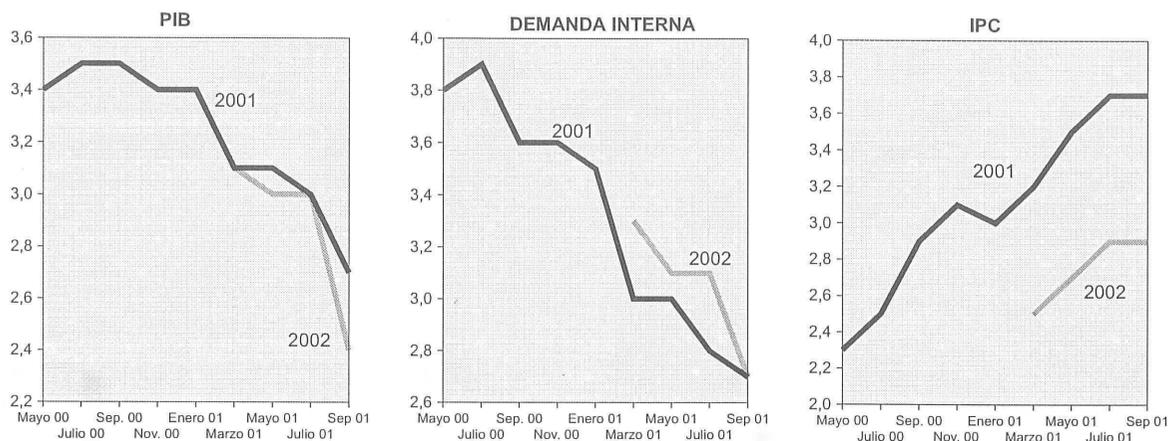
Ello es coherente con la previsión salarial para 2002, aunque ésta deja margen para una desaceleración mayor de los precios. En efecto, de las previsiones de crecimiento de los costes laborales, empleo y PIB se deduce un aumento de los costes laborales por unidad producida del 2,6 por 100. Si no se produce una ganancia

significativa de relación real de intercambio con el exterior, una reducción de la inflación de los precios del consumo por debajo del aumento de los costes laborales unitarios implicaría, *ceteris paribus*, una contracción de los márgenes empresariales, lo que no es descartable en una coyuntura de débil presión de la demanda como la prevista.

Menos empleo, más paro y más déficit público

Las previsiones de empleo se revisan a la baja, aunque en menor proporción que el PIB, lo que lleva a tasas de paro algo mayores que las de la encuesta anterior. Ahora bien, la tasa de paro prevista para 2002 sigue siendo inferior a la de 2001. También empeora ligeramente el saldo presupuestario del sector público, para el que se prevé un déficit del 0,1 por 100 del PIB en los dos años. Estas últimas previsiones indican la dificultad de conseguir el objetivo gubernamental de equilibrio presupuestario, pero son mejores que las del FMI. En todo caso, las diferencias son de

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

poca entidad y las previsiones del panel no implican un deterioro significativo del proceso de saneamiento de las cuentas públicas que se ha venido realizando en los últimos años.

Contexto internacional desfavorable, sin perspectivas de que mejoren los próximos meses

En cuanto a la percepción cualitativa de las variables recogidas en el cuadro núm. 3, se aprecia una acentuación de las opiniones desfavorables sobre el actual contexto internacional y las perspectivas para los próximos seis meses, lo que es especialmente acusado para el área No-UE. En la encuesta actual diez de los trece panelistas piensan que las economías No-UE evolucionarán a peor, mientras que eran sólo dos los que opinaban así dos meses antes.

Tipos de interés a la baja a corto plazo y estables a largo

Tras los varios recortes llevados a cabo por los bancos centrales en los últimos meses, la apreciación sobre los tipos de interés a corto plazo se desliza hacia las opiniones que los consideran bajos en la actualidad, aunque se mantiene como claramente mayoritaria la previsión de que aún disminuirán más en los próximos meses. También aumentan las opiniones que consideran bajos los tipos a largo, previniéndose en este caso por la mayoría que se mantengan estables en el futuro próximo. Sigue sin

haber novedades en las apreciaciones presentes (depreciado) y futuras (se apreciará) sobre el tipo de cambio del euro.

La política fiscal debe ser neutra y la monetaria, entre neutra y expansiva

Es interesante, en estos momentos en que el Gobierno acaba de presentar a las Cortes los PGE-2002, y se está produciendo un cierto debate sobre el tono más apropiado que debe adoptar la política fiscal, conocer la opinión de los analistas. La posición de éstos es rotundamente clara: doce de los trece piensan que en la actualidad está siendo neutra y diez piensan que debería seguir siendo así. Hasta hace unos pocos meses, las opiniones estaban divididas entre los que la juzgaban neutra y los que la juzgaban expansiva, predominando las de quienes pensaban que debería ser restrictiva. En resumen, no se aprecia por los analistas la necesidad de que la actual y prevista coyuntura de la economía española requiera mayores dosis de impulso fiscal que la que se derive de la actuación de los estabilizadores automáticos.

También se produce unanimidad al valorar como expansivo el tono actual de la política monetaria en relación a las necesidades coyunturales españolas. Ahora bien, hay división de opiniones sobre cómo debería ser entre los que se inclinan hacia posiciones de neutralidad y los que se decantan por un tono más expansivo.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 16-10-01

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)	4,1	4,1	3,1	3,4	2,9	II T. 01	2,5
- Demanda interna	5,6	4,2	2,5	2,1	2,9	II T. 01	2,9
- Saldo exterior (2)	-1,5	-0,1	0,8	1,2	-0,1	II T. 01	-0,4
2.- IPI (filtrado calendario)	2,6	4,4	-0,8	-2,3	2,8	Ago-01	-1,3
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,7	3,1	2,9	3,4	2,4	II T. 01	2,1
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	15,9	14,1	13,2	13,4	13,0	II T. 01	13,3
5.- IPC - Total (media anual)	2,3	3,4	3,9	3,7	3,4	Sep-01	3,7
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,4	2,5	3,4	3,6	3,5	Sep-01	3,4
7.- Salarios (convenios colectivos) (3).....	2,4	3,3	4,0	3,5	3,4	Jun-01	4,0
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital							
- millones euros	-6561	-13741	-3183	87,0	-2463,0	Jun-01	13400,0
- % del PIB	-1,2	-2,3	-1,0	-0,7	-1,3	II T. 01	-2,1
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-1,2	-0,3	0.0 (p)	2000	0,0
10.- Euríbor a tres meses	2,71	4,39	4,53	4,36	3,98	Sep-01	4,35
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,73	5,53	5,20	5,16	5,14	Sep-01	5,20
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,067	0,924	0,896	0,901	0,911	Sep-01	0,91
- % variación interanual	-4,8	-13,4	-4,9	-0,4	4,5	Sep-01	-1,5
13. Financiación a empresas y familias (4)	18,5	18,8	15,6	15,5	15,6	Ago-01	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4) .	1008,6	880,7	721,9	808,9	721,9	Sep-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) Datos de fin de periodo.
Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 16-10-01

Indicador	Fuente	2000	2001 (1)	III T. 00	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN											
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (2)	MFOM	6,9	7,9	7,1	7,2	8,0	--	--	--	I T. 01	Continúa fuerte crecimiento construcción. La desaceleración de la edificación, fundamentalmente en vivienda, es contrarrestada por aceleración obra civil.
27. " " " Edificación (2)	MFOM	8,6	6,4	8,4	6,0	5,5	--	--	--	I T. 01	
28. " " " Obra civil (2)	MFOM	1,1	10,0	2,1	5,9	11,6	--	--	--	I T. 01	
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Construc.	MTAS	10,9	8,2	9,8	9,1	8,5	8,3	8,3	7,1	Jul-01	Se mantiene el fuerte crecimiento.
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	11,0	9,6	12,1	10,1	5,4	12,5	14,0	8,4	Ago-01	Crecimiento elevado y sostenido, aunque con altibajos.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	5,1	-8,6	-3,0	-1,3	-4,2	--	-6,7	-21,1	Abr-01	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los primeros auguran caída de la edificación residencial.
31.a " " Viviendas	MFOM	3,9	-13,7	-4,6	-8,0	-8,0	--	-12,1	-29,4	Abr-01	La licitación se recupera tras la caída de inicio de año.
32. Licitación oficial (ptas corrientes)	SEOPAN	23,6	-6,4	-12,5	19,0	-37,0	-17,9	140,5	-30,6	Ago-01	Se mantiene en niveles elevados.
33. Índice de clima en la construcción (ICC) (3)	Mº CyT	20,4	15,9	17,3	12,8	15,0	18,3	11,5	16,0	Ago-01	
E. SERVICIOS											
* 34. Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ.	3,9	3,3	4,0	3,9	3,7	3,1	3,0	2,9	Sep-01	El crecimiento estable da paso a una desac. en 2º trim.
* 35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	9,9	4,8	9,9	7,4	6,9	4,4	6,2	2,9	Sep-01	Continúa descenso en IIT, por menor tráfico internacional.
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	7,0	6,8	9,2	1,4	7,0	6,0	4,0	8,7	Jul-01	Reanudación fuerte crec. tras freno en últ. meses 2000.
37. Pernoctaciones en hoteles	INE	-1,5	1,0	-1,8	-2,0	1,3	-0,2	1,8	2,5	Ago-01	Débil crec. atribuible sobre todo al turismo exterior.
38. Indicador de confianza comercio minorista (3)	Com. Eur.	3,0	1,0	2,0	2,0	1,0	-1,0	1,0	3,0	Sep-01	Recuperación en tercer trimestre.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	6,5	6,0	6,6	6,1	6,2	6,0	6,6	5,2	Jul-01	Crecimiento elevado, muy superior al VAB del sector.
F. CONSUMO PRIVADO											
* 40. Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	3,8	3,5	3,6	3,4	3,4	3,5	3,6	3,4	Sep-01	Se mantiene fuerte durante el tercer trimestre.
41. Gasto consumo hogares, deflactado (ECPF)	INE	6,1	5,4	6,9	5,4	6,3	4,6	4,6	--	II T. 01	Denota fortaleza consumo, pero su crec. es incoherente.
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,8	3,4	0,8	0,0	3,3	3,5	5,3	3,3	Jul-01	Las ventas confirman la fortaleza del consumo.
43. Disponibilidades de bienes de consumo (4)	Mº Econ.	2,0	1,6	-0,1	-0,4	0,6	2,2	2,8	2,6	Jul-01	Se frena la recuperación del 1º semestre
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	-1,8	2,6	-3,7	-14,7	-1,2	3,8	5,7	-0,7	Sep-01	Vuelve a cambiar de tendencia, tras recuper. 1º semestre.
* 45. Índice de renta salarial real	Mº Econ.	6,2	4,5	6,0	5,0	4,9	4,4	4,0	4,0	Ago-01	Desacelera el empleo y aumento de la inflación en jul-ago.
46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (3)	Mº CyT	-2,0	-10,0	-1,0	-3,0	-10,0	-10,0	-9,0	-9,0	Ago-01	Se frena la caída.
47. Indicador de confianza del consumidor (3)	Com. Eur.	2,0	-3,0	2,0	0,0	-1,0	-4,0	-4,0	-3,0	Sep-01	Tendencia a la baja. Últ. meses cae a niveles de 1997.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO											
48. Disponibilidades de bienes de equipo (4)	Mº Econ.	6,3	-6,6	4,9	0,1	-4,1	-7,7	-9,2	-10,7	Jul-01	Evolución contraria a la FBCF en equipo de la CNTR.
* 49. Matriculación de vehículos de carga	DGT	-3,4	-6,7	-9,5	-10,7	-7,4	-6,9	-10,9	-4,3	Jul-01	Continúa descenso, pero se aminora el ritmo de caída.
50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (3)	Mº CyT	-6,0	-10,0	-3,0	-2,0	-7,0	-12,0	-8,0	-17,0	Ago-01	Tendencia a la baja, como resto indicadores inversión.

NOTAS: (1) Media del período 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 (PII) 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: 16-10-01

Indicador	Fuente	2000	2001(1)	III T. 00	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR											
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor Volumen	Aduanas	19,1	9,6	19,6	19,1	14,3	7,4	0,6	2,8	Jul-01	Fuente y rápido deterioro de la exportaciones, que acusan el brusco debilitamiento del comercio internacional.
51.a. " " " Volumen	Mº Econ.	12,2	5,1	13,4	11,5	9,9	3,2	-2,1	-2,9	Jul-01	El crecimiento sostenido hasta junio da paso a una fuerte caída en julio. Posible dato irregular.
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor Volumen	Aduanas	22,3	7,5	21,6	19,5	11,2	6,7	7,9	0,1	Jul-01	Discretos resultados en temporada alta.
52.a. " " " Volumen	Mº Econ.	8,3	5,0	9,9	4,3	6,7	6,6	6,1	-4,6	Jul-01	La tendencia de mejora del déficit comercial y por c/c en primeros meses del año, debido al todavía alto crecimiento de las export. y al descenso del precio del petróleo, se está invirtiendo rápidamente por la desacelerac. de las exportaciones. Continuará esta tónica en 2º semestre.
53. Entrada de visitantes	IET	3,6	2,8	2,4	4,0	3,7	2,8	0,4	3,9	Ago-01	
54. Balanza Pagos. Saldo comercial (millones euros)	BE	-35643	-16164	-9887	-9534	-6768	-9396,0	-2774	-3770	Jun-01	
- % variación interanual		30,3	-0,4	23,9	16,3	-7,0	--	-18,9	44,4	Jun-01	
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millones euros)	BE	-18959	-7065	-4956	-6616	-2671	-4394,0	-664	-2722	Jun-01	
56. B.P. Saldo cta. cte. y capital (millones euros)	BE	-13741	-3183	-3893	-5486	-1128	-2055,0	87	-2463	Jun-01	
- % del PIB		-2,3	-1,0	-2,6	-3,4	-0,7	-1,3	--	--	II T. 01	
I. MERCADO LABORAL											
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	3,1	2,9	3,3	3,4	3,4	2,4	--	--	II T. 01	Mayor desaceleración que el PIB en II T. 01.
58. EPA. Activos	INE	2,0	0,8	2,2	1,3	1,0	0,6	--	--	II T. 01	Desaceleración acorde con endurec. mercado laboral.
59. EPA. Ocupados	INE	4,0	2,3	4,2	3,5	2,8	1,8	--	--	II T. 01	Se acentúa la desacelerac. en 2º trim. 2001, especialmente en la industria, en línea con evolucion. producción.
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	5,6	2,6	5,6	4,4	3,3	1,8	--	--	II T. 01	Apenas desciende, a pesar de las reformas laborales.
61. EPA. Asalariados temporales (% s/total)	INE	32,0	31,5	32,3	31,7	31,5	31,5	--	--	II T. 01	Se ralentiza el ritmo de caída, a pesar de la desacelerac. de la población activa.
62. EPA. Parados (miles de personas)	INE	2370,4	2229,8	2324,2	2301,8	2267,4	2192,1	--	--	II T. 01	
- % variación interanual		-9,0	-9,7	-9,1	-10,5	-9,7	-6,5	--	--	II T. 01	Grandes diferencias por sexo, edad y territorio.
- % s/ población activa (tasa de paro)	INE	14,1	13,2	13,7	13,6	13,4	13,0	--	--	II T. 01	El aumento es estacionalmente normal en sept., pero también aumenta en cifras desestacionalizadas.
63. Paro registrado (miles de personas)	INEM	1557,5	1519,0	1492,6	1547,8	1599,4	1491,3	1459,0	1488,6	Sep-01	La caída de sept. es mayor en contratos indefinidos.
- % variación interanual		-5,7	-2,7	-4,2	-3,8	-3,2	-3,0	-1,9	-0,9	Sep-01	Notable desaceleración en 3º trimestre (3,4%).
64. Contratos registrados	INEM	4,5	0,7	3,2	3,5	-1,1	1,7	4,8	-6,9	Sep-01	
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	5,0	4,1	5,0	4,6	4,6	4,3	3,5	3,0	Sep-01	
J. PRECIOS Y SALARIOS											
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	3,4	4,1	3,4	3,9	4,0	4,2	--	--	II T. 01	Aceleración debida al aumento del exced. empresarial.
67. Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	3,4	3,9	3,6	4,0	3,8	4,1	3,7	3,4	Sep-01	La tendencia al alza de la inflación durante el 1º sem del año se ha invertido desde julio, según lo previsto. Ello ha sido debido a la caída de los precios de la energía y a la desaceleración de los alimentos sin elaborar y de los ser vicios (comunicaciones y turismo). Empieza a notarse la menor presión de la demanda.
68. IPC. Alimentación	INE	2,2	5,4	2,7	3,1	4,4	6,2	6,1	5,8	Sep-01	Desde dic 98 el IPC ha aumentado 3,3 pp más en España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	2,1	2,7	2,2	2,5	2,7	2,6	2,7	2,6	Sep-01	
70. IPC. Energía	INE	13,3	1,9	11,0	13,2	4,4	2,1	-1,9	-3,0	Sep-01	
71. IPC. Servicios	INE	3,8	4,4	4,2	4,2	4,5	4,3	4,2	4,0	Sep-01	
72. IPC. Subyacente (PSEBENE)	INE	2,5	3,4	2,7	2,9	3,2	3,5	3,6	3,5	Sep-01	
73. IPC relativos España / resto UEM (2) (3)	FUNCAS	101,9	102,8	102,2	102,5	102,8	102,7	103,0	103,3	Ago-01	
73.a.-Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.)(2)	EUROSTAT	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,0	0,9	0,9	Ago-01	
74. Precios de producción (IPRI)	INE	5,4	2,7	5,3	6,6	3,6	2,6	2,0	1,6	Ago-01	Flexión a la baja debida a energía y otros b. intermedios.
75. Precios de exportación (IVUs)	Mº Econ.	6,1	4,2	5,4	6,8	4,1	4,1	2,8	5,9	Jul-01	Notable desaceleración precios import., por descenso del precio del petróleo. Mejora la RRI.
76. Precios de importación (IVUs)	Mº Econ.	12,9	2,4	10,6	14,6	4,3	0,1	1,7	4,9	Jul-01	
77. Salarios. Convenios colectivos (4)	MTAS	3,3	4,0	2,9	3,0	3,5	3,4	3,5	3,4	Jun-01	Aumento en 2001 sube al 4,0% con cláusulas revisión.
78. Coste laboral por hora (ICL)	INE	--	4,1	--	--	4,2	4,0	--	--	II T. 01	Aumento incompatible con el objetivo de inflación del 2%.
79. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE (CNTR)	1,9	4,3	3,7	4,2	4,6	3,9	--	--	II T. 01	Crecimiento superior en unos 2 pp a la media UEM.

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 período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 16-10-01

Indicador	Fuente	2000	2001(1)	III T. 00	IV T. 00	I T. 01	II T. 01	Penúlt. mes	Último mes	Período últ. dato	Comentario	
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80. Ingresos no financieros (caja, millardos pta) (2) - % variación interanual	Mº Hac.	19748,9	12813,7	13847,2	19748,9	5158,8	9530,6	11537,7	12813,7	Ago-01	Crecimiento de los ingresos por debajo de lo presupuestado (4,9%), debido en parte al adelanto en las devoluciones, pero también al enfriamiento de la economía. Los gastos crecen más de lo presupuestado por adelanto en pago de intereses. Ello lleva a un déficit muy superior al de un año antes, en vez de disminuir como está previsto. Lo mismo sucede en términos de CN. Previsiblemente se superará el objetivo de déficit del Estado, pero ello se comp. con mayor superávit S.S. Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.	
81. Pagos no financieros (caja, millardos pta) (2) - % variación interanual	Mº Hac.	20153,4	14578,2	15197,3	20153,4	6086,1	10864,5	13051,1	14578,2	Ago-01		
82. Saldo no financiero (caja, millardos pta) (2) - % variación interanual	Mº Hac.	-404,5	-1764,5	-1350,1	-404,5	-927,3	-1333,9	-1564,5	-1764,5	Ago-01		
83. Necesidad financ. (Cont.Nac., millardos pta) (2) - % variación interanual	Mº Hac.	-626,1	-615,4	-452,2	-626,1	107,0	-641,9	-368,6	-615,4	Ago-01		
84. Deuda bruta (fin período, millardos pta) - % variación interanual	BE	51372,0	51468,0	50769,0	51372,0	51004,0	51605,0	51699,0	51468,0	Ago-01		
		3,3	1,7	5,2	3,3	2,4	1,9	2,1	1,7	Ago-01		
Total AA, PP.												
85. Necesidad financ. (Cont.Nac., % PIB)	Mº Hac.	-0,3	0,0 (p)	2000		Se cumplieron las últimas previsiones del Gobierno. Supera la referencia del 60%, pero tiende a la baja.
86. Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	61,1	--	2000		
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87. M3 Eurozona	BCE	4,9	6,6	5,0	4,9	4,7	6,3	6,4	6,6	Ago-01	Aceleración poco significativa de la demanda de liquidez. Crece más que M3 Eurozona, como PIB e inflación. Fuerte crecimiento, pero inicia desaceleración. La tendencia a la baja se acentuó en septiembre.	
87.a. Aportación española a M3 Eurozona	BE	7,3	10,1	7,5	7,3	7,6	10,5	9,5	10,1	Ago-01		
88. Financiación a empresas y familias (3)	BE	18,8	15,6	19,9	18,8	17,2	16,6	15,5	15,6	Ago-01		
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (4)	Bolsa Mad.	880,7	721,9	1018,9	880,7	888,4	861,3	808,9	721,9	Sep-01		
Tipos de interés (%), media del período												
90. Banco Central Europeo, subasta semanal (5)	BCE	4,11	4,52	4,54	4,80	4,76	4,62	4,50	3,55	Sep-01	Últ. subasta, menor que tipo oficial para facilitar liquidez. La curva de rendimientos por plazos continúa invertida, descontando bajadas BCE, pero no muy intensas.	
91. Euríbor a 3 meses	BE	4,39	4,53	4,74	5,02	4,75	4,59	4,36	3,98	Sep-01		
92. Euríbor a 12 meses	BE	4,78	4,35	5,19	5,10	4,54	4,44	4,11	3,77	Sep-01	Rendimientos a la baja en últ. meses, sobre todo en EEUU. La deuda pública actúa como valor refugio frente a la caída de la renta variable e incertidumbre. Tenderán a bajar a partir de septiembre. Menores media zona euro. Nueva tendencia a la baja.	
93. Bonos a 10 años. España	BE	5,53	5,20	5,53	5,38	5,08	5,29	5,16	5,14	Sep-01		
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,26	0,31	0,28	0,28	0,31	0,31	0,32	0,31	Sep-01	Tenderán a bajar a partir de septiembre. Menores media zona euro. Nueva tendencia a la baja.	
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	-0,60	0,04	-0,47	-0,27	-0,03	-0,06	0,13	0,36	Sep-01		
96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	5,777,2	6,117,5	6,177,4	6,377,8	6,377,7	6,077,4	6,077,3	6,177,4	Ago-01	Menores media zona euro. Nueva tendencia a la baja.	
97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	5,715,8	5,916,2	6,016,1	6,216,5	6,116,4	5,716,1	5,615,9	5,615,9	Ago-01		
Tipos de cambio/unidades monetarias o índices												
98. Dólares USA por Euro - % variación interanual	BE	0,924	0,896	0,905	0,869	0,923	0,873	0,901	0,911	Sep-01	Los malos resultados de la economía norteamericana y el diferencial de tipos de interés han propiciado una tímida y titubeante recuperación del euro.	
98.a. Pesetas por US \$	BE	-13,4	-4,9	-13,6	-16,3	-6,5	-6,5	-0,4	4,5	Sep-01		
99. Tipo efect. nominal España/paises des. (99=100)	BE	180,6	185,8	184,0	191,5	180,2	190,7	184,8	182,7	Sep-01	La debilidad euro hasta julio ha compensado el diferencial de inflación, pero esto puede cambiar en 2º sem.	
100. Tipo efect. real España/paises des. (99=100) (6)	BE	95,8	96,2	95,5	95,0	96,7	95,9	95,7	96,4	Ago-01		
	BE	97,4	98,9	97,5	97,2	99,4	98,5	98,1	98,7	Jul-01		

NOTAS: (1) Media del período para el que se dispone de datos, excepto indicación en contrario. (2) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el final del período de referencia. (3) Datos de fin de período. (4) Nivel, 31-12-85 = 100, datos de fin de período. (5) Medias del período, excepto para los dos últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (6) Obtenido con precios de consumo relativos.

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM						
	1999	2000	2001 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación						
(IPCA, % var. anual)						
España	2,2	3,4	3,2	3,9	3,4	Sep-01
UE	1,2	2,3	2,1	3,0	2,6	Ago-01
UEM	1,1	2,1	2,2	2,6	2,7	Ago-01
3 mejores UE	0,6	1,8	1,4	1,8	2,0	Ago-01
2. CLU, total economía						
(% var. anual)						
España	2,3	3,2	3,1	2,8	3,1	II T. 01
UE	1,4	1,1	1,6	--	--	--
UEM	1,3	1,1	1,4	1,4	2,0	I T. 01
3. Déficit público						
(% PIB)						
España	-1,2	-0,3	0,1	--	--	--
UE	-0,7	1,2 (2)	-0,2 (2)	--	--	--
UEM	-1,3	0,3 (2)	-0,7 (2)	--	--	--
4. Deuda pública						
(% PIB)						
España	63,4	60,6	58,1	--	--	--
UE	68,0	64,1	61,7	--	--	--
UEM	72,1	69,6	67,8	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años						
(%)						
España	4,7	5,5	--	5,2	5,1	Sep-01
UE	4,7	5,4	--	5,2	5,0	Ago-01
UEM	4,7	5,5	--	5,1	5,1	Ago-01
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB						
(% var. anual)						
España	4,0	4,1	3,2	3,4	2,9	II T. 01
UE	2,5	3,4	2,8	2,5	1,7	II T. 01
UEM	2,6	3,4	2,8	2,6	1,7	II T. 01
7. PIB per cápita						
(PPA, UE=100)						
España	80,6	81,2	81,6	--	--	--
UEM	99,0	98,9	98,9	--	--	--
8. Crecimiento del empleo						
(% var. anual)						
España	3,5	3,3	2,2	3,1	2,4	II T. 01
UE	1,6	1,7	1,2	1,6	1,6	I T. 01
UEM	1,6	2,0	1,3	2,1	2,0	I T. 01
9. Tasa de paro						
(% poblac. activa)						
España	15,9	14,1	12,8	13,4	13,0	Ago-01
UE	9,2	8,3	7,7	7,7	7,6	Ago-01
UEM	10,0	9,1	8,5	8,5	8,3	Ago-01
10. Tasa de ocupación						
(% poblac. 15-64 años)						
España	52,5	55,0	--	--	--	--
UE	61,9	62,6	--	--	--	--
UEM	59,4	60,2	--	--	--	--
(1) Previsiones de la Comisión Europea.						
(2) Excluidos los ingresos de las licencias UMTS, los datos son en 2000: UEM:-0,8 y UE:-0,1; en 2001:UEM:-0,3 y UE:-0,8.						
Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.						

Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:

Inflación: La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

Déficit público: No superar el 3% del PIB.

Deuda pública: No superar el 60% del PIB.

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 16-10-01

	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	2,4	1,7	3,2	1,8	0,6	01-II	2,2	2,3	2,5	2,2	1,0	-0,3	01-II	2,3
Francia	2,2	3,0	3,4	2,8	2,3	01-II	2,9	2,0	3,0	3,6	2,2	2,2	01-II	3,0
Italia	2,1	1,6	2,9	2,5	2,1	01-II	2,5	2,0	3,0	2,3	1,0	0,3	01-II	2,7
Reino Unido	2,8	3,2	2,9	2,7	2,3	01-II	2,7	3,1	4,9	3,4	3,9	2,9	01-II	3,4
España	3,1	4,1	4,1	3,4	2,9	01-II	3,2	3,4	5,6	4,2	2,1	2,9	01-II	3,1
UEM	2,4	2,6	3,4	2,4	1,7	01-II	2,8	2,3	3,2	2,9	1,6	1,0	01-II	2,8
UE-15	2,4	2,6	3,4	2,4	1,8	01-II	2,8	2,4	3,2	3,0	1,8	1,2	01-II	2,9
EE.UU.	3,6	4,1	4,1	2,5	1,2	01-II	1,6	3,8	5,0	4,8	2,8	1,3	01-II	1,8
Japón	2,8	0,8	1,5	0,2	-0,7	01-II	1,0	2,8	0,9	1,1	0,8	0,0	01-II	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	2000	2001 (1)	Penúlt. dato (2)	Ultimo dato		83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Ultimo dato		Prev. 2001 (2)
Alemania	2,1	6,2	5,3	-2,2	-0,3	01-ago	2,1	2,1	2,5	2,6	2,6	01-ago	2,0
Francia	1,6	3,3	2,2	2,4	2,3	01-jun	3,1	1,8	1,9	2,2	2,0	01-ago	1,3
Italia	2,3	3,9	1,9	-0,5	-0,6	01-jul	5,6	2,6	2,7	2,8	2,8	01-ago	2,2
Reino Unido	1,9	1,5	0,3	-3,2	-2,4	01-ago	3,9	0,8	1,0	1,6	2,1	01-ago	1,4
España	2,4	4,4	-0,8	-1,0	-3,0	01-jul	5,7	3,5	4,0	3,6	3,4	01-sep	3,2
UEM	2,3	5,7	4,4	1,5	-0,8	01-jul	3,5	2,3	2,7	2,8	2,7	01-ago	2,2
UE-15	2,3	5,4	3,7	0,9	-1,1	01-jul	3,8	2,1	2,4	2,6	2,6	01-ago	2,1
EE.UU.	3,7	5,6	-0,4	-3,2	-4,8	01-ago	3,3	3,4	3,4	2,7	2,7	01-ago	2,7
Japón	2,3	5,4	-0,8	-9,8	-11,7	01-ago	1,2	-0,6	-0,2	-0,8	-0,7	01-ago	-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	Penúlt. dato	Ultimo dato		Prev. 2001 (2)	83-00	2000	2001 (1)	Penúlt. dato	Ultimo dato		Prev. 2001 (2)
Alemania	0,4	0,6	0,4	0,8	0,7	01-I	0,6	7,4	8,1	7,7	7,9	7,9	01-ago	7,8
Francia	0,5	2,0	2,5	2,5	2,4	01-I	1,7	10,6	9,5	8,6	8,5	8,5	01-ago	8,5
Italia	0,0	1,2	1,9	2,8	3,1	01-I	1,3	9,9	10,5	9,9	9,5	9,4	01-jul	9,8
Reino Unido	0,8	1,0	0,6	0,4	0,4	01-I	0,5	8,9	5,6	5,2	5,1	5,1	01-jun	5,3
España	1,3	3,7	3,1	4,1	2,8	01-I	2,2	19,5	14,1	13,3	13,1	13,0	01-ago	12,8
UEM	0,6	1,6	2,1	2,2	2,0	01-I	1,3	9,9	9,1	8,4	8,3	8,3	01-ago	8,5
UE-15	0,6	1,5	1,6	1,8	1,6	01-I	1,2	9,6	8,3	7,7	7,6	7,6	01-ago	7,7
EE.UU.	1,7	1,5	1,3	0,7	0,0	01-II	0,4	6,1	4,0	4,3	4,6	4,9	01-ago	4,6
Japón	0,8	-0,8	-0,2	0,4	-0,4	01-II	-0,1	3,0	4,7	4,8	5,0	5,0	01-ago	4,7

Notas y fuentes: (1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CUE abril 2001. OCDE e INE (CNTR). (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: 16-10-01

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	83-00	1999	2000	Prev.	83-00	1999	2000	Prev.	83-00	1999	2000	Prev.
				2001 (1)				2001 (1)				2001 (1)
Alemania	-2,0	-1,6	1,2	-1,7	48,7	61,3	60,3	58,7	1,0	-0,8	-1,3	-1,6
Francia	-3,2	-1,6	-1,3	-0,6	43,4	58,5	57,6	56,9	-0,4	2,3	1,2	1,1
Italia	-8,3	-1,6	-0,3	-1,3	102,6	114,6	110,5	105,7	0,2	1,0	0,1	0,2
Reino Unido	-2,5	1,3	4,3	1,0	47,3	45,7	42,8	38,3	-1,1	-1,1	-1,7	-2,1
España	-4,2	-1,1	-0,3	0,1	51,5	63,4	60,7	58,1	-1,1	-2,3	-3,4	-3,2
UEM	-4,0	-1,3	0,3	-0,7	62,8	72,1	69,6	67,8	0,3	0,5	-0,1	-0,1
UE-15	-3,5	-0,7	1,2	-0,2	60,6	68,0	64,1	61,7	0,1	0,3	-0,3	-0,3
EE.UU.	-3,3	1,0	2,3	1,9	62,6	57,3	53,8	53,8	-1,9	-3,4	-4,3	-4,2
Japón	-2,0	-7,0	-8,6	-7,7	82,7	120,3	130,4	139,5	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 EEUU 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	Jul 2001	Ago 2001	Sep 2001	83-00	2000	Dic 2000	Jul 2001	Ago 2001	Sep 2001
Alemania	5,46	4,33	4,89	4,42	4,31	3,90	6,63	5,27	4,91	5,03	4,84	4,83
Francia	7,56	4,33	4,87	4,41	4,29	--	8,23	5,41	5,05	5,16	4,96	--
Italia	10,79	4,33	4,87	4,41	4,29	--	11,16	5,59	5,30	5,42	5,22	--
Reino Unido	9,01	6,08	5,85	5,15	4,89	--	8,63	5,34	4,96	5,21	4,96	--
España	10,91	4,38	4,93	4,44	4,36	3,96	10,97	5,53	5,20	5,35	5,16	5,14
UEM	7,97	4,39	4,94	4,47	4,35	3,98	8,70	5,44	5,07	5,25	5,06	--
UE-15	8,31	4,65	5,00	4,50	4,38	--	8,81	5,45	5,07	5,20	5,00	--
EE.UU.	6,19	6,44	6,42	3,65	3,48	2,88	7,89	6,12	5,32	5,29	5,03	4,78
Japón	3,64	0,20	0,51	0,01	0,01	--	4,62	1,76	1,62	1,33	1,36	--
Notas y fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

	12.- Bolsas de valores (Índices 31-12-94=100 y %var.)					13.- Tipos de cambio				
	2000	Ago 2001	Sep 2001	% var.		94-00	2000	Ago 2001	Sep 2001	% var.
				anual últ. dato						anual últ. dato
NYSE (Dow Jones)	281,3	259,5	230,7	-16,9	\$ por euro-ecu	1,144	0,924	0,901	0,911	4,5
Tokio (Nikkei)	69,9	54,3	49,6	-37,9	¥ por euro-ecu	125,2	99,5	109,3	108,2	16,2
Londres (FT-SE 100)	203,0	174,3	160,0	-22,1	¥ por dólar	111,2	107,8	121,5	118,8	11,3
Francfort (Dax-Xetra)	305,3	246,2	204,5	-36,6	Tipo efec. (1)	91,1	78,3	77,9	80,3	6,2
París (CAC 40)	315,1	249,3	216,8	-34,9	Tipo efec. \$ (1)	103,7	113,0	122,6	119,1	3,1
Madrid (I.G.B.M.)	309,0	283,8	253,2	-29,2	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	157,0	141,3	145,4	-10,5
Notas y fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".				(1) Tipo medio frente países indust., 1990=100. BCE y Banco de España.					

14.- Precios materias primas	En dólares					En pesetas				
	95-00	2000	Dic 2000	Sep 2001	% var.	95-00	2000	Dic 2000	Sep 2001	% var.
					anual últ. dato					anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	86,9	73,4	72,8	66,5	-8,7	99,9	104,0	106,1	96,1	-12,6
- Alimentos	89,3	71,3	71,5	68,0	-2,4	102,5	101,1	104,2	--	1,0
- Prod. industriales	83,6	76,0	74,5	64,5	-16,3	96,3	107,7	108,6	--	-10,0
Petróleo Brent, \$ ó ptas/barril	19,3	28,4	25,3	25,7	-20,9	2.764,4	5.127,0	4.693,7	4.695,4	-25,4
Fuente:	"The Economist". Los datos en pesetas están obtenidos aplicando el tipo medio mensual pta/dólar.									

Libros

Mercado de trabajo, inmigración y estado de bienestar. Aspectos económicos y debate político, de José Antonio Herce y Juan Francisco Jimeno (coords.), Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA) y Confederación de Empresarios de Andalucía (CEA), Madrid, 2001. 181 págs.

El libro al que se refiere esta reseña es un volumen publicado por la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA) y por la Confederación de Empresarios de Andalucía (CEA), que han editado conjuntamente las conferencias y las mesas redondas de unas jornadas que, bajo el mismo título del libro y organizadas por las instituciones antes mencionadas, se desarrollaron en Sevilla los días 23 y 24 de octubre de 2000. Este libro viene a contribuir al debate sobre una serie de cuestiones de enorme transcendencia y actualidad. Tales son las relaciones que existen entre el mercado de trabajo, la inmigración y el estado de bienestar en España. Resulta evidente la relación entre mercado de trabajo y estado de bienestar, que se traduce en el reto de tratar de extraer el máximo de actividad de la sociedad a través de las instituciones para que dicho estado sea sostenible. Aquí la inmigración no tiene gran influencia, como tampoco la tiene para resolver directamente los problemas del estado de bienestar (aunque al formar parte del mercado de trabajo proyecte su influencia sobre la esfera del estado de bienestar). Sí existen grandes vínculos entre dicho mercado y la inmigración y en este sentido debe contemplarse como una oportunidad, no sólo para los países de origen sino también para los de acogida. Es cierto que la inmigración tiene efectos demográficos, sociales y económicos (por ejemplo, los ingresos que generan los inmigrantes son mayores que los gastos para la sociedad española). Pero hoy por hoy es todavía un factor modesto en el sostenimiento del estado de bienestar.

El libro se estructura en dos partes fundamentales (amén de una introductoria, en la que se plasman los discursos de inauguración y clausura, así como una brevísima síntesis realizada por uno de los coordinadores del volumen). La primera aborda las cuestiones relacionadas con los aspectos económicos, demográficos y sociales, mientras que la segunda se centra en los aspectos políticos, jurídicos y administrativos. Ambas constan de varios artículos y de una mesa redonda, en la que se abordan las cuestiones referidas a cada una de las partes, entre demógrafos, economis-

tas y sociólogos (en la primera parte) y expertos en derecho, ciencia política y disciplinas humanísticas (en la segunda).

La primera parte del libro consta de tres contribuciones. En la primera de ellas, Samuel Bentolila presenta los aspectos económicos relacionados con las migraciones centrándose no en la inmigración actual que está recibiendo nuestro país sino en un elemento que probablemente está fomentándola, a saber, el bajo nivel de las migraciones interiores. El autor presenta un resumen de los conocimientos que existen sobre las migraciones interiores (interregionales e intrarregionales) en España en cuanto a su evolución en los últimos cuarenta años y en relación con las causas y las consecuencias de las mismas. En cuanto a éstas, el argumento resulta sencillo: si los flujos migratorios son reducidos (disminuyeron desde comienzos de los sesenta hasta principios de los ochenta para recuperarse algo durante los noventa, siempre en niveles inferiores a los de otros países europeos y de la OCDE) y esto tiene efectos económicos negativos (mantiene las diferencias regionales en cuanto a renta per cápita y paro), entonces ¿deberían los gobiernos tomar medidas para fomentar la migración? Después de discutir algunas de estas medidas, se concluye que no cabe esperar cambios significativos en los flujos migratorios interiores que vayan a contribuir a una convergencia económica regional más rápida. Ello apoyaría el fomento de la inmigración extranjera, puesto que es de esperar que los inmigrantes presenten una mayor movilidad geográfica que los nativos, contribuyendo de este modo a la convergencia económica(1).

La segunda contribución de la primera parte corresponde a Juan Antonio Fernández Cordón. Su contribución (centrada en el aspecto demográfico) se plantea dos cuestiones relacionadas: el efecto sobre la tasa de capacidad (cociente entre las personas en edad de trabajar y las personas de 65 o más años) de los tres componentes de la dinámica demográfica (mortalidad, fecundidad y flujos migratorios) y los límites de la movilización de la capacidad actualmente improductiva (inactivos) y la perspectiva del mercado de trabajo a largo plazo. En cuanto a la primera cuestión, plantea proyecciones con diversas variantes de la mortalidad, la fecundidad y la inmigración. La conclusión es que en cualquiera de las hipótesis planteadas la tasa de capacidad pasa de algo más de cuatro actualmente a menos de dos en 2050. Este último valor varía

poco en función de la fecundidad futura y lo mismo sucede con el efecto de los flujos inmigratorios (bajo hipótesis razonables). A este respecto, evitar que la tasa de capacidad disminuya por debajo de tres activos potenciales por persona mayor conduciría a entradas de un millón de inmigrantes al año que se irían incrementando hasta 1,4 millones en 2040. Dicho de otro modo, la inmigración no va a solucionar los problemas demográficos que existen en España. En cuanto a la segunda cuestión, el autor también realiza una proyección de la evolución de la población en edad de trabajar, de la participación en la actividad de varones y mujeres por grupos de edad (tres variantes) y de la evolución del empleo en el medio plazo, tomando como referencia temporal el año 2010 (tres escenarios distintos). Estos tres escenarios muestran que es posible anticipar una drástica reducción del paro si se mantiene el ritmo reciente de crecimiento del empleo y que, incluso si es superior, puede conducir a una insuficiencia de la oferta de mano de obra. De hecho, en el largo plazo, con supuestos plausibles de evolución de las tasas de actividad y de crecimiento moderado del empleo, la oferta de trabajo será insuficiente (en el 2014). Por tanto, la evolución demográfica terminará provocando una reducción de la población en edad de trabajar y el mantenimiento de un empleo creciente sólo será posible mediante un incremento sustancial de la inmigración.

En el tercer artículo, Gosta Esping-Andersen discute sobre el estado de bienestar en Europa. Tras presentar las diversas crisis por las que dicho estado ha atravesado desde los años cincuenta del siglo XX, plantea que el presente escenario de crisis, por el que se pide su reforma, es nuevo porque los síntomas son también nuevos: las implicaciones de la globalización para el mercado de trabajo (precariedad), los efectos a largo plazo del cambio demográfico (mayor longevidad y menor fertilidad) y el cambio en las familias (el papel de la mujer y la inestabilidad familiar). El elemento distinto con respecto a crisis anteriores consiste no sólo en las causas sino en que todas ellas son exógenas al propio estado de bienestar ya que proceden de las conductas de los mercados y de las familias. Frente a este diagnóstico, Esping-Andersen propone una reforma *rawlsiana* del estado de bienestar cuyo objetivo consiste en garantizar la competitividad de las economías europeas dentro de la nueva economía del conocimiento, manteniendo al mismo tiempo la cohesión social: mejor funcionamiento del mercado de trabajo, mejor utilización de los recursos de capital humano y reorganización de las inversiones en protección social, de modo que se minimicen la pobreza y los riesgos sociales y se maximicen las capacidades productivas de las personas.

La segunda parte del libro consta de dos contribuciones. En la primera, Paloma Plaza García presenta los aspectos fundamentales de la política de inmigración y asilo en la Unión Europea. Mientras la inmigración se debe a causas económicas, el asilo responde a fines fundamentalmente humanitarios. Teniendo en cuenta la diferencia entre los mercados laborales y los sistemas legales de protección de extranjeros por razones humanitarias, ha llegado un momento en que en la Unión Europea se ha sentido la necesidad de coordinar las políticas de migración de los estados miembros, creando un marco general de procedimientos y

objetivos comunes, dentro de cuyo respeto los estados miembros desarrollen sus planes nacionales en beneficio de toda la Unión. El artículo realiza un repaso de las iniciativas desarrolladas en el seno de la Unión Europea a lo largo de la década los noventa y en la actualidad (2).

Finalmente, Enrique Fernández-Miranda realiza una exposición tanto de la situación actual de la inmigración en España como de las distintas iniciativas que actualmente se están llevando a cabo. Entre estas últimas, destacan la reforma de la Ley de Extranjería y el programa GRECO (Global de Regulación y Coordinación de la Extranjería), que cuenta con cuatro grandes líneas de actuación: integración de la política de inmigración española en la política de la Unión Europea, acciones y medidas para la integración social de los inmigrantes, regulación de los flujos migratorios y asilo político y refugio de los desplazados.

En suma, el libro ofrece una visión multidisciplinar y variada de las complejas relaciones que existen entre el mercado de trabajo, la inmigración y el estado de bienestar. Sin duda, se trata de un volumen que ayuda a pensar y a ordenar la ideas sobre aspectos de la vida que nos atañen de forma cotidiana pero que sin duda nos afectarán más en un futuro no muy lejano.

NOTAS

(1) Además, el aumento de la inmigración no parece haber tenido efectos desfavorables sobre los trabajadores españoles (en particular, sobre los menos cualificados) en términos de salarios y empleo, como se desprende del trabajo de J.J. Dolado, J.F. Jimeno y R. Duce (1997), "Los efectos de la inmigración sobre la demanda de trabajo cualificado vs. poco cualificado: evidencia para España", *Cuadernos Económicos de ICE*, 63, 11-30 (1997).

(2) Para una visión más completa y crítica de las políticas de inmigración en España y en Europa puede consultarse B. Ruiz López y E.J. Ruz Vieyetz, *Las políticas de inmigración: la legitimación de la exclusión*, Cuadernos Deusto de Derechos Humanos, nº 13, Universidad de Deusto (2001).

Carlos García Serrano
Universidad de Alcalá

Vejez, dependencia y cuidados de larga duración. Situación actual y perspectivas de futuro, de David Casado Marín y Guillem López i Casasnovas, Fundación "la Caixa", Barcelona, 2001. 239 págs.

El riesgo de ser dependientes cuando envejecemos.

Hace pocas semanas se publicaba un artículo que mostraba un hallazgo singular y esperado: un gen en el

cromosoma 4 que impacta decisivamente en la longevidad humana(1). Nadie duda a estas alturas que si la población está aumentando considerablemente su esperanza de vida, estos hallazgos pueden convertirse en un futuro más o menos lejano en auténticos cambios en lo que hemos conocido hasta ahora como duración de la vida humana. Pero la realidad más inmediata nos sitúa en un reto próximo: ¿cómo podemos afrontar el riesgo de ser dependientes en la medida que envejecemos? Esta pregunta es básicamente la que pretende contestar para nuestro contexto próximo el libro de David Casado y Guillem López-Casasnovas: *Vejez, dependencia y cuidados de larga duración*.

El libro muestra tres bloques temáticos claramente diferenciados: dependencia, atención y costes. El esquema es pues diáfano. En primer lugar, el libro se dedica a analizar el alcance y significado de la dependencia al envejecer. En segundo lugar, como se resuelve la atención a la dependencia. Y en tercer lugar, los costes y su financiación.

Las limitaciones de información para satisfacer estos capítulos son elevadas para todo investigador y por consiguiente lo primero que los autores buscaron fue bases de datos próximas en el tiempo. A partir de la encuesta del Centro de Investigaciones Sociológicas "La soledad de las personas mayores" de 1998 llegan a obtener conclusiones y estimaciones que resultan plausibles para la realidad española. Desgraciadamente, la Encuesta de Discapacidades de 1999 no se encuentra todavía accesible para los investigadores. Así pues la elección de la encuesta del CIS era obligada.

La determinación del nivel de dependencia y la estimación de su evolución futura no es tarea fácil. Hay dos cuestiones diferenciadas: la limitación funcional en las actividades de la vida diaria y el nivel de ayuda necesario para realizarlas. El primer elemento nos indica capacidad para realizar actividades y el segundo recursos necesarios para resolverlas en caso de falta de autonomía. Si tomáramos solamente la primera dimensión, y de acuerdo con la encuesta del CIS, nos encontraríamos que un 34,2 por 100 de los mayores de 65 años son dependientes.

En realidad, sólo un 40 por 100 de los que declaran limitación en actividades instrumentales de la vida diaria (cocinar, telefonar, manejar dinero, etc...) necesitan de alguien para desarrollarlas. Esta cifra de 34,2 por 100 de dependientes contrasta con la que se recoge para el entorno norteamericano donde la tasa de dependencia se situaba en 1994 en el 21,3 por 100. Por supuesto, la encuesta no es la misma y la población tampoco, pero la diferencia es muy elevada. La cifra publicada por el INE relativa a personas mayores de 65 años con limitaciones en actividades de la vida diaria es del 22,1 por 100 ó 1,4 millones de personas(2). Dado que la elección del tipo de actividades es diversa en las encuestas, no resulta fácil determinar, tal como señalan los autores, si las diferencias se deben a tal elección o a tasas reales distintas.

Para encontrar un indicador más sofisticado del nivel de dependencia en los ancianos los autores aplican el análisis de homogeneidad, y ello les permite describir la variación existente entre la población. La clasifi-

cación incorpora una cierta discrecionalidad como admiten los autores, pero permite separar de los que declaran necesitar nivel de ayuda cuáles tienen una dependencia leve, moderada o grave (36,8 por 100, 33,6 por 100 y 29,6 por 100 respectivamente). Las opciones alternativas no son muchas y en cualquier caso complejas. Así por ejemplo, Manton(3) ha utilizado repetidamente el *Grade of Membership Analysis* para caracterizar la dependencia de la población americana. Muchos investigadores desean conseguir el nivel de dependencia de una población mediante un índice escalar, pero lo importante no es tan sólo comprender el nivel de dependencia sino cómo esto nos permite estimar las necesidades de recursos. En este sentido, las propiedades de la metodología de *Grade of Membership* aparecen como uno de los mayores potenciales en este ámbito. Se trata de una metodología estadística que utiliza conjuntos borrosos y permite determinar al mismo tiempo patrones de individuos y distancia de cada individuo al patrón.

El capítulo dedicado a la atención a las personas mayores dependientes describe la oferta y la demanda y las formas de relación según los distintos niveles: Estado, mercado y familias. La reflexión sobre el papel de las familias y el cuidado informal es especialmente oportuna en un momento en que el mayor riesgo de desatención puede aparecer por la disminución de los cuidados informales. Tres cuartas partes de la población dependiente reciben cuidados informales y la incorporación de la mujer al trabajo implica una tendencia clara de cambio al respecto.

Destacan asimismo las dificultades de información en relación a la provisión de servicios. Las estadísticas son escasas y se conoce con poco detalle cuál es el significado de una plaza residencial. Puede ser que el nivel de atención que se ofrezca bajo el mismo epígrafe no signifique lo mismo en términos de oferta de servicios y coste. Así pues los autores han tenido que superar estas limitaciones y mostrar cuanto hay disponible, pero sin duda una mayor información permitiría una mejor caracterización de la oferta y la demanda.

El capítulo relativo a los costes futuros de los cuidados de larga duración ofrece una simulación con distintos escenarios teniendo en cuenta: envejecimiento, prevalencia de dependencia, utilización de servicios y coste unitario. Como todo ejercicio de simulación, contiene un conjunto de supuestos necesarios. Corresponde a cada lector evaluar su plausibilidad. En cualquier caso, hay una cuestión relevante de enfoque. Los autores trasladan la aproximación de Cutler y Meira para la asistencia sanitaria. Hay otros supuestos adicionales posibles. Por ejemplo, Singer y Manton(4) consideran que los cambios en el nivel de salud afectarán al nivel de cronicidad de las enfermedades y necesidad de ayuda. Esto les permite estimar cómo cambia el número de años a vivir con dependencia en el futuro. De este modo, la estimación de los recursos necesarios tomaría como escenario de partida las previsiones de esperanza de vida activa o sin discapacidad. Otro tipo de supuesto difícil de incorporar pero considerado como clave para muchos expertos es la tecnología. Las formas de ayuda para las personas dependientes van a cambiar sustancialmente pero su grado de implantación y difusión es incierto. Los mismos autores mues-

tran claramente las limitaciones de sus escenarios, pero, en cualquier caso, el ejercicio es de utilidad como un referente inicial con los datos disponibles en la actualidad.

La discusión sobre la financiación de los costes de la atención es sin duda la parte con mayor implicaciones para la política. El libro muestra las alternativas posibles y su impacto. La revisión de la literatura es la que se espera a un nivel introductorio. Sin duda, la financiación de la atención a la dependencia podría ocupar todo un libro entero. De este modo resulta comprensible que se evite un análisis con detalle de los dos mercados: la cobertura del riesgo de dependencia y los cuidados de dependencia. Las claves que se señalan son las fundamentales para introducirse en la cuestión.

Resulta de especial interés para la política del momento la reflexión sobre el impacto potencial de las medidas fiscales para promover los seguros privados de dependencia. Los autores se muestran escépticos respecto a que tales medidas puedan tener efecto relevante a la vista de lo que ha sucedido en otros mercados y a las características particulares del producto. Sin duda, esto ofrece motivos de reflexión para un momento donde las opciones posibles parecen estancarse en tan sólo dos: mayor gasto público en provisión de servicios e incentivos fiscales para seguros privados.

La posibilidad de seguros obligatorios se discute en el apartado de conclusiones. Sin duda, esta reflexión requiere mayor amplitud y desde mi punto de vista incorpora las pautas fundamentales para el futuro. Un escenario posible de obligatoriedad de aseguramiento de dependencia resolvería las limitaciones del mercado privado voluntario (fundamentalmente selección adversa) y permitiría unas primas asequibles. Sin embargo, a priori no parece plausible, si al lado de la obligatoriedad no se establecen los mecanismos redistributivos mediante subsidios parciales inversamente proporcionales a la renta. Así pues, esta opción requiere un desarrollo posterior. Aumentar el gasto público en provisión es la política más rentable electoralmente. Muchas comunidades autónomas han emprendido una huida hacia delante tratando de fijar el terreno antes de que aparezca una nueva regulación más general. Pero nadie parece tener en cuenta que estamos ante un fenómeno de costes explosivos. El ejemplo lo tenemos cerca, en Alemania. Tan sólo han bastado 5 años para que, después de promulgar una ley que ofrecía cobertura de dependencia en el marco del seguro social, aparezcan déficit. Originariamente se diseñó de tal modo que generara reservas para poder afrontar el mayor envejecimiento futuro, y no sólo no genera reservas sino que hay déficit corriente.

Llegamos así a una de las cuestiones que no han podido abordarse con amplitud en el libro que comentamos: el problema de la financiación de la dependencia requiere un compromiso entre generaciones. Durante la vida laboral, los individuos necesitan acumular reservas para hacer frente a este riesgo. Sin esta acumulación de reservas, la generación actual que trabaja pagaría la totalidad a la generación que es dependiente, aislando el efecto del ahorro. Dado que las proporciones de poblaciones se modificarán, nos encontra-

mos ante un problema que tiene una dimensión macroeconómica. Los recursos necesarios para la dependencia pueden detraer del consumo de las generaciones que trabajan mayor cantidad de la que éstas están dispuestas a sufragar. El conflicto generacional es evitable, pero es conveniente sentar las bases para ello.

NOTAS

(1) Puca, A.A.: A genome-wide scan for linkage to human exceptional longevity identifies a locus on chromosome 4. PNAS 2001; 98:18:10505-10508

(2) INE: Encuesta sobre discapacidades, deficiencias y estado de salud 1999. Avance de resultados, datos básicos. Madrid, 2000.

(3) Manton, K.G. Woodbury, M.A., Tolley, H.D.: Statistical applications using fuzzy sets. New York, Wiley 1994.

(4) The effects of health changes on projections of health service needs for the elderly population of the United States. PNAS 1998; 95:15618-15622.

Pere Ibern

*Departamento de Economía y Empresa
Universitat Pompeu Fabra*

Anuario Económico de España 2001, del Servicio de Estudios de "La Caixa". Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, Barcelona, 2001. 454 págs. (incluye CD-Rom)

Como sustitución del viejo Anuario Comercial, el Servicio de Estudios de la Caixa, acaba de publicar el nuevo "Anuario Económico de España 2001", un documento de extraordinario interés, en la medida en que afronta una tarea abandonada por la estadística oficial. Recoge información de los municipios españoles de más de 1.000 habitantes, que suponen el 96 por 100 de la población española, lo que evidencia la importancia de la investigación comentada.

El trabajo básico del estudio contiene para cada municipio información sobre la población relativa al total referido para el año 2000, con datos sobre el sexo, la variación de 1991 a 1999 y la tasa de paro; la extensión superficial y un nutrido conjunto de datos económicos, entre los que destacan el nivel económico y diversos aspectos para determinar la cuota de mercado expresada en tanto por 100.000 que corresponde a cada municipio. Aporta también información del número de teléfonos, vehículos de motor (automóviles, camiones y otros), oficinas bancarias, locales industriales y comerciales y servicios hoteleros, lo que les permite elaborar un índice relativo de actividades industriales, comerciales y turísticas, referidas siempre al tanto por 100.000 del conjunto nacional. No analiza el sector agrario y pesquero.

Aporta, pues, un conjunto de datos que permitirían medir en parte la realidad demográfica y económica de las comarcas españolas. Transcurridos más de veinte años de existencia de las Comunidades Autónomas debería haberse publicado un atlas de las comarcas españolas, reconocido y aprobado por los respectivos parlamentos regionales. Todo ello es necesario para afrontar la elaboración de un balance económico comarcal que, sin duda, sería muy bien recibido por los pueblos españoles, aunque recogiera sólo algunos aspectos fundamentales de lo que podría constituir una contabilidad comarcal simplificada.

La idea de comarcalizar los municipios españoles no es nueva. En realidad, se trata de un hecho deseado desde siempre por la población residente. Se trataría de darle forma con la aprobación de la autoridad comunitaria correspondiente. El análisis económico microespacial está en la mente de la cultura económica más actual.

El último documento completo sobre "comarcas españolas" fue recopilado y editado en 1977 por el Servicio Nacional de Consejos Económicos-Sociales de la desaparecida AISS. Un documento de base que podría ser útil para aquellas Comunidades Autónomas que no hayan afrontado aún la estructuración y delimitación de sus comarcas.

Ampliar el marco de la estructura espacial del territorio español: comunidades autónomas, provincias y municipios con la creación del espacio comarcal que comprenda un solo municipio o un conjunto de ellos, cuya vecindad y características los inserte en una comarca definida, parece fundamental en el momento actual. En la medida en que la población rural tiende a concentrarse en cabeceras de comarca en las que es posible una adecuada dotación de servicios sociales (enseñanza, sanidad y otros servicios públicos), el área comarcal recobra una mayor importancia y significación, contribuyendo a evitar la temida desertización del interior peninsular.

La tendencia a la concentración de la población rural en determinadas poblaciones es la consecuencia inevitable del cambio en las explotaciones agrarias, debido a su mecanización y a los medios de transporte personales actuales.

El Anuario Económico de España comentado es de un valor inestimable, puesto que se trata del único estudio existente a escala nacional sobre la realidad municipal española, y debería ser el punto de partida para alcanzar la delimitación comarcal de las autonomías españolas y posteriormente afrontar el análisis económico espacial de las comarcas españolas.

Julio Alcaide Inchausti

Incidencia fiscal y del gasto público social sobre la distribución de la renta en España y en sus CC.AA., de Samuel Calonge Ramírez y Antonio Manresa Sánchez. Fundación BBVA, Bilbao, 2001. 266 págs.

La contribución del sector público a la distribución regional de la renta es siempre un tema controvertido por las importantes implicaciones políticas que del mismo se desprenden. Por ello deben valorarse muy positivamente aquellos trabajos que, como el presente, distanciados de cualquier posición ideológica, analizan detenidamente los datos disponibles y extraen conclusiones que pueden servir de base para alimentar un debate informado.

Al respecto, cabe señalar que los efectos redistributivos del sector público son el resultado de la acción conjunta de los gastos y de los impuestos. En este planteamiento, cada hogar tiene un saldo con el sector público que es el resultado de la diferencia entre el gasto público que recibe y los impuestos que satisface. Conceptualmente, si se conocen los hogares y sus respectivos saldos con el sector público, es posible analizar la acción redistributiva del sector público desde una perspectiva personal, o atendiendo a otras características, tales como la derivada de la agrupación de hogares por comunidades autónomas. Este es el planteamiento que el libro que se comenta adopta, contemplando el denominado gasto social, que incluye el efectuado por las Administraciones Públicas central y autonómica y que se compone de prestaciones en efectivo (pensiones y subsidios de desempleo) y prestaciones en especie (gastos en educación, en sanidad y ayudas a la adquisición de viviendas). La fuente de datos empleada es la Encuesta de Presupuestos Familiares de 1990-91 y esta información se conjuga con información de naturaleza fiscal relativa al IRPF de 1990 que ha sido elaborada por el Instituto de Estudios Fiscales. La fusión de ambas fuentes se denomina "muestra de fusión estadística EPF90-IRPF90" que ha sido elaborada por los propios autores.

El libro se estructura en cuatro capítulos. En el capítulo primero, titulado como *Introducción*, se ofrece un resumen extenso de los principales resultados del trabajo. En el capítulo segundo, relativo a *Gasto social y redistribución de la renta entre CC.AA.* se estudia la redistribución de la renta que se efectúa entre las Comunidades Autónomas tomando como unidad de análisis un agente representativo para cada una de las comunidades. La fuente de datos empleada en este caso procede básicamente de la Contabilidad Nacional de España, efectuando hipótesis de incidencia que siguen pautas que en la literatura han sido más frecuentemente empleadas. En el capítulo tercero, denominado *Distribución de la renta, impuestos y prestaciones en las Comunidades Autónomas*, se presentan estimaciones de los ingresos de los hogares para las distintas comunidades autónomas, además de la distribución de los impuestos que pagan y el gasto público social que los hogares reciben. Finalmente, el capítulo cuarto, de naturaleza más metodológica, denominado *Fusión estadística de bases de datos* presenta de forma detallada los criterios seguidos para la construcción de la base de datos denominada "muestra fusionada de hogares".

Por lo que respecta a las conclusiones obtenidas, un primer dato a destacar sería que, a grandes rasgos, el montante de la renta distribuida en el territorio español se estima que representa aproximadamente el 10 por 100 de la renta disponible de todos los hogares de la economía, y de esta magnitud, un tercio se produce entre los hogares correspondientes a distintas comunidades autónomas (redistribución interregional), mientras que los dos tercios restantes responden a la distribución de rentas dentro de las comunidades (redistribución intrarregional).

Con relación a las conclusiones de los dos capítulos no metodológicos que el libro contiene, en el segundo capítulo se halla que, definiendo un individuo representativo de las distintas comunidades autónomas, los tipos impositivos medios efectivos de este agente representativo son muy similares entre sí, con las únicas excepciones de Cataluña y Madrid, cuyos tipos impositivos exceden a la media, y Extremadura y Ceuta y Melilla, con tipos inferiores a la media. Por tanto, en cierta forma, el sistema impositivo fiscal, territorializado por Comunidades Autónomas, es prácticamente proporcional. Por lo que respecta al gasto, se constata que, en general, tiende a distribuirse de forma igualitaria, en el sentido de que cada comunidad autónoma obtiene similar gasto social per cápita. Finalmente, la redistribución de la renta entre comunidades autónomas que se deriva de la acción del estado discurre siempre de las comunidades más ricas en favor de las diez comunidades más pobres.

El capítulo tercero completa estos resultados al constatar, siguiendo una distinta metodología, que la redistribución entre comunidades autónomas se produce verticalmente, en el sentido de que los hogares ricos financian a los hogares pobres, independientemente de que pertenezcan a la propia comunidad o a otras comunidades. Desagregando por decilas de renta, las seis decilas más pobres de cada comunidad son las beneficiarias de las tres decilas más ricas, mientras que la decila séptima suele presentar un saldo equilibrado, en el sentido de que los impuestos satisfechos tienden a quedar compensados por el gasto público recibido. En este sentido, se comprueba que no existen flujos de renta entre hogares que, teniendo similares niveles de capacidad adquisitiva, residan en distintas comunidades autónomas. Este resultado es consecuencia de la estimación de que, independientemente del nivel de renta, las distintas comunidades pagan impuestos que son proporcionales a la misma, mientras que, por otra parte, reciben el mismo gasto social per cápita. Es decir, mientras que los impuestos son proporcionales a la renta, el gasto per cápita recibido es relativamente constante, lo que significa que las comunidades relativamente pobres recibirán más gasto con relación a la renta que las comparativamente ricas. En este contexto, el gasto social se configura como el verdadero artífice de la redistribución.

En este capítulo, otro resultado a señalar es el relativo a la acción redistributiva del sector público dentro de cada comunidad autónoma. Al respecto se constata que las comunidades más pobres tienden a mostrar una mayor desigualdad en la distribución de la renta de los factores (es decir, antes de la intervención del sector público) que las más ricas. No obstante, el sistema

impositivo en su conjunto aparece como poco progresivo, con tendencia a la proporcionalidad, siendo el gasto público el responsable de la redistribución. Y dentro del gasto público, el trabajo que se comenta desarrolla un análisis pormenorizado por tipos de gastos. Si bien el gasto público social, globalmente considerado, tiene efectos redistributivos, ello no siempre ocurre para las distintas partidas de gastos. En particular, llaman la atención las conclusiones relativas a la acción redistributiva de los gastos en especie, constituidos por sanidad y educación. Mientras que el gasto sanitario presenta una distribución más uniforme, se comprueba que el gasto educativo es regresivo y que sus beneficiarios se concentran en las decilas de renta relativamente más ricas. En concreto, las dos decilas de mayor renta de cada comunidad suelen obtener más del 20 por 100 del presupuesto educativo, mientras que las dos más pobres obtiene entre el 4 y el 10 por 100 de este presupuesto. Por lo que respecta a la educación universitaria, aproximadamente las dos decilas más ricas perciben del orden del 50 por 100 del gasto educativo. No deja de ser paradójico que quienes aparentemente defienden posiciones progresistas e insisten en la gratuidad de la educación universitaria están favoreciendo una acción claramente regresiva del sector público. Dado que los beneficios privados de la educación son plenamente divisibles, pues los estudios disponibles prueban que los años adicionales en educación se traducen en importantes diferencias salariales, la lectura de estos resultados sugiere la idea de que la financiación de la inversión educativa a través de un sistema de becas y de créditos blandos podría constituir una opción más progresista que el actual sistema de subvenciones indiscriminadas.

Para concluir cabe señalar que se está frente a un trabajo cuidadosamente realizado que se ocupa de cuestiones relevantes. En economía, en ocasiones, grandes esfuerzos de investigación se orientan a profundizar en extremos que poco preocupan al hombre de la calle o a quienes deben adoptar decisiones de política económica. Es cierto que toda disciplina debe "invertir" en aspectos más metodológicos que a priori pueden parecer poco relevantes pero que en un futuro pueden probar su importancia. Pero, en cualquier caso, debe siempre mantenerse un adecuado equilibrio. Si ello no es así, bien pudiera suceder que la sociedad considerase que la economía es un tema demasiado importante para dejarla en manos de los economistas. Trabajos como el que se comenta se ocupan con rigor de cuestiones relevantes, siendo la principal limitación de la que adolecen la carencia de información estadística actualizada. Las bases de micro datos son claramente relevantes para profundizar en ciertos extremos, y la Encuesta de Presupuestos Familiares constituye un pilar fundamental al respecto. Es lamentable que todos los trabajos que emplean esta fuente informativa deban estar referidos a diez años atrás. Sería deseable poder disponer de otras encuestas más recientes, de naturaleza similar a la EPF, y que permitiesen arrojar luz sobre temas controvertidos, como el relativo a la distribución de la renta y a la financiación autonómica.

En resumen, buenos y actualizados datos son necesarios para fundamentar una economía aplicada rigurosa de la que el libro que se comenta constituye

una muestra. Sólo en este contexto podrá fructificar un debate informado acerca de las distintas cuestiones que a la sociedad le preocupan. Invertir en la elaboración y el mantenimiento de estadísticas es una condición necesaria para que los estudios rigurosos proliferen, y para que decisiones políticas relevantes se tomen con un adecuado grado de conocimiento que deje escaso margen para la demagogia.

José L. Raymond (UAB y FUNCAS)

***Estabilidad Financiera*, nueva revista del Banco de España**

Con satisfacción, *Cuadernos de Información Económica* se hace eco de la aparición de la revista *Estabilidad Financiera*, editada por el Banco de España, cuyo primer número ha visto la luz el pasado mes de septiembre.

Como señala el Gobernador en la presentación escrita de la revista, ésta tiene por objeto la difusión y el debate sobre temas relativos a la estabilidad financiera, una de las funciones más destacadas que el Banco tiene legalmente en-

comendadas, y se constituye como cauce de exposición de los trabajos de producción interna que, hasta este momento, tenían dificultades a la hora de su publicación y conocimiento por el mundo financiero y universitario.

Estabilidad Financiera inicia su vida con un número monográfico dedicado a un tema de enorme relevancia, tanto en el presente como en los años venideros: El Nuevo Acuerdo de Capital del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Tras la presentación, este primer número incluye un prólogo firmado por William J. McDonough, Presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, un artículo de la Secretaria General de ese Comité, Danièle Nouy, y nueve colaboraciones de expertos muy cualificados del propio Banco de España.

Cuadernos, además de felicitar al Banco por esta nueva publicación, que nace con el cuño de reconocida calidad de las existentes, le desea un largo recorrido con el fin de sembrar y extender en la sociedad española una cultura de estabilidad financiera, imprescindible para el logro de un continuado y sano crecimiento de nuestra economía.

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2001

EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2001

Valentín Edo Hernández

Este año, el Banco de Suecia ha concedido el Premio Nobel de Economía a tres economistas estadounidenses:

*George A. Akerlof (Universidad de California)
A. Michael Spence (Universidad de Stanford)
Joseph E. Stiglitz (Universidad de Columbia)*

"Por sus análisis de mercados con información asimétrica"

El Premio Nobel de Economía de este año ha sido concedido a tres economistas(1), por sus análisis del funcionamiento de mercados con información imperfecta, en particular, de mercados con información asimétrica. Los economistas premiados son, como habitualmente ha sucedido, especialistas de reconocido prestigio pertenecientes a Universidades de EE.UU.(2).

George A. Akerlof nació el 17 de junio de 1940 en New Haven (Connecticut), obtuvo en 1962 el Bachelor of Arts en la Universidad de Yale y en 1966 el Ph.D. en el Massachusetts Institute of Technology. Ha trabajado fundamentalmente en la Universidad de California, donde estuvo ejerciendo entre los años 1970 y 1978 y desde 1980 hasta el presente. También ha trabajado en el Indian Statistical Institute (1967/68), en Harvard (1969) y en la Sección de Estudios Especiales de la Reserva Federal (1977/78) y ha formado parte del Consejo de Asesores Económicos (1973/74). Ha recibido múltiples premios y distinciones (doctorado Ho-

noris Causa por la Universidad de Zurich, Director en el National Bureau of Economic Research, Miembro de la Econometric Society, editor asociado de la American Economic Review, del Quarterly Journal of Economics, y del Journal of Economics Behavior and Organization), y en la actualidad es Goldman Professor of Economics en la Universidad de California, donde trabaja desde 1980.

Michael Spence nació en 1943 en Montclair (Nueva Jersey), obtuvo en 1966 el Bachelor of Arts en la Universidad de Princeton, en 1968 el Bachelor of Arts y el Master of Arts en Mathematics en la Universidad de Oxford y en 1972 el Ph.D. en la Universidad de Harvard. Ha impartido docencia en Stanford (1973-75), en Harvard (1975-90), donde fue decano de la Facultad de Arts and Sciences (1984-90) y también fue decano en la Stanford Business School (1990-99). Ha recibido múltiples premios y distinciones (el premio John Kenneth Galbraith de excelencia docente, la medalla John Bates Clark, miembro de la America Academy of Arts and Sciences, miembro de la American Economic Association y Fellow de la Econometric Society) y en el presente es profesor Emérito de Management en la Graduate School of Business de la Universidad de Stanford.

Joseph Eugene Stiglitz nació el 9 de febrero de 1943 en Gary (Indiana), obtuvo el Bachelor of Arts en 1964 en Amherst College y el Ph D. en 1967 en el Massachusetts Institute of Technology. Ha trabajado en las Universidades de Yale

(1969-74), Oxford (1976-79), Princeton (1979-88) y Stanford (1974-76 y 1988-2001) y ha sido miembro del Consejo de Asesores Económicos del Presidente Clinton (1993) y economista Jefe del Banco Mundial (febrero de 1997 hasta noviembre de 1999). Ha recibido diversos premios y reconocimientos (Medalla John Bates Clark, Fellow de la American Academy of Arts and Sciences y de la Econometric Society, y de la American Economic Society, editor del *Journal of Economic Perspectives* y de la *American Economic Review*) y en la actualidad desde este año es profesor de la Universidad de Columbia, en la Graduate School of Business, the Economics Department of the Graduate School of Arts and Sciences and the School of International and Public Affairs.

El tema que relaciona a los premiados tiene una especial importancia en el análisis económico actual desde que en los años setenta aportaran contribuciones fundamentales sobre mercados con información imperfecta. Desde que los economistas clásicos destacaron la importancia del mercado como mecanismo eficiente para asignar recursos e impulsar el crecimiento económico, se han desarrollado modelos con mayor o menor capacidad explicativa. Entre ellos cabe destacar el modelo básico de competencia perfecta que, entre otras cosas, se caracteriza por la existencia de información completa y simétrica. Este modelo ha facilitado algunas explicaciones sobre el funcionamiento del mercado y ha contribuido también a delimitar actuaciones públicas tanto en el campo de la regulación como en el de otras actuaciones públicas. Sin embargo, presenta carencias y no explica muchos de los fenómenos reales.

Cuando la información es incompleta, no es igual para todos los participantes, el mercado no asigna eficientemente los recursos. Un caso particular de este tipo de fallo de mercado es cuando un tipo de participantes, los oferentes o los demandantes, tiene información que no tiene la otra parte. En este caso se dice que el mercado presenta información asimétrica.

Entre los ejemplos más conocidos de mercados con información asimétrica cabe destacar los mercados de seguros, los de capitales, los financieros, los de productos usados (ej: automóviles), los de trabajo, los agrícolas, etc. En estos mercados los agentes económicos que participan en un lado tienen más información que los que participan en el otro, lo que con-

duce a un mal funcionamiento de los mismos y a una asignación ineficiente. Así, se puede señalar que el prestatario sabe más sobre la posible devolución del préstamo que el prestamista, (ej: préstamos comerciales, hipotecarios, de educación, etc.); también quien demanda un seguro de enfermedad o de accidente puede saber más que el asegurador sobre su salud o sobre los riesgos reales a los que se expone; los Consejos de Administración de las empresas pueden saber más sobre su rentabilidad futura que el resto de los accionistas; los agricultores y asalariados tendrán más información sobre el resultado de sus actividades que quien les contrata, etcétera.

Las contribuciones de los premiados han sido importantes y variadas en diversas áreas. Pero en lo referente a la información asimétrica cabe destacar sus primeras aportaciones. En particular el artículo de Akerlof de 1970, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", el de Spence de 1973, "Job Market Signaling" y su libro de 1974 "Market Signaling", y el artículo de Stiglitz y Rothschild de 1976, "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information". Estos artículos sentaron las bases de futuras aportaciones llevadas a cabo por ellos mismos y por otros economistas que han desarrollado la teoría microeconómica moderna, como ha señalado Riley en un reciente artículo(3). Además, estas aportaciones se han incorporado a la teoría económica moderna, como se puede ver en las principales publicaciones recientes de microeconomía, como el libro de A. Mas-Colell, M.D. Whinston y J.R. Green de 1995 titulado "Microeconomic Theory"(4).

George A. Akerlof, además de sus aportaciones en información asimétrica, ha enriquecido la teoría económica con aportaciones desde la sociología y la antropología, señalando como la "reciprocidad" hacia el empleador y la "equidad" (fairness) hacia los compañeros pueden tener efectos sobre los salarios y desempleo. No obstante, sus aportaciones más trascendentes se atribuyen al análisis de los mercados con información asimétrica. En su artículo sobre el funcionamiento del mercado de automóviles usados (lemons) introduce una idea simple y universal como es la mayor información sobre la calidad de sus productos que tienen los vendedores. El ejemplo más ilustrativo de este problema es el mercado de automóviles usados,

donde el comprador no tiene tanta información sobre el producto que va a adquirir como el vendedor, lo que contribuiría a explicar mejor la brusca caída de su precio en cuanto un automóvil pasa a ser de segunda mano. Para la corrección de este problema en diferentes mercados se han desarrollado algunas instituciones, como los sistemas de garantías ofrecido por algunos comerciantes de coches usados, por seguir con el ejemplo anterior.

Michael Spence ha realizado aportaciones relevantes en el campo de la organización industrial, en el que fue uno de los inspiradores de la teoría de la nueva organización industrial (competencia monopolística; entrada en el mercado), y sus modelos de equilibrio de mercado bajo competencia monopolística han influido en otros campos como la teoría del crecimiento y el comercio internacional. Sin embargo, sus aportaciones fundamentales en relación con el premio concedido se han concentrado especialmente en el estudio de la "señalización". En un contexto de información asimétrica es posible desarrollar un sistema de "señales" que permitan a los agentes del otro lado del mercado conocer o aproximar la calidad y el valor de los productos. Sus contribuciones iniciales, como en el artículo indicado anteriormente, se centraron en el análisis de la educación donde los diferentes niveles de formación, que sí pueden observarse, servirían como una "señal" de la productividad del oferente de trabajo, que no puede observarse.

Joseph E. Stiglitz es probablemente uno de los escritores más prolíficos con sus más de 300 artículos y libros entre los que destacan también algunos manuales básicos de gran popularidad. Además, ha trabajado áreas muy diversas y se ha comprometido en decisiones de política económica como Miembro del Consejo de Asesores del Presidente o como economista del Banco Mundial. En general, ha hecho contribuciones muy importantes en un amplio campo de temas, desde la economía de la información, por la que ha recibido el Nobel, hasta las áreas de impuestos, bienes públicos, distribución de la renta y la riqueza, teoría del crecimiento y el capital, recursos naturales, economía del desarrollo, teoría macroeconómica, competencia monopolística, agricultura y estabilidad de precios. No obstante, en el campo de la información ha realizado aportaciones notables, desde que en 1976 escribiera con Rothschild el artículo citado anteriormente, y en el que estudia-

ron el comportamiento de los agentes económicos sin información en un mercado con información asimétrica. En concreto, estudiaron el comportamiento de las compañías de seguros que desconocen el riesgo real de sus clientes.

Stiglitz es probablemente el autor más citado en los escritos sobre economía de la información y tal vez en muchas otras áreas de la microeconomía. Suele criticar los modelos que no tienen en cuenta la información asimétrica y señala cómo muchos mercados conducen a diferentes resultados y conclusiones según se construya el modelo. Con Weiss ha analizado los mercados de créditos, donde, para reducir las pérdidas de los préstamos fallidos sugieren la conveniencia, a diferencia de lo que el análisis económico tradicional sugería, de reducir el volumen de préstamos más que elevar el tipo de interés. Con Grossman ha analizado la eficiencia de los mercados financieros, llegando a plantear la denominada paradoja de Grossman-Stiglitz. Con Shapiro desarrolló un modelo de mercado laboral con, los denominados, salarios eficientes, que también ha tenido una influencia importante en la moderna macroeconomía. Stiglitz es también uno de los fundadores de la moderna economía del desarrollo. Ha demostrado que los incentivos económicos con información asimétrica son fenómenos reales concretos con valor explicativo de alcance en el análisis de las condiciones de mercado y de las instituciones de las economías en desarrollo. Uno de sus estudios se refiere a los contratos de aparcería, en el que explica cómo el contrato óptimo implica un reparto del riesgo.

En resumen, un premio en el que se acepta la presencia de información asimétrica en muchos mercados reales y se destaca la necesidad de incorporar la información asimétrica a los modelos económicos. Su reconocimiento es fundamental, como han puesto de manifiesto los tres galardonados, para comprender mejor el funcionamiento de los mercados, explicar la presencia de algunas instituciones, y poder diseñar adecuadamente tanto contratos privados, como intervenciones públicas.

NOTAS

(1) Desde 1969 se han concedido premios en 20 ocasiones a una sola persona, en 10 ocasiones a dos, y en 3 ocasiones a tres.

(2) En toda la historia de los premios hay 35 economistas de universidades estadounidenses de un total de 49 premiados.

(3) Riley, J. (2001): "Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling", *Journal of Economic Literature* 39, 432-478.

(4) A. Mas-Colell, M.D. Whinston y J.R. Green (1995): *Microeconomic Theory*. Oxford University Press (capítulo 13 - Averse Selección, Signaling and Screening).

SELECCIÓN BIBLIOGRÁFICA DE LOS PREMIADOS SOBRE MERCADOS CON INFORMACIÓN ASIMÉTRICA

- Akerlof, G. (1970): "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 84, 485-500.
- Akerlof, G. (1976): "The Economics of Caste and of the Rat Race and other Woeful Tales", *Quarterly Journal of Economics* 90, 599-617.
- Akerlof, G. (1980): "A Theory of Social Customs of which Unemployment Maybe One Consequence", *Quarterly Journal of Economics* 94, 749-775.
- Akerlof, G. (1982): "Labor Contracts as Partial Gift Exchange", *Quarterly Journal of Economics* 97, 543-569.
- Akerlof, G. y J. Yellen (1990): "The Fair Wage Hypothesis and Unemployment", *Quarterly Journal of Economics* 105, 255-283.
- Spence, M. (1973): "Job Market Signalling", *Quarterly Journal of Economics* 87, 355-374.
- Spence, M. (1974): *Market Signaling*, Harvard University Press (Cambridge, MA).
- Spence, M. (1976): "Product Selection, Fixed Costs and Monopolistic Competition", *Review of Economic Studies* 43, 217-235.
- Spence, M. (1977): "Entry, Capacity, Investment and Oligopolistic Pricing", *Bell Journal of Economics* 8, 534-544.
- Stiglitz, J. y P. Dasgupta (1971): "Differential Taxation, Public Goods and Economic Efficiency", *Review of Economic Studies* 38, 151-174.
- Stiglitz, J. (1974): "Incentives and Risk Sharing in Sharecropping", *Review of Economic Studies* 41, 219-255.
- Stiglitz, J. (1974): "Growth with Exhaustible Natural Resources: Efficient and Optimal Growth Paths", *Review of Economic Studies* 41, 123-38.
- Stiglitz, J. (1975): "The Theory of Screening, Education, and the Distribution of Income", *American Economic Review* 65, 283-300.
- Stiglitz, J. y M. Rothschild (1976): "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information", *Quarterly Journal of Economics* 95, 629-649.
- Stiglitz J. (1977): "Monopoly, Non-Linear Pricing, and Imperfect Information: The Insurance Market", *Review of Economic Studies* 44, 407-430.
- Stiglitz, J. y A. Dixit (1977): "Monopolistic Competition and Optimal Product Diversity", *American Economic Review* 67, 297-308.
- Stiglitz, J. y P. Dasgupta (1980): "Uncertainty, Industrial Structure, and the Speed of R&D", *Bell Journal of Economics* 11, 1-28.
- Stiglitz, J. y S. Grossman (1980): "On the Impossibility of Informationally Efficient Markets", *American Economic Review* 70, 393-408.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1981): "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* 71, 393-410.
- Stiglitz, J. y A. Braverman (1982): "Sharecropping and the Interlinking of Labor Markets", *American Economic Review* 72, 695-715.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1983): "Incentive Effects of Terminations: Applications to the Credit and Labor Markets", *American Economic Review* 73, 912-927.
- Stiglitz, J. y C. Shapiro (1984): "Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device", *American Economic Review* 74, 433-444.

