



ESADE INFORME ECONÓMICO [03]

# ESADE

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

Mayo 2006

## INFORME [03] ECONÓMICO



... ahora disfruta de su éxito

“mientras nosotros seguimos a su lado colaborando para mejorar los resultados de su negocio, aportando el talento y la experiencia de nuestros profesionales, vocación de servicio y pasión por el trabajo bien hecho”

**Matchmind**   
Ideas & Technology for Business

[www.matchmind.es](http://www.matchmind.es)

Consultoría de negocio, sistemas de información, transformación de procesos

Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro

La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional

El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?

Proyecto de Ley de Dependencia

Con la colaboración de

**Matchmind**   
Ideas & Technology for Business



# INFORME [03] ECONÓMICO

<http://www.esade.edu/biblio/documentos/informeeconomico03.pdf>

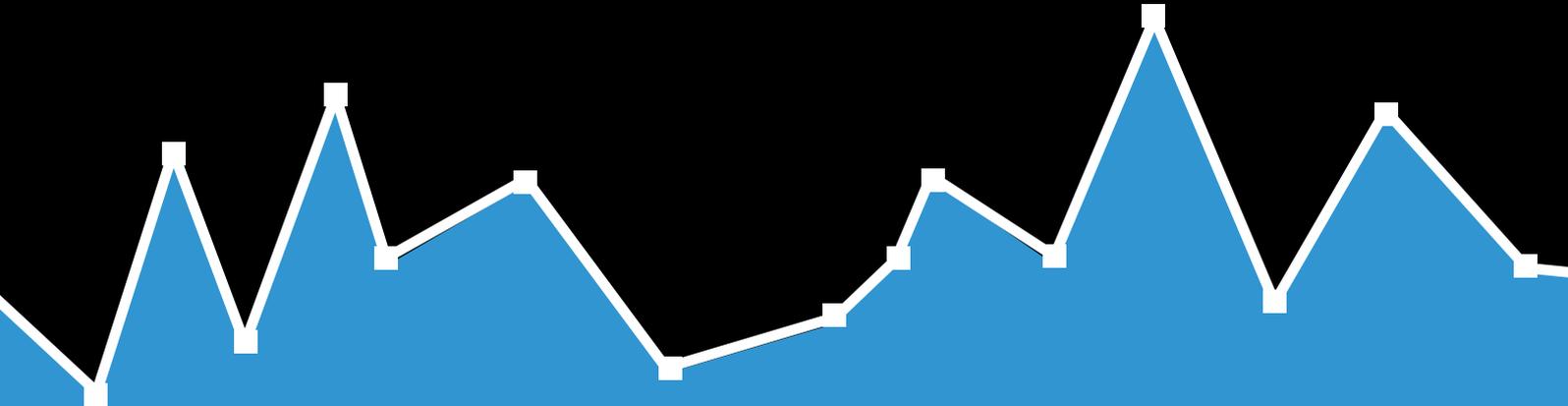
Con la colaboración de

**Matchmind**<sup>↑</sup>  
Ideas & Technology for Business

Departamento  
de Economía  
**ESADE**

# INFORME ECONÓMICO

Departamento de  
Economía  
ESADE



Editorial

6

Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro

**Prof. Fernando C. Ballabriga**

*Departamento de Economía, ESADE*

**Prof. Josep M. Comajuncosa**

*Departamento de Economía, ESADE*

8

Temas seleccionados

**La crisis financiera argentina** 26

**(2001-2002): Una visión institucional**

**Prof. Josep M. Sayeras**

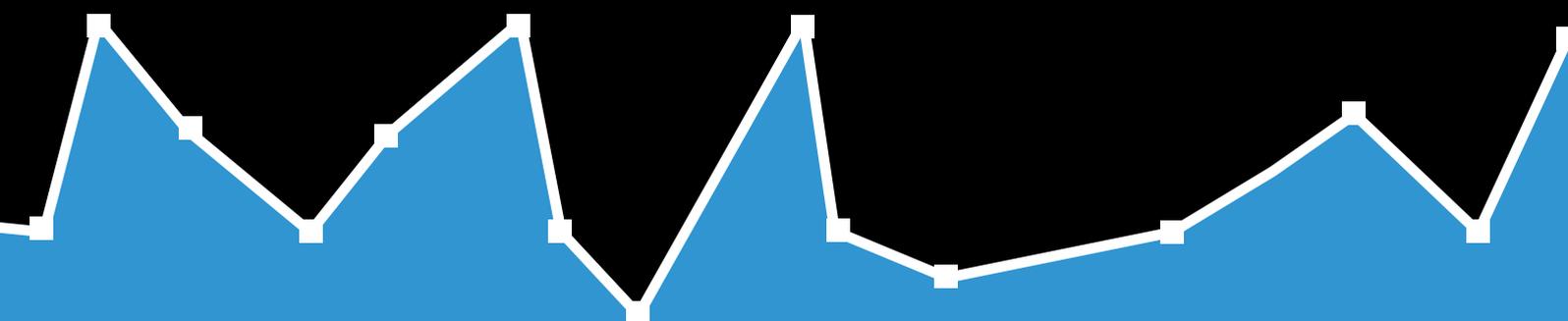
*Departamento de Economía, ESADE*

**El creciente deterioro del déficit** 48

**exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?**

**Prof. Pere Puig**

*Departamento de Economía, ESADE*



## Documentos y lecturas

**Proyecto de Ley de Dependencia** 68  
Prof. Eugenio M. Recio  
*Departamento de Economía, ESADE*

Servicio de Estudios del Banco 78  
de España (2005)  
*El Análisis de la Economía Española*  
FXM

Helpman Elhanan (2004) 82  
*The Mystery of Economic Growth*  
Maddison Angus (2005)  
*Growth and Interaction in the World Economy*  
LdeS

Post-it 86  
**Junio, el mes de la desertificación**  
AL

## ESADE

INFORME ECONÓMICO 03

### Departamento de Economía ESADE

Av. Pedralbes 60-62  
08034 Barcelona  
Tel. 932 806 162  
Mateo Inurria, 27E  
28036 Madrid  
Tel. 913 597 714  
[www.esade.edu](http://www.esade.edu)

### Asociación de Antiguos Alumnos de ESADE

Av. d'Esplugues 92-96  
08034 Barcelona  
Tel. 934 952 063

### Coordinación editorial y diseño

BPMO Edigrup  
C/Caballero 79, 7 Planta  
08014 Barcelona  
Tel. 933 637 840  
[www.grupobpmo.com](http://www.grupobpmo.com)



# Editorial

# ¿Inflación encauzada?



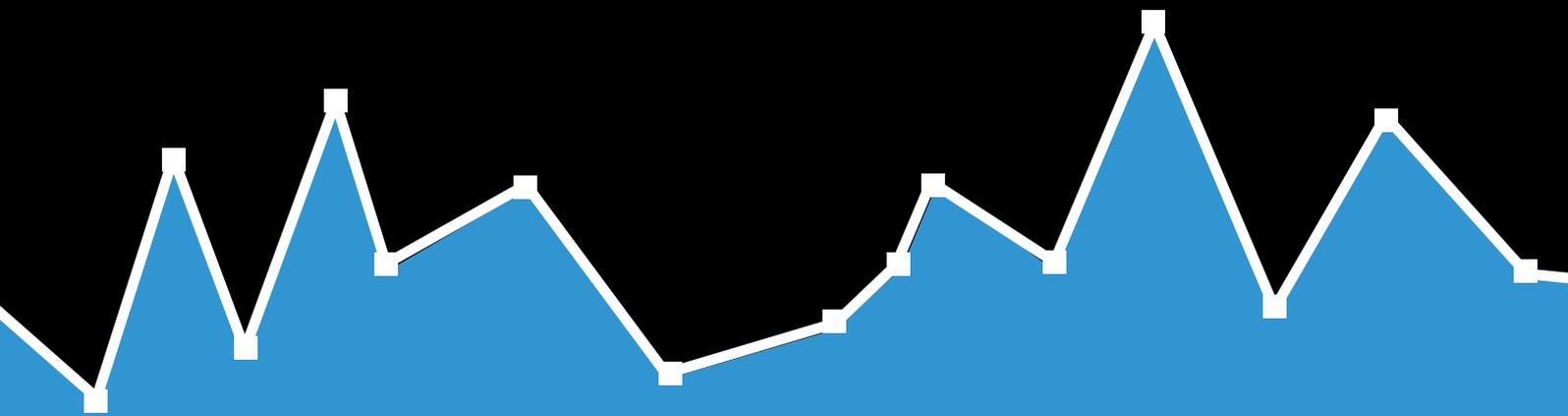
El riesgo de rebrote inflacionista latente desde mediados de 2005 ha dado pié al Banco Central Europeo para iniciar la senda del endurecimiento progresivo de la política monetaria, dirigida a situar el grado de liquidez de la zona euro en niveles menos expansivos, más neutrales y acordes con el crecimiento potencial de su economía.

El curso de acción elegido por el Banco Central Europeo es el acertado, como ya defendía nuestro Informe Económico de noviembre de 2005. Los incrementos de sendos cuartos de punto en el tipo de interés de referencia decididos en sus reuniones de primeros de diciembre de 2005 y primeros de marzo de 2006, y los previstos a lo largo de lo que queda del presente

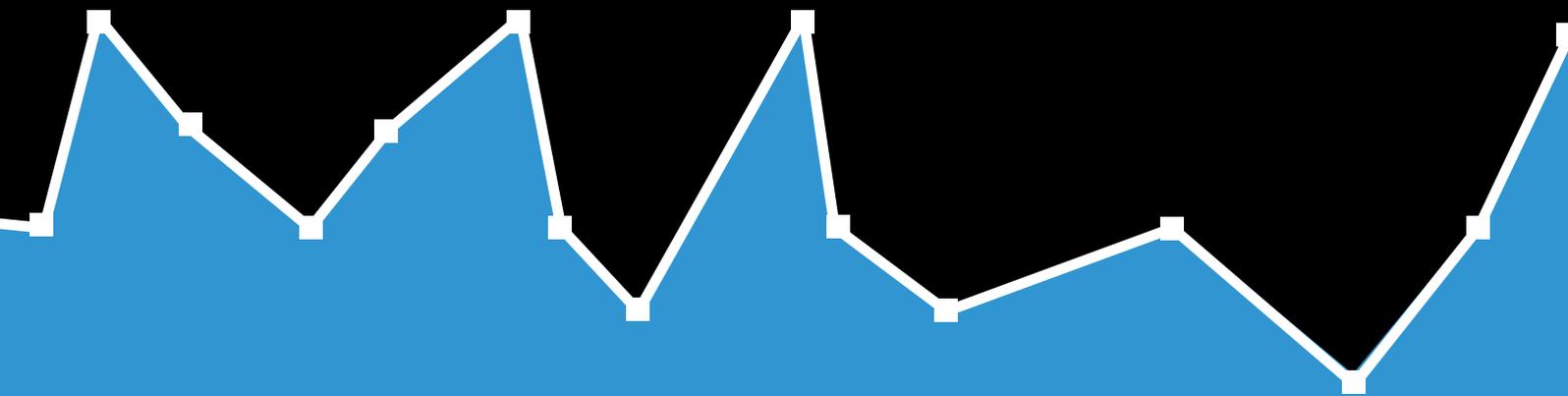
año, tendrán sin duda un claro efecto estabilizador de las expectativas de inflación, permitiendo encauzarla. La perspectiva es favorable, aunque la evolución de las rentas y de los precios energéticos permanece como factor de riesgo que puede poner de nuevo en alerta al Banco Central Europeo.

Se confirma además que la subida moderada y progresiva de los tipos de interés no perjudica al crecimiento de la zona euro. Las perspectivas de crecimiento para el año 2006 superan a las de los últimos cinco años, apuntando hacia una recuperación de la actividad económica de la zona, aunque lenta y sensible a la posible ralentización de la actividad económica mundial.

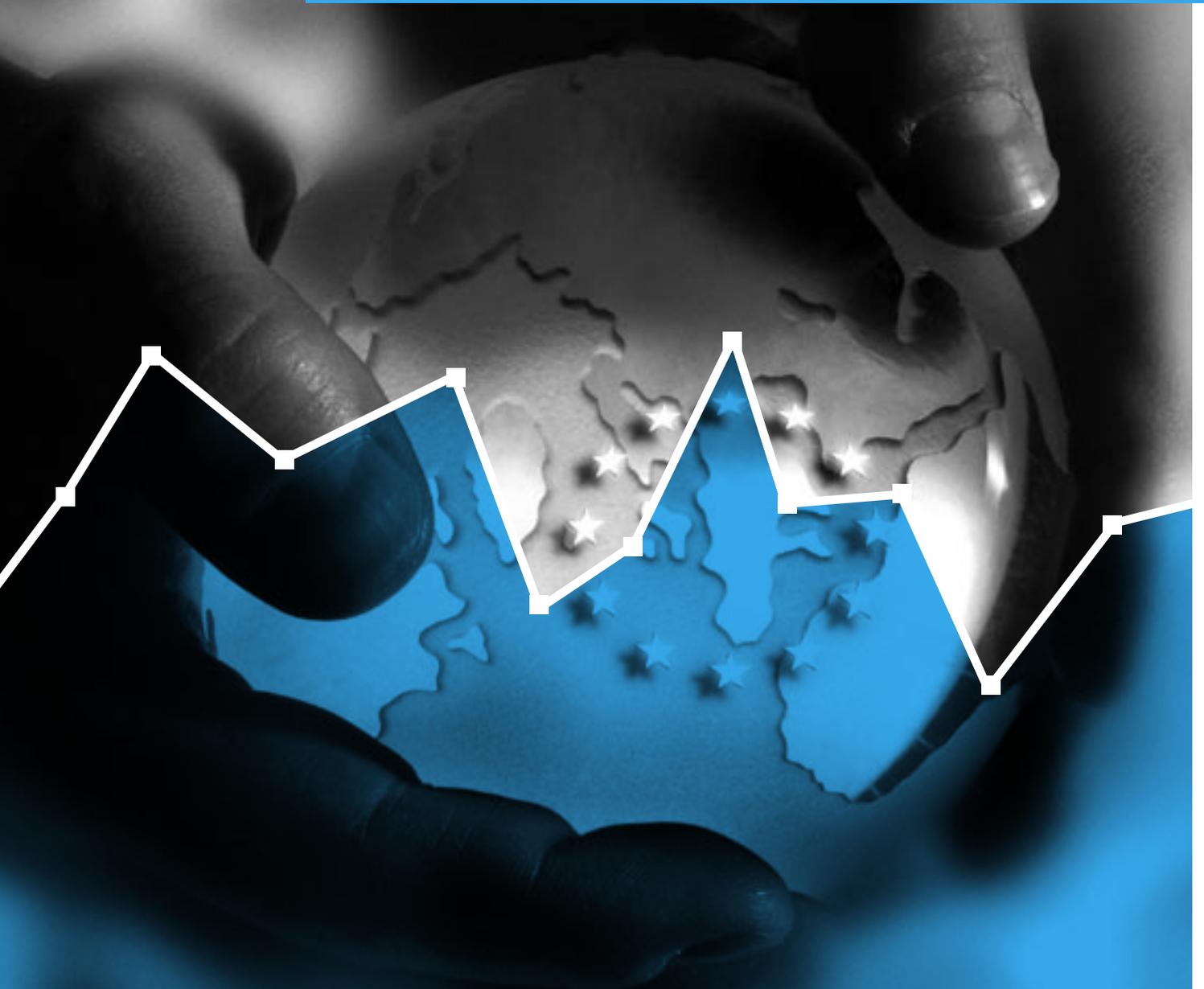
# COYUNTURA ECONÓMICA



Análisis y previsión de la coyuntura  
económica de la zona euro



# Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro



## La política monetaria común nos fuerza a visualizar la zona euro como área económica única.

Prof. Fernando C. Ballabriga  
Departamento de Economía, ESADE

Prof. Josep M. Comajuncosa  
Departamento de Economía, ESADE

### **ABSTRACT**

**El hábito de pensar en la Unión Europea como en un conjunto de economías más que como en un área económica única continúa arraigado. Ciertamente, hay razones para singularizar a los países componentes de la Unión Europea.**

**Los Estados miembros son países soberanos que continúan gestionando buena parte de su política económica, lo que da pie a las peculiaridades propias y a la consiguiente segmentación del mercado europeo.**

**Sin embargo, doce de los Estados miembros comparten moneda y política monetaria comunes, formando la zona euro. El Banco Central Europeo, con sede en Frankfurt, dicta las condiciones monetarias a las que se ven sujetos todos los países miembros de la zona, y lo hace teniendo en cuenta la evolución del nivel de precios en el conjunto de la zona, no en un país en particular. Así, el tipo de interés a corto plazo que puede esperar un país miembro no depende de sus condiciones económicas, sino de las condiciones económicas agregadas de la zona, lo que por sí sólo da sentido y hace ineludible el análisis de la zona euro como área económica única.**

**La estructura de esta sección del Informe Económico se dibuja sobre esta premisa de partida. Comienza con un repaso al entorno económico mundial que permite establecer las condiciones globales que subyacen en el análisis posterior de la zona euro, y termina descendiendo a la realidad más inmediata de la economía española.**

## ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA EURO

### ECONOMÍA MUNDIAL: SE MANTIENE EL CRECIMIENTO BRILLANTE A PESAR DE LA PERSISTENCIA DE RIESGOS

El crecimiento económico global durante el año 2005 fue del 4,8%, por encima de lo que se esperaba a mediados de año. Además este crecimiento se ha dado de forma amplia en las distintas zonas del planeta.

Los países más industrializados siguen creciendo de forma sostenida e incluso aquellos que lo venían haciendo de forma más vacilante, sobre todo Alemania y Japón, parece que están consolidando sus cifras. El crecimiento de las economías emergentes también se muestra sólido, con un comportamiento espectacular de China, India y, en menor medida, Rusia.

Esta tendencia de crecimiento, que de momento parece mantenerse en lo que llevamos de 2006, se debe a una diversidad de factores. Entre ellos cabe destacar la estabilidad de los mercados financieros, con una volatilidad moderada y con unas primas de riesgo muy reducidas. La inflación sigue además mostrando un buen comportamiento a nivel general; se han producido ligeros repuntes, pero la inflación subyacente parece que se ha visto de momento poco afectada.

A pesar de todo ello, siguen manteniéndose los factores de riesgo que mencionábamos en nuestro anterior informe, que siguen nublando el horizonte: el encarecimiento del precio del petróleo y de las materias primas, y la persistencia de los desequilibrios entre la economía norteamericana y las economías asiáticas, con un déficit de la balanza por cuenta corriente norteamericana que sigue aumentando y con el consiguiente aumento del volumen de reservas en dólares que están acumulando los grandes bancos centrales asiáticos.

### El encarecimiento del precio del petróleo y de las materias primas y la persistencia de los desequilibrios entre la economía norteamericana y las economías asiáticas siguen nublando el horizonte

Los acontecimientos más recientes están agravando, si cabe, el primero de estos riesgos: la escalada de declaraciones belicistas entre el gobierno norteamericano y el iraní, las medidas tomadas por el nuevo gobierno de Evo Morales en Bolivia o la persistente inestabilidad política en Nigeria y otras zonas ex-

portadoras de gas y petróleo provocan una gran desconfianza en los mercados y, como consecuencia de ello, el precio del barril de petróleo sigue alcanzando máximos históricos.

Por el contrario, hay algunos indicios de que el segundo problema pueda estar iniciando una lenta senda de mejora. Las autoridades chinas parecen ser conscientes de que son las primeras interesadas en evitar el escenario de *hardlanding* del que se ha venido hablando desde hace un par de años y, en consecuencia, acabar mostrándose dispuestas a permitir una cierto reajuste del yuan.

### ESTADOS UNIDOS: PERSISTEN LOS DÉFICIT GEMELOS

En el último trimestre de 2005 la economía norteamericana experimentó una reducción en su tasa de crecimiento. Los efectos del huracán Katrina y la evidencia de que el gobierno debería realizar grandes gastos de reconstrucción empeoró las expectativas empresariales, lo cual se tradujo en un freno en la inversión de las empresas. Además, el hecho de que el aumento provocado en el precio del petróleo coincidiera con la finalización de programas de incentivo a la compra de automóviles provocó un repentino freno en el consumo privado, que motivó las pobres cifras del PIB de ese trimestre.

De todas maneras, los indicadores muestran que la economía norteamericana ha retomado la senda del crecimiento y la previsión del FMI es que crezca un 3,4% a lo largo del año 2006. Un crecimiento que se espera será liderado por la inversión empresarial, dada la evolución positiva de los beneficios y las condiciones financieras favorables.

El sector público también va a contribuir a ese crecimiento debido al aumento a corto plazo del gasto público derivado de la reconstrucción necesaria después de los efectos del Katrina. Y se espera que el sector exterior también ponga su grano de arena: el repunte en el crecimiento de los socios comerciales estimulará las exportaciones, lo cual podría contribuir a mitigar el déficit por cuenta corriente.

El único componente de la demanda cuya evolución es incierta es el consumo privado, que está mostrando síntomas de debilidad y que puede depender en gran parte de la evolución del mercado inmobiliario.

A pesar de estas buenas noticias sobre el crecimiento norteamericano, una variable parece indicar que este ritmo podría no mantenerse a medio plazo: la curva de tipos de interés.

## ¿EL PETRÓLEO A 100\$ EL BARRIL?

El incontenible aumento de los precios del petróleo experimentado en los últimos dos años está disparando algunas alarmas. Hasta el momento, este aumento no ha tenido efectos significativos sobre la inflación en las distintas economías del planeta y tampoco ha frenado el crecimiento de la economía global.

Sin embargo, comienza a circular la sospecha de que se pueden dar las condiciones para que el precio del petróleo siga aumentando, llegando a la elevadísima cifra de 100\$ el barril. Sin duda, un precio tan alto sí tendría repercusiones a todos los niveles en la economía global, empezando por la inflación y terminando en un freno del crecimiento en todas las zonas del planeta que podría producir una profunda crisis económica, tal vez peor que la experimentada en los años 1970.

Para cumplirse este grave pronóstico deberían darse simultáneamente una serie de condiciones que, si bien no son en conjunto muy probables, tampoco pueden descartarse, y que llevan a considerar estos escenarios catastrofistas.

Se estima que la demanda global de petróleo (sobre todo debido al aumento procedente de grandes economías emergentes como China y la India) crece a un ritmo del 2,1% anual. Lo cual implica la necesidad de dos millones de barriles diarios adicionales. Para que los precios no sigan subiendo la oferta debería ser capaz, como mínimo, de cubrir esta necesidad adicional. Pero los pozos de petróleo actualmente explotados están disminuyendo su producción a un ritmo de cuatro millones de barriles diarios (por distintos motivos, desde el agotamiento de pozos que se han utilizado durante décadas a la reducción en la extracción derivada de inestabilidades políticas). En consecuencia, los nuevos pozos de petróleo deberían aportar cada día seis millones de barriles de petróleo. Existen estimaciones que indican que antes del año 2010 tan sólo 2/3 de este petróleo adicional podrá ser extraído. Dada la baja elasticidad precio observada de la demanda y oferta de petróleo, se puede conjeturar que en un futuro cercano el precio del barril de petróleo alcanzará los 100\$ el barril.

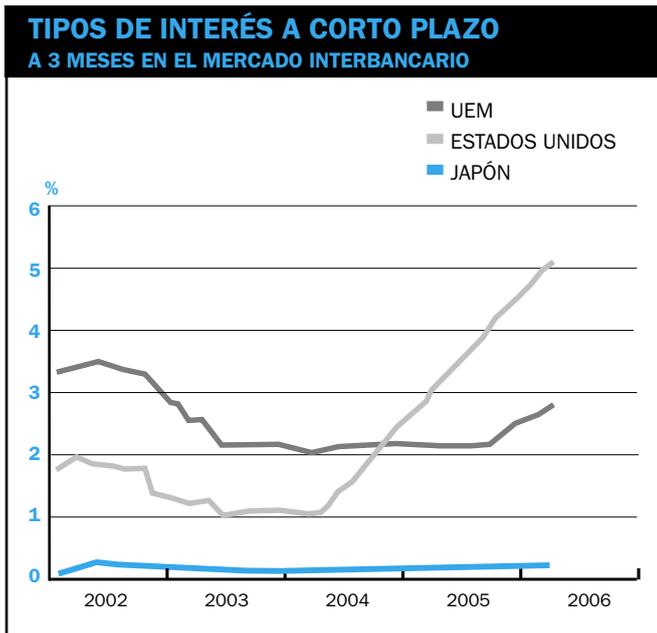
En esta línea argumental, se resalta por tanto que el actual aumento de los precios del petróleo no es exclusivamente debido al aumento de la demanda, sino que hay fuertes condicionantes de oferta. En primer lugar, algunos de los principales

pozos de petróleo están localizados en zonas con graves inestabilidades políticas e incluso bélicas (Irak, Nigeria, Venezuela, Indonesia, Arabia Saudita), o en zonas vulnerables al aumento de episodios climáticos extremos (los pozos mexicanos y estadounidenses del Golfo de México o los británicos y noruegos del Mar del Norte). Además, el precio excesivamente bajo del petróleo durante los años 1990 tuvo como consecuencia una inversión insuficiente en la industria petrolera, tanto a nivel de extracción como de refinado. Esta falta de inversión se traduce a día de hoy en una escasa capacidad de respuesta de la oferta ante las presiones de demanda.

En este escenario extremo, con un barril a 100\$, sería inevitable un aumento de la inflación y una seria recesión económica en los países desarrollados (sobre todo Estados Unidos y Europa). La recesión se trasladaría de éstos a los países emergentes, pues verían como sus exportaciones hacia los países desarrollados, su principal motor económico, se reducen sustancialmente. Una vez la recesión fuera global, se iniciaría la segunda parte del proceso: la disminución de la demanda provocaría una paulatina disminución del precio del petróleo y de las materias primas, lo cual ayudaría a la salida de la recesión. Es decir, se habría producido una crisis de oferta del estilo de las acaecidas en 1973 y 1979.



Rodrigo Rato, Director del FMI recibido por Olusegun Obasanjo, Presidente de Nigeria



Fuente: Banco de España

Hasta el momento, una curva de tipos decreciente como la que se observa actualmente en Estados Unidos se interpretaba siempre como una señal de que se acercaba una recesión. Aunque se especula que podría haber ocurrido un cambio en el paradigma sobre la interpretación de la curva de tipos. El



Evo Morales, Presidente de la República de Bolivia

mismo presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, ha terciado en la cuestión en un intento de evitar un deterioro de las expectativas empresariales.

**En su reunión de mayo, la Reserva Federal ha situado el tipo de interés básico de Estados Unidos en el 5%, marcando probablemente el final del ciclo de endurecimiento de la política monetaria iniciado en junio de 2004 y prolongado con incrementos de ¼ de punto durante 16 reuniones consecutivas**

Los grandes temas que afectan a la economía norteamericana siguen siendo los que mencionábamos en nuestro anterior informe: el déficit del presupuesto público, el déficit de la balanza por cuenta corriente (ambos temas estrechamente vinculados con la escasez de ahorro en la economía y su capacidad para atraer ahorro procedente de otras zonas del planeta), la evolución de los tipos de interés y la de los precios de la vivienda.

En cuanto a este último tema, existe el temor de que un estancamiento del mercado inmobiliario podría tener efectos negativos sobre el consumo privado (debido a la desaparición del efecto riqueza que ha alentado el consumo de las familias) y por su efecto nada desdeñable sobre el mercado de trabajo, pues ha sido una de las fuentes de creación de puestos de trabajo.

Los datos de la Oficina Presupuestaria del Congreso (OPC) muestran que se prevé que, pese al aumento en los ingresos fruto de la mayor recaudación propiciada por el crecimiento económico, el aumento de los gastos (sobre todo de los generados por la guerra en Irak y Afganistán, y los derivados de la reconstrucción en las zonas afectadas por el Katrina) va a mantener el peso del déficit público respecto del PIB. En este contexto, se mantiene abierto el debate sobre si los recortes impositivos realizados durante la primera administración Bush deben convertirse en permanentes o, por el contrario, deberían aumentarse de nuevo los tipos impositivos.

### JAPÓN: EL DESPUNTE SE AFIANZA

Las buenas noticias sobre la economía japonesa que apuntábamos en nuestro anterior informe se confirman y ésta parece haber abandonado definitivamente el círculo vicioso deflacionario que la afectó durante los noventa

y a principios de esta década. El PIB japonés creció un 2,7% durante 2005 y se espera que lo haga un 2,8% en este 2006.

Este crecimiento se ha debido en parte al aumento de las exportaciones hacia Estados Unidos y China, favorecido por un yen depreciado, pero, lo que es más importante, también a un sólido crecimiento de la demanda interna. La desaparición definitiva del fantasma de la deflación, el aumento del empleo, la excelente evolución de los beneficios empresariales y la recuperación de un saneado sector financiero capaz de nuevo de conceder crédito han estimulado tanto el consumo privado de las familias como la inversión empresarial, que vuelven a retomar su papel preponderante como motor del crecimiento económico.

En el futuro próximo a la economía japonesa se le plantean varios retos importantes.

En primer lugar, la recuperación de una senda fiscal sostenible. Sin duda el uso decidido del gasto público y de las transferencias públicas para sanear el sistema financiero fue imprescindible para escapar de la trampa en que se encontró durante más de una década la economía japonesa. Pero una vez alcanzada la senda del crecimiento es de vital importancia la reducción del déficit público.

Las autoridades van por el buen camino y en 2005 el déficit público se redujo desde el 8,1% del PIB hasta el 5,8%. Pero es necesario perseverar en esta tendencia, sobre todo porque las proyecciones muestran que la evolución demográfica va a aumentar considerablemente los gastos de la seguridad social, que se prevé deficitaria, y, por tanto, va a ser necesario que el presupuesto primario sea capaz de generar superávit que permitan financiarla.

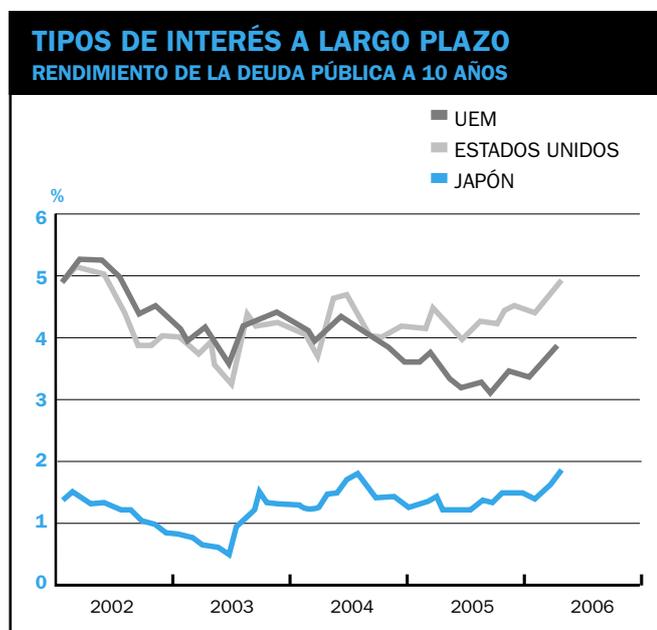
### La consolidación fiscal y la recuperación de los niveles de productividad son ahora dos retos clave de la economía japonesa

Otro gran reto es la recuperación de la productividad. Esta variable había sido el distintivo de la economía japonesa durante toda la segunda mitad del siglo XX. La renta per capita japonesa se acercó a la norteamericana durante las décadas de los setenta y los ochenta, pero en los noventa disminuyó sustancialmente. La causa fue la disminución de la productividad.

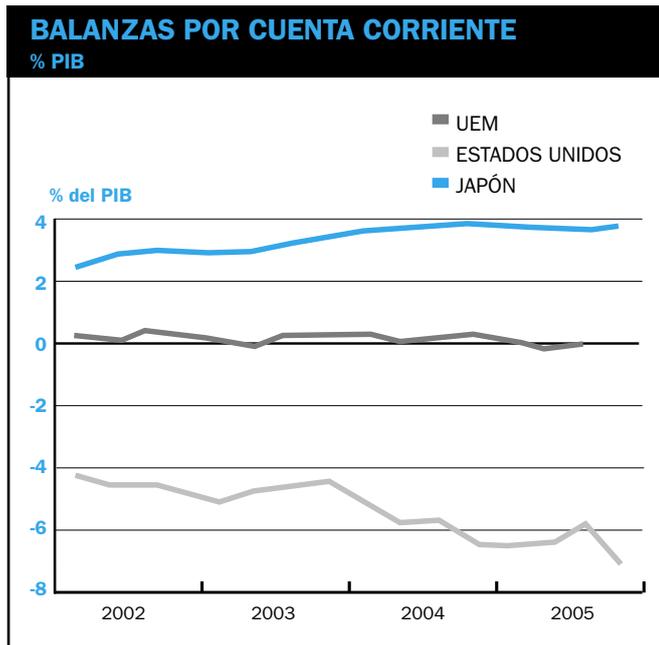
En el sector manufacturero, sólo la industria electrónica (incluyendo el *hardware*) sigue mostrando mejores datos de productividad que la norteamericana y la europea, mientras que el resto de la industria iguala por término medio la productividad de esas otras zonas, pero no la supera ampliamente como había sucedido hasta los noventa.

Sin embargo, es sobre todo el sector servicios (incluyendo la industria de *software*) el que ha experimentado una pérdida importante de productividad. Esta pérdida de productividad se puede dar en las empresas ya existentes o en el proceso de entrada/salida del mercado. Las empresas ya existentes vieron como el lento ajuste de los noventa aumentaba sus costes fijos, sobre todo por utilizarse como mecanismo de ajuste los incentivos a la jubilación anticipada, lo cual aumenta los costes fijos a corto plazo. Los responsables de la entrada/salida de empresas en los mercados son los bancos y la bolsa. La crisis que experimentaron éstos en los noventa perjudicó seriamente su labor de "selección natural".

Para recobrar la pauta anterior a la crisis se deben tomar medidas tanto en el sector financiero como en el industrial, todas ellas en la dirección de acelerar el desarrollo tecnológico y del capital humano. Para ello serán importantes medidas que mejoren la flexibilidad del mercado laboral, que promuevan la competencia y que reduzcan la regulación, así como el tamaño de las empresas financieras estatales.



Fuente: Banco de España



Fuente: Banco de España

Es de esperar que el saneamiento y reestructuración del sector financiero mejoren a medio plazo su función de “selección natural” y aumenten la eficiencia de las empresas entrantes.

## ZONA EURO: INFLACIÓN ENCAUZADA Y POSIBLE VUELTA A LA SENDA DE CRECIMIENTO TENDENCIAL

### EL BANCO CENTRAL EUROPEO OPTA POR LA SUBIDA DE TIPOS

El dilema de mantener o subir tipos a que se enfrenta el Banco Central Europeo desde la segunda mitad del año 2005 se está resolviendo finalmente del lado de la subida. El Banco Central Europeo subió su tipo de referencia  $\frac{1}{4}$  de punto a principios de diciembre del pasado año y  $\frac{1}{4}$  de punto adicional a principios de marzo del presente, situándolo al 2,5%, y se espera que continúe con incrementos graduales a lo largo del 2006.

El Banco Central Europeo ha estado y continúa estando sujeto a presiones para detener o ralentizar el endurecimiento de su política monetaria, tanto por parte de sectores sociales y políticos de la propia zona euro, como por parte de instituciones internacionales de referencia, como la OCDE o el FMI. Sin embargo, la opción elegida es la correcta. No haber optado por la senda del alza cuando los riesgos de rebrote inflacionista eran altos hubiera sido una temeridad, espe-

cialmente en un contexto europeo caracterizado por tipos de interés reales situados a niveles históricamente bajos y, consecuentemente, con la práctica seguridad de que incrementos moderados y graduales no tienen efectos negativos sobre el crecimiento.

### La política monetaria continúa sin ser un freno para el crecimiento económico, a pesar de su endurecimiento

Continúa siendo apropiado afirmar que los problemas económicos de la zona euro son ajenos al ámbito de la política monetaria, situándose en las áreas de la política fiscal y de las reformas estructurales, en las que se enmarcan los principales retos que afronta la Unión Monetaria Europea en la actualidad.

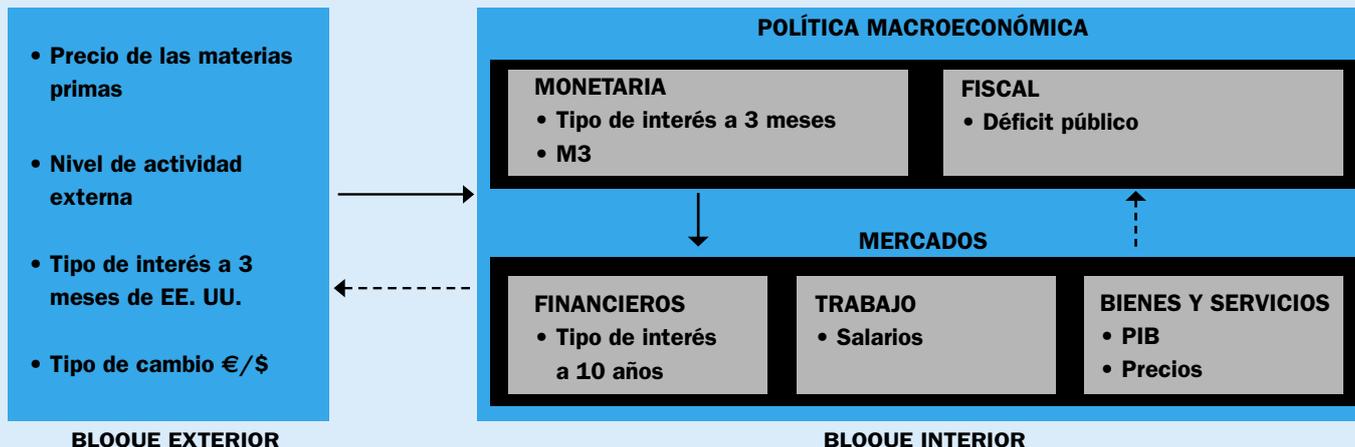
Con estos retos pendientes y con una política monetaria de progresivo y moderado endurecimiento, las perspectivas de la zona para los ejercicios de 2006 y 2007 son de estabilización de la tasa de inflación y de ligera mejora del crecimiento económico, que puede llegar a situarse en torno a la tasa potencial del 2,5% anual.

Existen, sin embargo, riesgos asociados a la evolución de los precios del petróleo y a la posible ralentización del crecimiento



Jean-Claude Trichet, Presidente del BCE  
(Foto: Martin Joppen)

## MODELO MACROECONÓMICO DE LA ZONA EURO



Los 11 indicadores macroeconómicos que contiene el modelo están agrupados en dos bloques principales que representan, respectivamente:

- La evolución externa de la economía de la zona euro.
- La evolución interna de la economía de la zona euro.

El bloque externo resume el entorno internacional de la zona euro mediante tres indicadores:

- El precio de las materias primas.
- El nivel de actividad en el exterior de la zona euro.
- Las condiciones monetarias externas, representadas por el tipo de interés del mercado monetario de Estados Unidos y el tipo de cambio euro/dólar (€/€).

El bloque interno está, a su vez, dividido en dos:

- La evolución de la política macroeconómica está representada en su doble dimensión:
  - Indicador fiscal: déficit público.
  - Indicadores monetarios: tipo de interés a corto plazo y el agregado monetario M3.
- La evolución de los mercados se resume en cuatro indicadores:
  - Tipo de interés a largo plazo.
  - Nivel de salarios.
  - Nivel de precios.
  - Producto interior bruto (PIB).

La estructura del modelo facilita el análisis y la cuantificación del impacto que distintos escenarios internacionales y de política macroeconómica puedan tener sobre la evolución del crecimiento y la inflación de la zona euro.

En términos econométricos, el modelo es un vector autorregresivo estimado con técnicas bayesianas, que puede expresarse como sigue, utilizando la notación convencional en el análisis de regresión:

$$Y_t = X_{t-1} \beta + \varepsilon_t$$

$n \times 1$                        $n \times 1$

donde el componente aleatorio  $\varepsilon_t | X_{t-1} \sim N(0, \Sigma)$  y

$$X_{t-1} = \begin{pmatrix} X_{t-1}^1 & \sigma^1 & \dots & \sigma^1 \\ \sigma^1 & X_{t-1}^2 & \dots & \sigma^2 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \sigma^1 & \sigma^2 & \dots & X_{t-1}^n \end{pmatrix} \quad X_{t-1}^i = \begin{pmatrix} Y_{t-1}^i \\ \vdots \\ Y_{t-4}^i \\ Z_i \end{pmatrix} \quad i=1, \dots, n \quad \beta = \begin{pmatrix} \beta_1 \\ \vdots \\ \beta_n \end{pmatrix}$$

El vector  $Y_t$  contiene los 11 indicadores macroeconómicos ( $n=11$ ) y cada ecuación contiene  $k$  coeficientes correspondientes a los  $m=4$  retardos de cada una de los  $n$  indicadores y al componente no aleatorio  $Z$ .

Desde la perspectiva bayesiana,  $\beta$  es un vector aleatorio cuya distribución *a priori*  $\beta | X_{t-1} \sim N(\beta_{t-1}, \Omega_{t-1})$  es actualizada con cada nuevo dato muestral para generar la distribución *a posteriori*  $\beta | X_{t-1}, Y_t \sim N(\beta_t, \Omega_t)$ . La distribución resultante, una vez procesada toda la muestra, es la utilizada para generar las previsiones bajo los distintos escenarios.

La muestra utilizada para la estimación contiene datos de frecuencia trimestral desde el periodo 1980:1 al 2005:4.

económico mundial, dimensiones a las que la zona euro sigue siendo especialmente vulnerable. Descartando escenarios extremos, una evolución desfavorable de estos factores puede arañar décimas al crecimiento y añadirlas a la inflación.

### PREVISIONES DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO

A continuación se presentan las proyecciones de inflación y crecimiento para la zona euro y se cuantifican los efectos potenciales de una evolución desfavorable de los precios energéticos y/o de las perspectivas de crecimiento económico mundial.

Las proyecciones se han realizado con el modelo econométrico estimado para la zona euro que se describe en el recuadro adjunto.

### Escenarios

El **escenario central** plantea una evolución del bloque exterior en el horizonte de previsión similar a la de los últimos trimestres.

En concreto, los precios de las materias primas se mantienen al nivel medio observado durante el 2005. Por su parte, el nivel de actividad externa a la zona euro crece al 4,7%, en línea con las previsiones más recientes del Fondo Monetario Internacional. Las condiciones monetarias en EE.UU. continúan el endurecimiento progresivo hasta situar el tipo de interés en el 5% a finales de 2006. Finalmente, el tipo de

cambio €/ \$ se mantiene alrededor del 0,8, en línea con lo observado desde principios de 2005.

Junto a esta evolución externa, el escenario incorpora la continuación del endurecimiento progresivo de las condiciones monetarias en la zona euro, hasta situar el tipo de interés de referencia en el 3,5% a finales de 2006. Asimismo, se mantiene un crecimiento salarial alrededor del 2%.

Frente a este escenario central, se consideran tres **escenarios alternativos**, que introducen los factores de riesgo en el escenario central:

1. El primero supone que los precios energéticos aumentan durante 2006 en promedio en un 15% respecto al precio medio vigente en 2005.
2. El segundo supone que el crecimiento económico mundial se reduce en un punto porcentual, situándose en el 3,7%.
3. El tercero introduce simultáneamente el aumento de los precios energéticos y la reducción del crecimiento mundial de los escenarios anteriores.

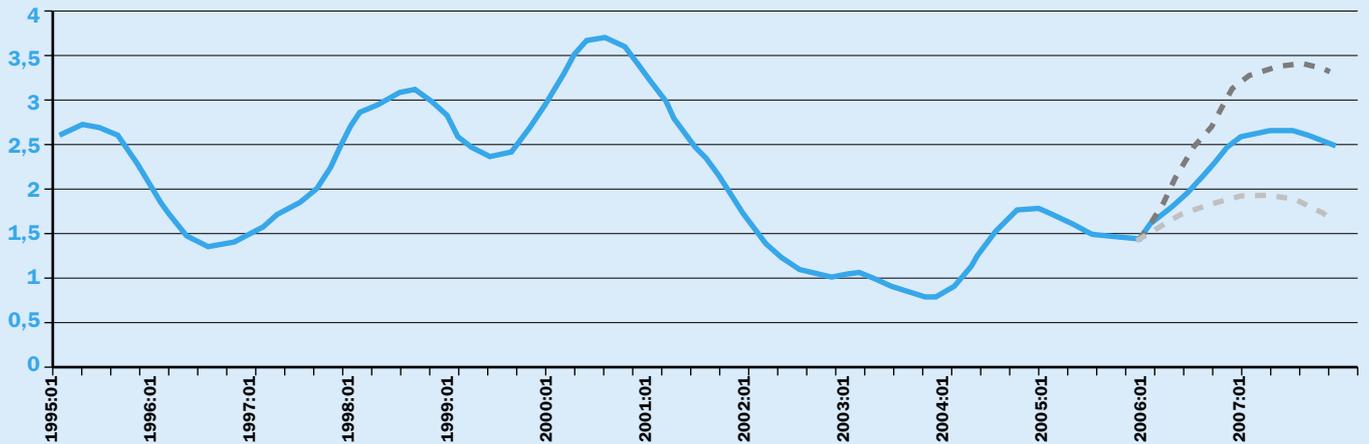
### Previsiones

La tabla y gráfico adjuntos presentan las previsiones de inflación y crecimiento correspondientes a los distintos escenarios.

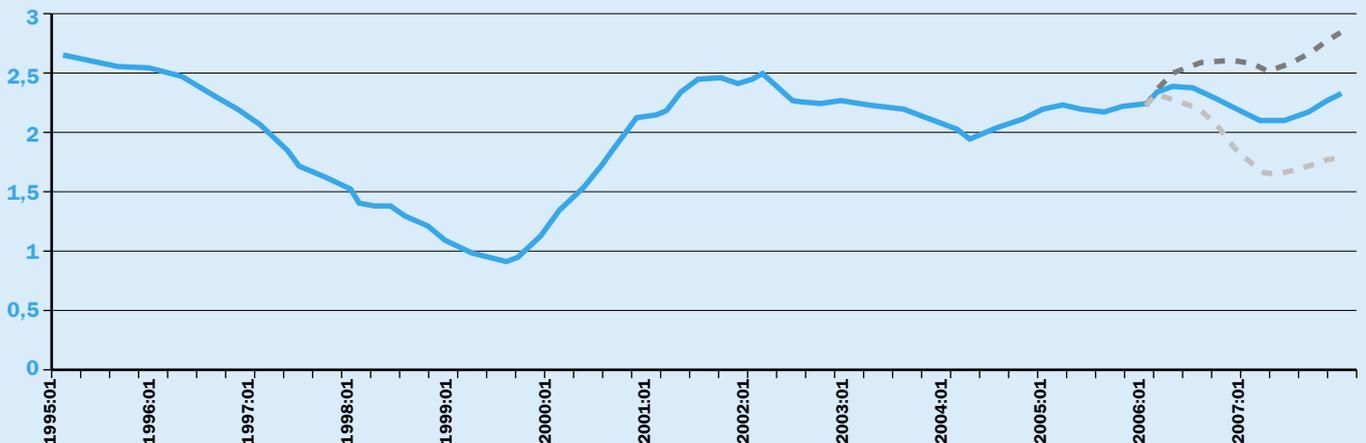


Reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo

### CRECIMIENTO EN LA ZONA EURO (%)



### INFLACIÓN EN LA ZONA EURO (%)



Los siguientes aspectos merecen ser resaltados:

1. En primer lugar, la combinación caracterizada por una evolución benigna del entorno externo de la zona euro y un endurecimiento progresivo de la política monetaria europea, que subyace en el escenario central, genera unas previsiones razonablemente optimistas, con una tasa de crecimiento del PIB de la zona en torno al 2,5% y una tasa de inflación ligeramente superior al 2%.
2. Si los precios energéticos continúan su escalada de forma moderada, el crecimiento de la zona euro no se verá afectado

de forma directa, pero la tasa de inflación se situará alrededor del 2,5%.

3. Una ralentización moderada del crecimiento mundial reducirá la tasa de crecimiento de la zona euro, acercándola al 2%.
4. Una evolución moderadamente desfavorable de los precios energéticos y de la economía mundial supondrá un ligero aumento de tasa de inflación, con una ligera reducción de la tasa de crecimiento.

**PREVISIONES DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO PARA LA ZONA EURO**

**ESCENARIO CENTRAL:**

**Crecimiento mundial sólido y estabilización de los precios energéticos**

	Crecimiento del PIB (%)	Inflación (%)
<b>2003</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>
<b>2004</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
<b>2005</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
<b>2006</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>
<b>2007</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>

**ESCENARIOS ALTERNATIVOS:**

**Incremento de los precios energéticos**

	Crecimiento del PIB (%)	Inflación (%)
<b>2003</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>
<b>2004</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
<b>2005</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
<b>2006</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
<b>2007</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>

**Ralentización del crecimiento mundial**

	Crecimiento del PIB (%)	Inflación (%)
<b>2003</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>
<b>2004</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
<b>2005</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
<b>2006</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
<b>2007</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>

**Incremento de los precios energéticos  
y ralentización del crecimiento mundial**

	Crecimiento del PIB (%)	Inflación (%)
<b>2003</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>
<b>2004</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
<b>2005</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
<b>2006</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
<b>2007</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>

## ¿EXISTE RIESGO REAL DE QUE SE DESMANTELE EL EURO?

Hace un par de años formularse esta pregunta habría sido casi inconcebible, pero desde hace algunos meses en diversos foros y en la prensa se han oído voces sobre la posibilidad de que algunas economías que adoptaron en su momento la moneda única europea deban o prefieran abandonarla.

La evolución de los datos macroeconómicos de algunos países hace pensar que su continuidad pueda suponer algunos problemas. Las economías que aparecen con más frecuencia en estos comentarios son Italia y España.

Incorporarse a una zona monetaria implica grandes ventajas, pero también supone algunos inconvenientes. Los países que se incorporaron al euro en 1999 consideraron, de forma muy correcta, que las primeras eran muchas más que los segundos. Pero en los últimos dos o tres años algunas de estas economías han vivido en su propia carne como algunos de estos costes se hacían especialmente evidentes.



**Eurotower, sede del Banco Central Europeo en Frankfurt**  
(Foto: Martin Stahl)

Italia ha tenido, durante los seis años de existencia del euro, una inflación superior a la media europea. En realidad esto era ya un hecho frecuente antes de la creación del euro. Pero antes del euro Italia compensaba esta pérdida sostenida de la competitividad de sus productos provocada por la mayor inflación mediante devaluaciones periódicas de la lira. Esta salida ya no está disponible, razón por la cuál en Italia el déficit de la balanza por cuenta corriente está aumentando de forma imparable. La única solución para recuperar el equilibrio externo sería aumentar la productividad de la industria exportadora, algo difícil de conseguir a corto plazo, o que los precios fueran flexibles a la baja, algo que parece también difícil. Lo mismo puede afirmarse de la economía española.

Otro inconveniente de la moneda única es que las disparidades en las tasas de inflación estructural (las que se mantienen a medio plazo) de los países miembros, combinadas con un único tipo de interés oficial común dictado por el BCE, tienen como resultado tipos de interés reales distintos para cada economía. Y este tipo de interés común puede no ser el más adecuado para algunas economías.

El Banco Central Europeo ha mantenido durante más de dos años los tipos de interés a niveles muy bajos. Esto estaba justificado para promover el crecimiento económico, y también para evitar el peligro de que Alemania y otras economías europeas entraran en deflación, iniciándose una espiral de recesión económica parecida a la que experimentó Japón durante más de una década.

Desafortunadamente, este tipo de interés tan bajo no era conveniente para economías como la italiana y la española, que han tenido durante años un tipo de interés real prácticamente cero, en absoluto adecuado a sus necesidades. En concreto, no les ha permitido luchar contra la inflación, ha generado un excesivo endeudamiento de las familias y ha contribuido a alimentar una burbuja en el mercado inmobiliario.

Todas las voces insisten en que estos inconvenientes, con serlo, son mucho menores que los beneficios derivados de la pertenencia a la zona euro, e incluso menores a los costes a que deberían enfrentarse en caso de abandonar la moneda única. De entrada, una pérdida de confianza en la economía, con la consiguiente salida de capitales y pérdida de valor de

la moneda, y probablemente la necesidad de subir los tipos de interés bastante por encima de lo deseado.

De todas formas, el hecho de que el interrogante se haya planteado debe hacer reflexionar a los responsables de estas economías sobre la necesidad de tomar medidas para reducir estos efectos no deseados. Todas estas medidas

pasan por la contención de la inflación y, por encima de todo, por la mejora de la productividad de la economía. De no ser así, mantenerse dentro de la zona euro puede conducir las hacia un escenario donde la pérdida de competitividad produzca una importante recesión, con el único recurso posible de tener que soportar el doloroso ajuste de una deflación.

### Las perspectivas macroeconómicas de la zona euro apuntan hacia una recuperación progresiva

Vistos en conjunto, los escenarios dibujan una perspectiva relativamente favorable. Con el mantenimiento de unas condiciones externas similares a las que caracterizaron el año 2005, la tasa de crecimiento sería la más alta de los últimos cinco años, indicando que la progresiva recuperación de la zona se afianza. Además, la previsión de incremento de precios sugiere que la tasa de inflación está encauzada, aunque la evolución de los precios energéticos puede poner de nuevo en alerta al Banco Central Europeo.

### UNIÓN EUROPEA: EXTRAMUROS DE LA ZONA EURO

En 2005 la economía británica frenó su crecimiento hasta el 1,8%. Las causas hay que buscarlas en la política monetaria contractiva realizada por el Banco de Inglaterra y el aumento del precio de la energía. También han contribuido a ello el freno en el consumo derivado del enfriamiento del mercado inmobiliario (con la desaparición del consabido efecto riqueza) y el empeoramiento de las expectativas de consumidores y empresarios por la coyuntura internacional.

De todas maneras, el FMI espera que el Reino Unido se recupere en 2006 y 2007, con crecimientos del 2,5% y 2,7%, respectivamente. Como en el resto de países desarrollados, es importante que la política monetaria esté atenta a los precios energéticos para evitar un repunte demasiado alto de la inflación; y en política fiscal deberán tomarse las decisiones necesarias para mantener la estabilidad presupuestaria a medio y largo plazo. Esto puede requerir el aumento de algunos impuestos (el gobierno ha anunciado que aumentará los que gravan a las empresas energéticas) y la revisión del actual sistema de pensiones, que desincentiva el ahorro privado.

### MAPA DE LA ZONA EURO



Los países escandinavos mantienen buenas tasas de crecimiento (en 2005 Suecia creció un 2,7%, Noruega un 2,3%, Dinamarca un 3,4 e Islandia un 5,5%), lideradas básicamente por la demanda interna. El repunte de la inflación ha obligado a los bancos centrales a endurecer ligeramente su política monetaria, lo cual ha frenado en alguna medida el crecimiento (sobre todo en Suecia y Noruega).

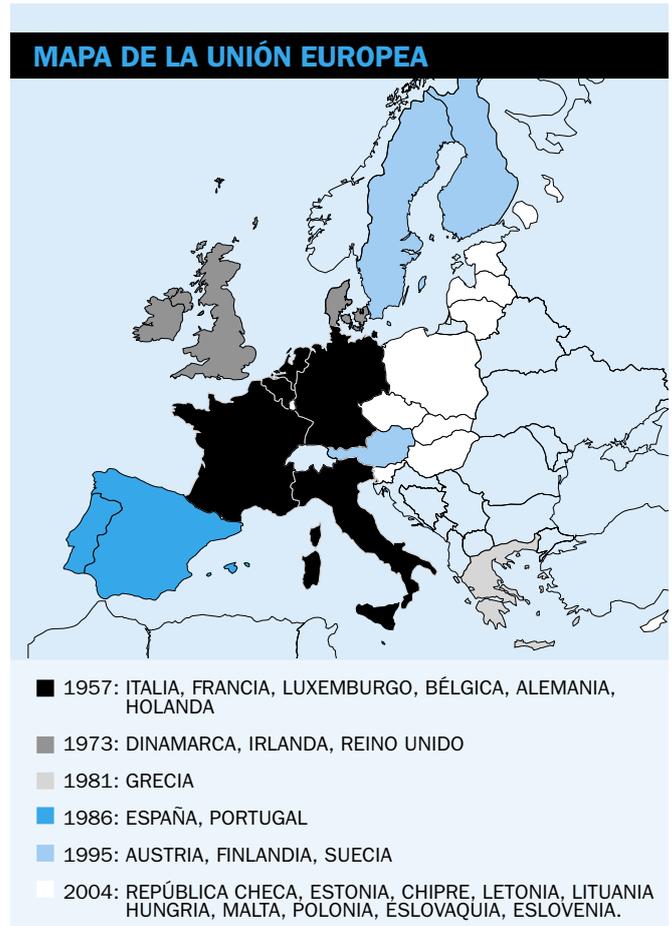
Aunque se esperaba un crecimiento algo mayor, los países del Este de Europa crecieron un 5,4% el 2005 y se espera que mantengan cifras parecidas para este 2006. En este caso, el crecimiento se ha debido tanto al buen comportamiento de la demanda interna como de la externa. Las exportaciones han

evolucionado bien pese a la apreciación de la mayoría de las monedas. Esta apreciación, por otro lado, ha permitido limitar de momento el efecto del aumento de los precios energéticos sobre las tasas de inflación.

**La órbita de la zona euro está creciendo a tasas superiores a la de la propia zona y mantiene buenas perspectivas, aunque el déficit por cuenta corriente de los nuevos países miembros de la Unión se perfila como un riesgo latente**

Los principales riesgos de estas economías se encuentran en los déficit de su balanza por cuenta corriente, que de momento no han generado problemas de financiación, pero que a medio plazo van a obligar a analizar las condiciones de ahorro interno de estas economías. En las economías centroeuropeas este déficit se debe sobre todo al desequilibrio de las cuentas públicas, mientras que en las repúblicas bálticas y en el sudeste europeo está básicamente relacionado con el sector privado. En este sentido las soluciones al problema son más claras en los centroeuropeos (un mayor rigor en la política fiscal) que en el otro grupo.

Otra vulnerabilidad de estas economías se encuentra en el hecho de que su sector exportador es totalmente dependiente de las cifras de crecimiento de la zona euro.



Momento de la firma de adhesión de 10 nuevos miembros a la UE en 2004

## ECONOMÍA ESPAÑOLA: ¿HIPOTECANDO EL FUTURO? PERSISTE EL CRECIMIENTO

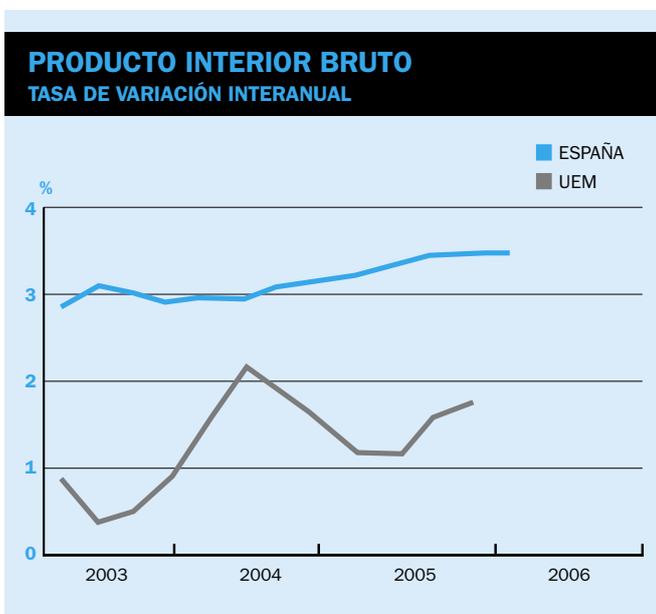
La economía española sigue mostrando un crecimiento importante, entre los más rápidos de la zona euro. En 2005 el crecimiento del PIB fue del 3,4% y la previsión del FMI es que se mantenga para 2006 un crecimiento del 3,2%.

En paralelo, la economía española está creando puestos de trabajo a un buen ritmo (en 2005 ha creado el 60% de todos los puestos de trabajo creados en la zona euro), lo cual le permite absorber el gran flujo inmigratorio procedente de diversas zonas del planeta, al tiempo que mantiene su tasa de paro a niveles que suponen mínimos históricos.

El motor de este crecimiento sigue siendo la demanda interna, que contribuye con 5,25 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El sector externo, en cambio, redujo este crecimiento en casi dos puntos.

### España generó durante el 2005 el 60% de todos los puestos de trabajo creados en la zona euro

La demanda interna muestra un comportamiento tan favorable gracias a las buenas expectativas de consumidores y empre-



Fuente: Banco Central Europeo, INE y Banco de España

sarios. El consumo privado aumenta gracias al incremento de la ocupación y de las rentas, al efecto riqueza creado por el aumento de los precios de la vivienda y a la rápida expansión del crédito (recordemos que el tipo de interés real de la economía española es prácticamente cero). La inversión empresarial se beneficia en general de este clima económico positivo.

Otra variable que ha evolucionado positivamente es el saldo del presupuesto público, que ha presentado en 2005 un superávit del 1,1% del PIB.

### DÉFICIT SIN PRECEDENTES DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

El déficit de nuestra balanza por cuenta corriente está tomando dimensiones enormes, que preocupan por sus posibles efectos a medio plazo. En 2005 tuvo un volumen igual al 7,5% del PIB, y es en términos absolutos el segundo mayor déficit por cuenta corriente de toda la economía mundial (sólo por detrás del de los Estados Unidos).

En parte, este déficit es debido al aumento del precio del petróleo y de las materias primas, y al hecho de que la demanda internacional en los sectores tradicionalmente exportadores es débil. También tiene una contribución parcial el aumento de la inversión exterior en España.

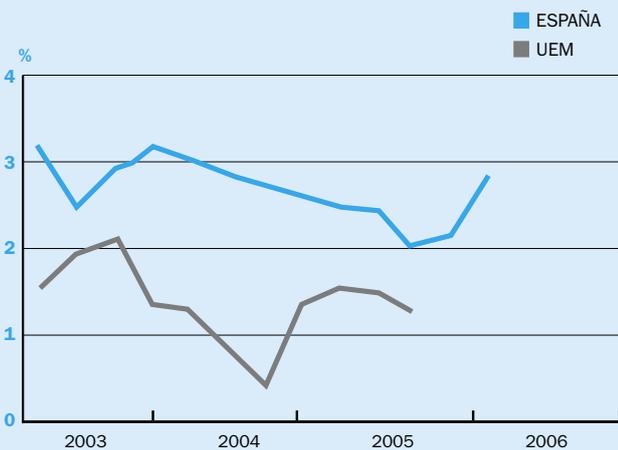
Pero, lamentablemente, una parte importante es debida a una pérdida de la competitividad internacional de nuestra economía. Esta pérdida se debe a varias razones. Una primera es la inflación más elevada, en cierta medida causada por el hecho de que la economía española se encuentra en una fase mejor del ciclo económico que otras economías europeas.

### El ritmo de endeudamiento externo acabará poniendo un freno al crecimiento de la economía española

Sin embargo, el factor clave para explicar esta pérdida de competitividad es la pobre evolución de nuestra productividad.

El cambio en la evolución de la productividad es el reto más importante que se le presenta a corto y medio plazo a la economía española, y el gobierno deberá concentrarse en solucionar sus distintas causas, claramente expresadas por el FMI y aceptadas por el gobierno en su Programa Nacional de Reformas. Las más importantes: falta de competencia en algunos mercados, excesiva regulación, rigidez en el mercado de

### COSTES LABORALES UNITARIOS TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL



Fuente: Banco de España

trabajo y falta de incentivos para que las empresas desarrollen innovaciones tecnológicas.

Este panorama, pese que a no es de esperar que genere problemas a corto plazo, dibuja un escenario a medio plazo con importantes incertidumbres.

### EL SECTOR INMOBILIARIO

La evolución del mercado de la vivienda sigue siendo otro de los aspectos relevantes en la economía española.

El prolongado e intenso aumento de los precios de los últimos años lleva a pensar que el mercado está sobrevalorado y que, por tanto, debe producirse en un futuro no lejano algún tipo de ajuste.

Cabe indicar, sin embargo, que esta sobrevaloración no parece ser muy elevada. Distintos estudios concluyen que una parte importante de este impulso en la construcción de viviendas se debe al crecimiento demográfico y atribuyen al componente especulativo una importancia menor.

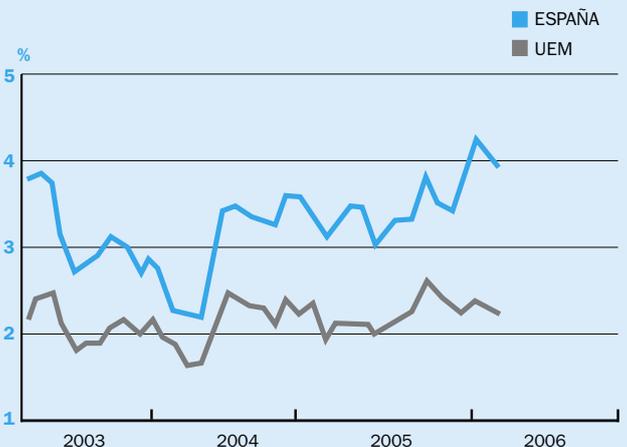
En cualquier caso, una cuestión trascendental es si este ajuste se producirá de manera desordenada, como el estallido de una burbuja, o si se dará una transición gradual.

Evidentemente, el primero de estos escenarios es el menos deseable, pues tendría repercusiones sobre toda la economía. Se verían repentinamente afectados el volumen de actividad y la creación de puestos de trabajo, donde el sector de la construcción ha sido un elemento primordial. Pero también habría efectos perjudiciales para las familias, que se encuentran fuertemente endeudadas, sobre todo a través de créditos hipotecarios. En un contexto europeo de tipos de interés al alza podrían tener dificultades para la devolución de estos créditos, con el consiguiente efecto negativo sobre las cifras de consumo y la demanda agregada en general.

### El precio de la vivienda en España apunta hacia la desaceleración suave de su tasa de crecimiento interanual

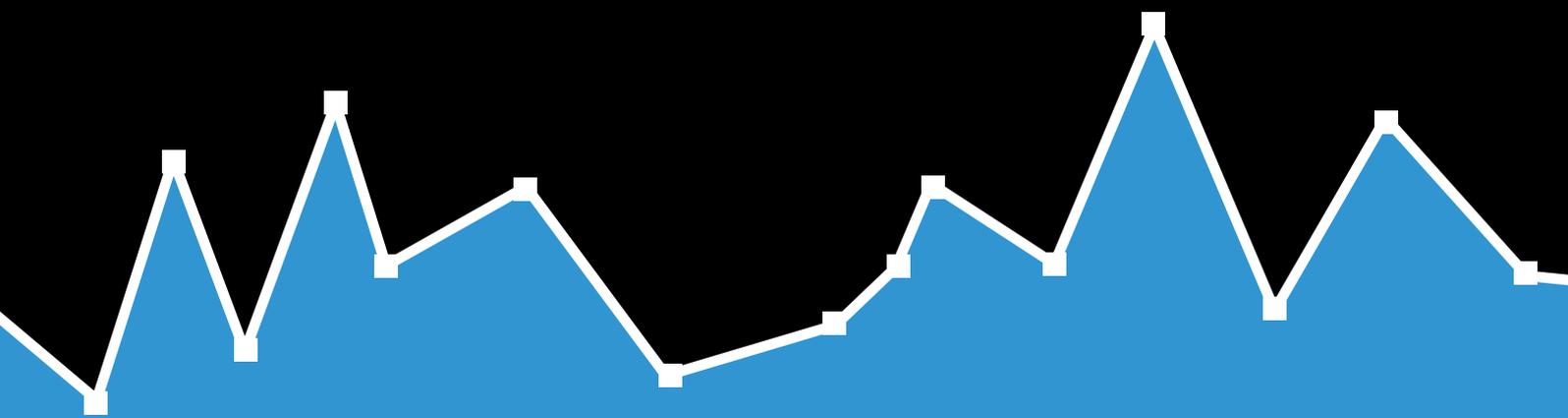
Pese a seguir con su ritmo expansivo, el sector de la construcción está desacelerándose, aunque de forma muy moderada. También el aumento de los precios ha iniciado una cierta moderación (en 2005 el precio de la vivienda aumentó aproximadamente un 14%, el menor aumento de los últimos cuatro años). Todo esto hace pensar que el mercado de la vivienda ha iniciado un ligero ajuste, lo cual parece eliminar el temido escenario del estallido de una burbuja inmobiliaria. Lo previsible en el futuro cercano es que el valor de la vivienda mantenga un nivel mínimo firme, sin que sea de esperar un desplome de los precios.

### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL



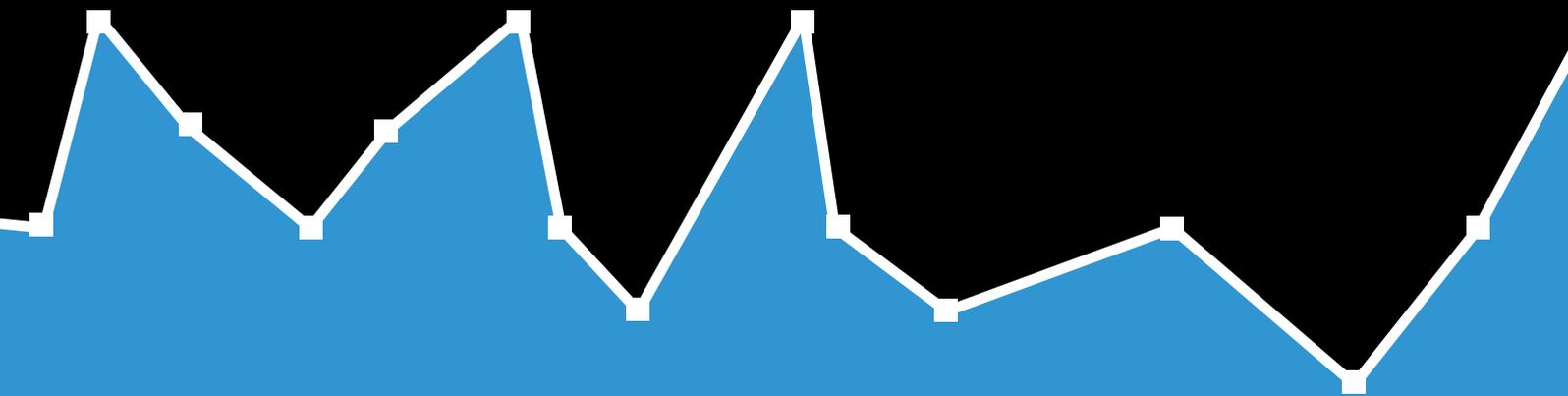
Fuente: Banco de España

# TEMAS SELECCIONADOS



La crisis financiera argentina (2001-2002):  
Una visión institucional

El creciente deterioro del déficit exterior,  
¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?



# La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional



El análisis de la crisis financiera que afectó a Argentina en enero del 2002 es enormemente interesante por un doble motivo. No sólo facilita información sobre la gestión y resolución de una crisis sino que permite ilustrar un nuevo enfoque en la literatura económica: la visión institucional de las crisis financieras.

Prof. Josep M. Sayeras  
Departamento de Economía, ESADE

#### **ABSTRACT**

**¿Cuál va a ser la próxima crisis financiera? ¿Se podrá evitar? ¿Qué la causará? ¿A través de qué variables se propagará? ¿Cómo se resolverá?** Estas cuestiones han sido objeto de un creciente interés en los últimos años sin que ninguna de ellas obtuviera una respuesta satisfactoria por parte de los distintos modelos de crisis financieras. Ante esta circunstancia el autor decide cambiar el prisma y utilizar un nuevo enfoque.

Para ello propone un marco conceptual nuevo a partir de la utilización de los conceptos de instituciones y organizaciones. Posteriormente analiza la “última” crisis financiera argentina bajo esa novedosa estructura. Finalmente, toma el “buen sentido de la razón”, como haría el insigne reportero-detective Rouletabille de Jack London, para reflexionar sobre la cuestión principal: **¿Inciden las instituciones en la resolución de las crisis financieras?**

## 1. INTRODUCCIÓN

*“No se puede decir todo a la vez, y por algo hay que empezar...”*

**ESTEBAN ESTRELLA**

Esta última década ha visto un gran número de crisis financieras, empezando por la de México (1994-1995), a la que Michel Camdessus (en aquel momento, *managing director* del *International Monetary Fund*) definió como la “primera crisis del s. XXI” (Camdessus, 1995), y continuando por Argentina (1995), Tailandia, Indonesia, Corea del Sur, Filipinas y Malasia (1997-1998), Rusia (1998), Brasil (1999) y últimamente, Turquía (2000) y de nuevo, Argentina (2001-2002). El siglo XX, parafraseando a Camdessus, se habría cerrado con la crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) (1992-1993) mientras la crisis de la deuda latinoamericana (1980's) se encontraría ... ¡¡en la prehistoria!!

Esta elevada concentración ha suscitado un creciente interés por la causación, predicción, prevención, propagación y resolución de crisis financieras. No obstante, la cada vez mayor globalización de nuestro mundo, ha provocado la interrelación de los países en general, y de los agentes económicos en particular. Por eso, después de un decenio de crisis variadas en cuanto a las causas, han empezado a escucharse voces sobre la necesidad de extender el objeto de análisis a la reforma (la elección de la palabra no es casual) del sistema monetario y financiero internacional (SMI), lo que se ha venido a denominar *la reforma de la arquitectura del SMI*.

**El elevado número de crisis financieras en la última década ha suscitado un interés creciente por la causación, predicción, prevención, propagación y resolución de crisis financieras.**

El Sistema Monetario y Financiero Internacional es “el pegamento que une las economías nacionales. Su papel es poner orden en los mercados de divisas y estabilizarlos, fomentar la eliminación de los problemas de balanza de pagos y facilitar el acceso a los créditos internacionales en caso de que se produzcan perturbaciones negativas” (Eichengreen, 1996:3). No obstante, y a pesar de su tremenda importancia, el SMI no se concibe como resultado de una conferencia mundial (a excepción del de Bretton Woods), sino que se produce por la interacción de los países; interacción, además, que viene fuertemente condicionada por el peso de la historia, tanto propia como del resto de países.



Lógicamente, este peso es menor en las economías emergentes; porque en el pasado su peso y papel económico han sido pequeños y porque actualmente lo siguen siendo. Seguramente por esa razón, las principales crisis en cuanto a magnitud, intensidad y duración, se han producido en esos países y las cargas de los ajustes siempre han caído mayormente sobre ellos, sus gobiernos, empresas y ciudadanos. Luego, *¿cómo predecir una crisis?, ¿cómo prevenirla?, ¿cómo resolverla para minimizar sus efectos en el país y en otros países (contagio)?, ¿qué instituciones serían las más adecuadas para estos tres objetivos?*

El primero de los interrogantes es ciertamente sofista; puesto que, si se realiza una predicción, probablemente se producirá la crisis aun cuando no se hubiera producido de no haberse predicho (profecía autocumplida o *self-fulfilling prophecy*), y si no se predice y tiene lugar, todo el mundo maldecirá al organismo encargado de la predicción y le reclamará responsabilidades. La segunda de las cuestiones se reconocerá que es como mínimo curiosa si, como se verá posteriormente, las crisis son inevitables; con lo que si uno fuera capaz de darle respuesta, nos encontraríamos ante la esquizofrénica situación en la que una crisis se podría prevenir, pero no evitar. Por lo tanto, la pregunta más interesante hoy por hoy es, sin duda, la tercera. Richard Portes hace un excelente resumen de esta idea al explicitar que debido a que las crisis son siempre recurrentes y que sus causas son tan complejas, nunca se conseguirá un sistema financiero internacional que pueda prescindir de los

mecanismos para la resolución de las crisis financieras. “Mejor información”, “advertencias” y “medidas preventivas” son bonitos epígrafes pero no cancelarán la necesidad de salidas (resolución y gestión) ordenadas, sea cual sea la(s) causa(s) de la crisis. La gestión y la resolución de las crisis financieras dependerán a su vez, como se analizará más adelante, de las instituciones que posean las organizaciones.

Sin embargo, para poder responder a estas cuestiones no se debe perder de vista que dichos fenómenos son consecuencia de ciertas decisiones tomadas por los agentes económicos. Esas decisiones no sólo están basadas en una estricta racionalidad económica sino que incorporan aspectos institucionales (North, 1990; Simon, 1955). La *influencia de esos factores institucionales* es lo que se pretende desentrañar en este artículo.

## 2. EL MARCO CONCEPTUAL TEÓRICO

*“La locura es hacer lo mismo y esperar resultados distintos.”*

**ALBERT EINSTEIN**

Los analistas han dedicado poco tiempo a analizar la vertiente de la economía política de los regímenes de los tipos de cambio. Aunque, para ser fieles a la verdad, existen toneladas de papel, mares de tinta y un enorme dispendio de capacidad intelectual sobre la economía de los tipos de cambio y de las crisis financieras. Pero, la que intenta explicar las políticas cambiarias gubernamentales es más bien escasa, no existiendo además, ni un desarrollo conceptual sobre el porqué se llevan a cabo ciertas políticas ni qué las determina. El establecimiento de un marco conceptual sobre la incidencia de las instituciones es el propósito de este apartado

**La explicación del porqué de determinadas políticas cambiarias gubernamentales es ciertamente escasa en la literatura económica.**

### 2.1. La supuesta racionalidad de los agentes

*“Me pregunto quién definió al hombre como animal racional. Ha sido la más prematura definición que nunca se ha dado. El hombre puede ser muchas cosas, pero seguro que no es racional.”*

**OSCAR WILDE**

Los análisis han formado parte del oleaje del mar financiero, que surge con fuerza con cada nuevo estallido de crisis y remite al volver la calma. Una característica de esos

estudios y modelos ha sido la pasividad de los mismos, en el sentido de que cada uno de ellos, intentaba explicar el fenómeno acaecido pero se quedaba a las puertas de explicar el siguiente. Esa circunstancia se pone de manifiesto en la denominación de los mismos: modelos de primera, de segunda, de tercera generación y, en la actualidad, el mundo académico se pregunta sobre la posibilidad de uno de cuarta generación; dado que cada generación ilustraba la crisis que se acababa de producir, pero se quedaba en ciernes de elucidar la siguiente, y, por lo tanto, con la necesidad de elaborar otra.

El mejor resumen sobre los modelos teóricos de crisis financieras son las palabras de Krugman (2001: 8) cuando explica que, en los modelos originales, una crisis cambiaria era algo merecido, predecible y dañino; en los modelos de segunda generación es mucho menos claro que fuera merecida y además era impredecible; mientras que con los modelos de tercera generación, las crisis son definitivamente una mala cosa –en gran medida porque no son principalmente sobre la política monetaria.

No obstante y a pesar de todos estos desarrollos teóricos, no existe, actualmente, un modelo de referencia de crisis cambiaria y financiera. Este hecho, sin embargo, no es la peor noticia, puesto que parece haber cierta unanimidad en el mundo académico en que éstas son inevitables. Por tanto, se hace imprescindible la creación de un nuevo paradigma, dado que los “viejos” modelos e instituciones parecen no ser capaces de dar explicación convincente a esos fenómenos.

Pero, en los nuevos desarrollos, ¿se sigue confiando en la racionalidad de los agentes económicos como una premisa básica en la construcción de los modelos? ¿Se sigue entendiendo o equiparando la racionalidad a la capacidad para realizar correctamente un análisis coste-beneficio? La respuesta es, en ambos casos, afirmativa. ¿Qué sucedería si no fuera así?

**¿Por qué seguir confiando en la racionalidad de los agentes cuando es evidente que los modelos teóricos que tienen esa premisa como su piedra angular no cumplen su función?**

### 2.2. El surgimiento de las instituciones

*“Nada en el mundo es tan poderoso como la aparición de una idea.”*

**VICTOR HUGO**

El funcionamiento de la mente humana es simplemente fascinante. En cuestión de nanosegundos es capaz de recibir información, procesarla y dar una respuesta cándida, cáustica, cínica, cómica, estructurada, ingenua, seria, sarcástica o silenciosa... según convenga.

El incremento del volumen de información a procesar conlleva que los individuos utilicen modelos mentales (*mental models*) como una forma de economizar costes (North, 1971). Lógica y espontáneamente, lo primero que se realiza al recibir una “nueva” información es tratar de procesarla a través de un “antiguo” modelo mental, para que se forme un todo ordenado y unitario y se integre en el cuerpo de conocimientos adquiridos. ¿Pero qué sucedería si el modelo mental vigente fuera inadecuado?<sup>1</sup> Se tardaría un tiempo en darse cuenta a través del proceso de retroalimentación (feed back) y otro lapso de tiempo, en el caso que se hubiera detectado la inadecuación, y se corrigiera.

Sin embargo, no todo este proceso es interno y no compartido, puesto que las ideologías y las instituciones también participarán en el mismo. Las ideologías serían parecidas a los modelos mentales, pero en grupo (compartido), puesto que en palabras de Douglass C. North (1993), las ideologías son el marco de referencia compartido de los modelos mentales que los grupos de individuos poseen para proveer una interpretación a lo que le rodea y una prescripción sobre como ese entorno debería ser estructurado.



Barrio El Caminito en Buenos Aires

La corriente de pensamiento que considera que las instituciones determinan el comportamiento individual y los procesos de elección social, en un marco multidimensional con aristas políticas, jurídicas y económicas se denomina **neoinstitucionalismo**.

La base del neoinstitucionalismo es un individuo maximizador de su utilidad, igual que en la teoría neoclásica, pero sujeto a mayores restricciones, debido fundamentalmente a la racionalidad limitada (*bounded rationality*)<sup>2</sup> y a la existencia de los costes de transacción. Así definida, dicha teoría se convierte en complementaria de la neoclásica, que tiene como piedra angular la racionalidad de los agentes.

Las **instituciones** a las que hace referencia este artículo, y que constituyen su objeto formal, son las definidas por Douglass C. North (1993: 1) como “las limitaciones (humanamente construidas) que estructuran las relaciones humanas. Aquéllas están constituidas por **limitaciones formales** (normas, leyes y constituciones), **limitaciones informales** (normas de comportamiento, convenciones y códigos auto-impuestos de conducta) y la **capacidad para hacerlas cumplir**”. Es por ello que las instituciones configuran el sistema de incentivos en las relaciones económicas, sociales y políticas. Además, estos incentivos constituyen las reglas del juego de la sociedad (véase cuadro: Las instituciones y la sociedad).

### Las instituciones son mecanismos externos a la mente que los individuos crean para estructurar y ordenar su entorno.

Las **instituciones informales** son una parte de la herencia denominada cultura, definida como la transmisión de una generación a la otra, sea vía enseñanza o imitación, de conocimiento, valores y otros factores que influyen el comportamiento. La cultura, así entendida, proporciona un marco conceptual basado en el lenguaje para cifrar e interpretar la información que los sentidos están proporcionando al cerebro. Las instituciones informales son (i) extensiones, elaboraciones y modificaciones de las reglas formales, (ii) normas de comportamiento socialmente sancionadas, y (iii) estándares de conducta internos. Naturalmente es mucho más fácil precisar y describir una institución formal que una informal, aunque la importancia de éstas últimas es vital en tanto que recoge el sustrato de la humanidad y por tanto la razón última de ciertas instituciones formales.

## LAS INSTITUCIONES Y LA SOCIEDAD

La analogía con el juego constituye un buen ejemplo. En el fútbol, existe un reglamento escrito (institución formal) y una serie de códigos de conducta (institución informal), así como una figura con capacidad para imponer cierto comportamiento o sancionar la desviación del mismo (árbitros y comités de competición). Por ejemplo, si Roberto Carlos (jugador del Real Madrid) obstaculiza a Ronaldinho (jugador del F.C. Barcelona), se considera falta (institución formal) y es señalada por el árbitro. Si Ronaldinho cae pero el juez no lo sanciona (porque considera que no ha sucedido nada punible) y no se interrumpe el juego, éste puede ser parado lanzando la pelota fuera del rectángulo de juego, incluso por el Real Madrid (que se ha beneficiado de la no sanción), para que entren las asistencias a atenderlo. No figura en ningún reglamento esta práctica, así como la devolución de la pelota al Madrid por parte del Barça, si aquél es el que ha echado la pelota fuera, aunque suele ser habitual (institución informal), por aquello de “entre bomberos no se pisa la manguera”. De no realizarse, el árbitro no tiene por qué sancionarlo puesto que es una conducta que no está descrita en ningún reglamento, aunque pueda serlo socialmente.<sup>3</sup>

Las **instituciones formales** pueden complementar e incrementar la efectividad de las informales. Aquéllas incluyen normas políticas y judiciales, económicas y contratos. Naturalmente, se produce un proceso de interacción entre todas ellas, puesto que los contratos se harán cumplir (*enforcement*) a través de la estructura política, y los intereses económicos también influirán en la estructura política.

La tercera limitación es la capacidad para hacer cumplir las instituciones y por tanto, la de observar y castigar la desviación de ciertos comportamientos (**enforcement**). Ésta implicaría una parte neutral con la habilidad, sin costes en el marco ideal, de ser capaz de medir los atributos de un contrato y hacer cumplir los acuerdos de forma que la parte ofendida siempre tuviera que compensar a la parte injuriada de forma que no le fuera rentable violar el contrato.

La función principal de las instituciones en la sociedad es, como se ha visto anteriormente, reducir la incertidumbre, estableciendo una estructura estable (pero no necesariamente

eficiente) para la interacción humana. Lo bien que funcionen dependerá de la motivación de las organizaciones, la complejidad del entorno y la habilidad de aquéllas para descifrar y ordenar ese entorno.

Esa estabilidad que se supone dan las instituciones podría implicar el inmovilismo de las mismas. Es decir, si una de sus funciones básicas es la de reducir la incertidumbre, se podría deducir la no modificación de las instituciones en el tiempo. No obstante, nada más lejos de la realidad. Aquéllas están en cambio permanente. Luego, ¿cómo evolucionan? Alchian (1950) ofreció una teoría por medio de la cual la competencia entre las instituciones descartaría a las inferiores y premiaría con la supervivencia a las que resolvieran mejor las situaciones conflictivas. La explicación de la no convergencia de todas las sociedades en “esas instituciones” conduce a la elaboración de otro concepto: las organizaciones.

La habitual confusión en el lenguaje común entre ambos conceptos –por ejemplo, se habla indistintamente de organizaciones o de instituciones financieras internacionales– hace que sea necesario distinguir claramente entre **instituciones y organizaciones**. Si bien, ambas proveen una estructura para la interacción, las reglas (instituciones) son conceptualmente distintas de los jugadores (organizaciones). Las **organizaciones** son grupos de individuos unidos por algún propósito común para conseguir objetivos. Las organizaciones incluyen cuerpos políticos (partidos políticos, Senado, Congreso, consejo del ayuntamiento, agencias reguladoras), económicos (empresas, sindicatos, cooperativas) sociales (iglesias, clubes, asociaciones deportivas) y educativos (escuelas, universidades).

Las organizaciones y las instituciones se prestan a una mayor confusión que la lingüística en cuanto se retroalimentan e interactúan recíprocamente. El surgimiento y la evolución de las organizaciones están fundamentalmente influenciados por el marco de referencia de las instituciones. A su vez, aquéllas influyen en la evolución de las instituciones. Además, las instituciones son una creación humana, por lo que evolucionan y son alteradas por las personas, que, a su vez, están en las organizaciones que también son modificadas... y así hasta el infinito.

Por tanto, modelos mentales, ideologías (incluyendo los paradigmas científicos) e instituciones serán utilizadas en el proceso para economizar los costes de información. Si esto es cierto en términos generales, en el contexto de las crisis financieras se produce el mismo fenómeno.



Es evidente que los humanos utilizamos modelos mentales, ideologías e instituciones en muchos ámbitos de actuación... luego, ¿por qué pensar que en las crisis financieras es distinto?

La mayoría de estudios teóricos y empíricos sobre las crisis financieras se han realizado partiendo de una situación en la que un país se había comprometido con el mantenimiento de un sistema de tipo de cambio fijo. En ese sentido, un elemento esencial de dicho esquema es el compromiso que adquieren las autoridades monetarias en el sostenimiento del precio de la moneda nacional.

Un compromiso es creíble por dos vías: la motivacional y la imperativa; entendiendo por motivacional si los jugadores (organizaciones) quieren seguir con el compromiso en el momento de la acción, e imperativa en el caso que el jugador no pueda actuar de otro modo, sea por motivos coercitivos o porque se descarta la discrecionalidad.

El carácter imperativo dentro de un Estado-nación no tiene demasiado problema al tener éste elementos ya diseñados para ello (entre otros, figurarían las instituciones formales). Pero, en el panorama internacional existe la realidad de la soberanía nacional, y hasta qué punto organizaciones metanacionales (internacionales) pueden imponer sus criterios. En la vertiente motivacional es cuando entran en juego las ideologías y las instituciones (informales), puesto que es un tema de fe, de creencia.

No obstante, parece evidente la necesidad de ambas características en el momento de cualquier acción social. Por ejemplo, cuando un conductor no se “salta” un semáforo en rojo debería ser por dos razones: la primera es porque lo dice la ley

(imperativo), la segunda es porque cree que no lo puede hacer, aunque sea sólo por el miedo a que otro conductor respete las normas y choque con él (motivacional).

En la resolución y gestión de las crisis financieras se encuentran esas dos visiones. Las organizaciones nacionales e internacionales obligan a la adopción de una serie de medidas (acorde con **instituciones formales**) y, además, se cree que son las únicas que ayudarán en la gestión y resolución de la crisis (**instituciones informales**).

La evolución de las instituciones y los sistemas monetarios presenta dos características en común: es gradual y tiene dependencia de la trayectoria (*path dependence*). El desarrollo de las instituciones/sistemas no se produce únicamente a través de grandes cambios, sino que es normalmente progresivo y atiende a un proceso histórico. Esta senda no sólo implica que las instituciones de hoy están influenciadas por el pasado, sino que aquéllas condicionarán las del futuro (North, 1993).

Luego, ¿hasta qué punto el mantenimiento de instituciones/ideologías, acciones/regímenes y sistemas/órdenes derivado de esa evolución gradual “popperiana” más que “kuhniana”, y del *path dependence*, más allá de lo económica y socialmente deseable, produce efectos negativos en la resolución y gestión de las crisis, afectando al retraso económico? Es decir, la propia evolución de las instituciones, gradual e incremental (como sería la epistemología de Kuhn), incide naturalmente en la toma de decisiones de una forma distinta que si su evolución fuera mediante una total ruptura de las anteriores y el surgimiento de unas totalmente renovadas (visión de Popper). Por tanto, se va generando una presión y no se precipita el cambio hasta no haber causado *tensión suficiente* en la organización.

Si se observa la lista inicial, Argentina es un caso único. En palabras del historiador Peter Temin (2002), Argentina es un país eternamente fascinante. Es un contraejemplo para todas las teorías de industrialización y crecimiento, por lo que sería enormemente interesante preguntarse si la teoría esbozada en el párrafo anterior se ha dado en la crisis financiera argentina (2001-2002); o el papel que “han jugado” las instituciones del SMI propiamente dichas y las que afectan directamente al mismo, en la resolución y gestión de la crisis financiera argentina.

## BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA

La historia de Argentina no tiene parangón en los últimos siglos. Numerosos han sido los libros que se han escrito al respecto. Ésta constituye una pequeña guía, ni mucho menos exhaustiva, de algunos de los más representativos.

- *And the Money Kept Rolling in (and out)* de Paul Blustein. Blustein es un redactor del *Washington Post* que ya realizó un libro parecido sobre la crisis asiática (*The Chastening*). Ameno sin dejar de ser riguroso.
- *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy* de Michael Mussa. Imprescindible si uno quiere tener una idea de las estructuras mentales de los funcionarios del FMI durante la crisis.
- *Argentina, la destrucción de una nación* de Ángel Jozami. Enorme trabajo el desarrollado por el autor. Buen análisis aunque en determinadas ocasiones la (presunta) ideología del escritor interfiere en él.
- *El ciclo de la ilusión y el desencanto* de Pablo Gerchunoff y Lucas Llach. Recoge un siglo de políticas económicas argentinas. Sin embargo, desarrolla un marco de referencia muy válido y logra transmitir, a pesar de su extensión temporal, una clara idea de la historia económica del país.
- *Enemigos* de Ernesto Tenenbaum. Entrevista de Ernesto Tenenbaum a Claudio Closer (jefe del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI). En el libro se ve claramente las dos posiciones enfrentadas de cada uno de ellos. Muy ilustrador de las circunstancias de la época.
- *Ensayos sobre la historia económica argentina* de Carlos Díaz-Alejandro. Simplemente maravilloso. Desgraciadamente no abarca esta última etapa.

La redacción y la conclusión del caso se han elaborado teniendo presente las consideraciones de Winston Churchill y Carlos Díaz-Alejandro. Cuentan que cierto día, Winston Churchill y un miembro del gobierno británico estaban protagonizando una fuerte discusión. Después de algunos intercambios verbales iniciales de tanteo, el tono y el volumen se fue incrementando. Llegados a ese punto, Churchill se volvió hacia su adversario, le miró con ojos vivos y esbozó una maliciosa sonrisa. El silencio se hizo en la sala y todo el mundo esperaba el exabrupto del primer ministro. Sin embargo, nada de eso se produjo. Éste respiró hondamente, miró por la ventana, cerró su carpeta y sentenció que finalmente la historia le daría la razón. Con ello, dio la impresión de dar por zanjada la cuestión de forma definitiva. Al ser preguntado acerca de cómo podía estar tan seguro de ello, Churchill respondió graciosamente que “porque la escribiría él”. Uno de los principales problemas de la historia, económica o no, es que se decodifica a través de los ojos de las personas. En ese sentido, se ha tenido muy en cuenta la máxima de Carlos Díaz-Alejandro (2002: 12) de “no juzgar el pasado con criterios actuales”.

## 3. EL “ENFORCEMENT” DEL CURRENCY BOARD

*“En el medio de este mambo<sup>4</sup> y el delirio más profundo...  
El cartel del Primer Mundo nos vinieron a colgar. (...)  
Y me duele que sea cierto, con dolor del más profundo,  
Porque si esto es Primer Mundo, ese mundo dónde está.  
Si parece la utopía de un mamao.<sup>5</sup> Voy hacértela bien corta.  
Se afanaron<sup>6</sup> con la torta,<sup>7</sup> el honor y la verdad”.*

### ELADIA BLÁZQUEZ

Este apartado analizará cómo la *capacidad para hacer cumplir las instituciones en el no-sistema* incidió en el funcionamiento diario y en la resolución y gestión de la crisis del currency board argentino (1991-2001).

El análisis se inicia el 9 de noviembre de 1989. Esa fecha es la considerada oficialmente como la que señala la eliminación del “socialismo real” como alternativa al capitalismo. En esas mismas fechas, se vituperaban duramente las **políticas keynesianas**. Esa crítica consistía en la desacreditación del Estado como agente activo en la economía. La colusión de los dos fenómenos provocó el surgimiento con fuerza de un nuevo punto de vista: las **teorías neoliberales**. Desde éstas se concebía un nuevo orden mundial que dio pie al concepto de la globalización. Si bien aquéllas no constituían un cuerpo doctrinario homogéneo, el “Consenso de Washington” que elaboró el economista John Williamson (1989) fue encumbrado como

su decálogo particular, como se ha analizado en los apartados precedentes.

### Las críticas a la política keynesiana y la pérdida de la idea del “socialismo real” como alternativa al capitalismo encumbraron al neoliberalismo como la ideología dominante de la época.

Dicho consenso no obedecía sólo al gobierno de los Estados Unidos, sino a todas aquellas organizaciones, organismos y redes de líderes de opinión radicados en la capital mundial de facto y que colectivamente definían la “sabiduría convencional” (*conventional wisdom*) del momento. Además, si bien es cierto que en la definición original se incorporaban diez diferentes aspectos de la política económica, uno podría resumirlos más simplemente. Principalmente la clave para el desarrollo económico era la **virtud victoriana en política económica**; es decir, libre mercado y dinero sólido (*sound money*). Por tanto, liberalizar el comercio, privatizar empresas estatales, equilibrar el presupuesto del Estado, unas estructuras de tipos de cambio fijos. Éstas fueron las creencias que influenciaron a los mercados y a los gobiernos. El Fondo Monetario Internacional, con su director a la cabeza, no era ajeno a estos cambios. Por esa razón no sorprenden las palabras de Camdessus (1996) cuando, al hablar del desafío que tenía por delante Argentina, dijo que “según su punto de vista, el cambio en las políticas y el desempeño está asociado a dos fenómenos de profunda y universal significación: el primero, el cambio del papel del Estado, y el segundo, la globalización de los mercados internacionales de capital”.

Por tanto, se había producido una **modificación en las instituciones dominantes del periodo**: las viejas instituciones (el socialismo real y las teorías keynesianas) habían dejado paso a las nuevas (las teorías y prácticas neoliberales).

En **Argentina**, el gobierno argentino de Menem implementó ese cambio con la sanción de dos instituciones formales: la de Reforma del Estado y la de Emergencia Económica. La Ley de Reforma del Estado incluía una reordenación del mismo y una privatización de los servicios públicos. La Ley de Emergencia Económica implicaba una liberalización de ciertos sectores. No obstante, la institución formal por antonomasia del periodo fue la **Ley de Convertibilidad**. La sanción de ésta se produjo el 1 de abril de 1991, y fue algo más que el lanzamiento de un programa tradicional de tipo de cambio fijo. Esa ley implicaba

la renuncia del gobierno a la política monetaria como instrumento macroeconómico. Una buena metáfora que ilustra esta situación se encuentra en el poema épico *La Odisea* de Homero. En él, el héroe heleno Ulises ordena ser atado al mástil de su nave para no sucumbir a los cantos de sirena y poder llegar a Ítaca. Igualmente, el gobierno argentino mostraba su firme compromiso a la no utilización de dicha herramienta por grandes que fueran sus “tentaciones”.

### La modificación de las instituciones dominantes del periodo provocó en Argentina la sanción de tres instituciones formales: la de Reforma del Estado, la de Emergencia Económica y la Ley de Convertibilidad.

Otra implicación de la ley era la conexión con los deseos imaginarios y la nostalgia por el gran país perdido del minoritario y estrecho liberalismo argentino. Sensación de una vuelta completa a la Argentina de 1900, imitando, de alguna manera, al sistema de Patrón Oro de la entonces metrópoli británica. Con la diferencia que esta vez la receta venía desde Washington, con el dólar como divisa y el consenso de Washington como libro de cabecera, y no bajo el aurífero manto de la ideología librecambista de la City de Londres. Era, además, la introducción de la herramienta que anclaría nominalmente al peso,



Michael Mussa, Consejero Económico y director del Departamento de Investigación del FMI durante las crisis financieras argentinas

acabaría con las hiperinflaciones y permitiría el acceso del país al mercado de capitales. La entrada de capital extranjero ha sido, a lo largo del tiempo, considerada como el factor central del desarrollo económico por parte de las clases dirigentes. En ese sentido, la interpretación que se ha realizado del endeudamiento nacional no ha sido de debilidad sino todo lo contrario, una muestra de robustez: los flujos de capital representaban una demostración de confianza de los inversores internacionales.

Un síntoma del cambio de las instituciones fue que los que hasta ese momento se denominaban “países en vías de desarrollo” se transformaron en “países emergentes”. Así, los bancos centrales fueron perdiendo paulatinamente su capacidad para hacer cumplir las instituciones y, por tanto, control sobre los circuitos especulativos. El Plan de Convertibilidad aseguraba a los inversores internacionales, fueran especuladores o no, el valor de su capital en dólares, más allá de circunstancias coyunturales. Ello era posible gracias a la declaración de intangibilidad de las reservas del Banco Central, puesto que de esta forma quedaban como garantía del pago de la deuda pública o para atender a la demanda de dólares. En consecuencia, las instituciones formales propiciaron que unas organizaciones salieran beneficiadas de su introducción puesto que estaban en una posición mejor, mientras que otras obtuvieron pérdidas. Una clasificación de las mismas puede verse en la tabla 1:

ORGANIZACIONES ‘GANADORAS’ Y ‘PERDEDORAS’ DEL SISTEMA		
<p><b>“GANADORAS”</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Inversores internacionales y grandes empresas locales</li> <li>■ Clases medias y bajas</li> <li>■ Sector bancario y de servicios</li> </ul>	<p><b>“PERDEDORAS”</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Trabajadores públicos y sindicatos</li> <li>■ Sector exportador</li> <li>■ Sector industrial</li> </ul>	<p><b>SIN CAMBIO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Gobiernos provinciales</li> </ul>

La privatización trajo consigo la entrada de inversores internacionales y grandes empresas locales, que de otra forma no hubieran tenido acceso a esas empresas y servicios. Por el contrario, los trabajadores públicos y los sindicatos “pagaron” el cambio en los incentivos de la empresa. Las instituciones formales fueron las heroínas de la baja inflación, lo que implicó un incremento en los salarios reales, un aumento del cré-

dito y, en consecuencia, un *boom* del consumo. Éste benefició básicamente a las clases medias y bajas, así como a la banca y a las empresas de servicios. Sin embargo, la liberalización de los sectores hizo que la industria (con mercado nacional o exportador) tuviera menores privilegios y, por tanto, una mayor competencia a la que hacer frente. Finalmente, los gobiernos provinciales prácticamente no percibieron los cambios puesto que durante la etapa inicial (1990-1995) la reordenación del Estado casi se concentró en el Gobierno central.

Naturalmente, las nuevas instituciones “creaban” nuevas organizaciones. Ello se producía porque las viejas organizaciones tenían que adaptarse a las nuevas reglas de funcionamiento del sistema. Dicha innovación también se daba a nivel mundial. De esta forma, con la enmienda del artículo IV del Tratado Constitutivo, había nacido un “nuevo” FMI. Y con él, una nueva forma de hacer cumplir las instituciones: la condicionalidad.

### Los nuevos tiempos necesitaban nuevas organizaciones, nuevas instituciones y, por tanto, un nuevo enforcement: la condicionalidad.

La condicionalidad del Fondo no es propiamente una nueva forma de *enforcement* puesto que ya se contemplaba, aunque de forma implícita, en el Tratado Constitutivo. Su explicitación se realiza a través de la reforma del artículo I en 1969. Es, sin embargo, durante estas últimas décadas cuando se pone un mayor énfasis en su aplicación. Ésta es la razón por la que se le dedica una especial atención.

La **condicionalidad** es el compromiso por parte de las autoridades de un país en la aplicación de ciertas medidas económicas y financieras ante la obtención de un préstamo del FMI. La condicionalidad se basa en una nueva tendencia de la organización internacional que se plasmó en la enmienda, que se refrendó en 1969, del artículo I, en la sección V (Los fines del Fondo) donde puede leerse que uno de los propósitos del Fondo es “infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición *temporalmente* y con garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional”. Por tanto, se introdujo el término haciendo referencia al uso temporal de los recursos y, en consecuencia, para asegurar su devolución. Tirole (2002) añade a ésta la función de monitoreo, por la que el FMI actuaría para sustituir

el inexistente contrato entre la soberanía nacional y el inversor externo. Buira (2003) puntualiza que la idea subyacente de la condicionalidad sería la ausencia de confianza en el propio juicio de las personas que mejor conocen un país; es decir, los nacionales del mismo.

La condicionalidad del Fondo ha sido criticada por sus condiciones inapropiadas, la nula capacidad para hacer cumplir los requisitos y por la difusión de ciertas instituciones inadecuadas.

La primera crítica no sólo hace referencia a que la “misma talla no sirve para todos”, en el sentido de que las mismas recomendaciones no tienen por qué ser las adecuadas para todos los países, sino que además los requisitos que se exigen no son los necesarios para la resolución de las crisis. Por ejemplo, cuando un país industrializado se enfrenta a una recesión, normalmente utilizará una política fiscal y/o monetaria expansiva para estimular la recuperación de la demanda agregada. Pero los países emergentes han de realizar una política restrictiva para proteger sus reservas ante la posibilidad de que el miedo provoque un problema de confianza. Si no, ¿era necesario incluir la condición en el acuerdo con Argentina de equilibrar su balanza fiscal para superar su crisis de balanza de pagos aunque el paro estuviera cerca del veinte por ciento (20%) y el nivel de actividad fuera muy bajo?

La segunda crítica a la condicionalidad del Fondo hace referencia a la nula capacidad que tiene para imponer el programa. En ese sentido, como reconoce Killick (1996:223), “recompensa implica sanción. Si la implementación ha de ser recompensada, debe existir una amenaza creíble de retirada de la ayuda en el caso de la incorrecta implementación”. Por tanto, la organización no tiene capacidad para hacer cumplir las instituciones. Si un país incumple los acuerdos con el Fondo... no pasa casi nada, puesto que en numerosas ocasiones se produce una renegociación. Si este ciclo no tuviera lugar, ¿cómo podrían justificarse los sucesivos créditos que tuvo Argentina siendo una economía muy intervenida (*state-managed economy*) a pesar de las reiteradas condiciones del Fondo en sentido opuesto? Naturalmente, las circunstancias de la economía internacional no ayudaban. La sobreabundancia del capital privado a la que accedieron los mercados emergentes durante los años noventa, al menos hasta la crisis rusa de 1998, disminuyó, con toda seguridad, el poder disciplinante de la condicionalidad.

En tercer lugar, autores como Gould (2003) sugieren que el concepto de condicionalidad ha sido modificado para poder

servir mejor a los intereses de los acreedores privados internacionales, de acuerdo con las nuevas instituciones.

Finalmente, existe otra línea de argumentación más general. Si la condicionalidad es esencial para “asegurar la devolución (carácter temporal) de los recursos del Fondo”, no acaba de entenderse la elevada ratio de “quiebras” de sus programas. Así, el historial de Argentina como deudor del FMI no puede denominarse precisamente como excelente. Gobiernos argentinos, de distinto signo, firmaron un total de diecinueve (19) acuerdos con el FMI desde 1958 en adelante. De ellos, quince (15) fueron incumplidos. Incluso cuatro (4) de ellos sin ni siquiera haber empezado los desembolsos. Si se toma un periodo más corto, desde 1987 en adelante, se firmaron siete acuerdos, de los cuales sólo uno fue cumplido y fue necesario pedir 18 excepciones (*waivers*) formales del Directorio del FMI.

Además, el caso argentino tiene otras especificidades propias. Según Killick (1996), el personal de ciertas organizaciones internacionales (FMI y Banco Mundial) percibe que la autorización de un elevado nivel de préstamos, aumenta sus posibilidades de promoción dentro de la organización. Para la burocracia, como señala Mussa (2002), que fue economista principal del FMI, era conveniente mostrar un país exitoso, sobre todo después de las últimas crisis, aunque inicialmente no participaran de las medidas que se tomaron (Cavallo, 2005). Además, es posible que algunos de los miembros con una mayor representación en el Directorio tuvieran un especial interés en la concesión de créditos a Argentina. En este caso, los países del G-7 habían invertido en Argentina, si bien es cierto que en distinta medida. Los países europeos, por ejemplo, habían tenido una elevada participación en la compraventa de las “joyas de la abuela”. En resumen, tanto la burocracia de las organizaciones internacionales como los países del G-7 tenían motivos para no ser excesivamente exigentes con el país. Este hecho podría haber minado la eficacia de la condicionalidad para Argentina.

Así, por ejemplo, durante los diez años en los que estuvo vigente la Ley de Convertibilidad (1991-2001) el país firmó cuatro acuerdos con el FMI. Dos stand-by, uno en 1996 y otro en el 2000; y dos acuerdos de facilidades ampliadas en 1992 y 1998. Pero el grado de cumplimiento no fue superior a su historia crediticia. Es más, desde 1994, incumplió los objetivos de política fiscal acordados con el Fondo y se tuvo que recurrir a la solicitud de *waivers* al Directorio de la organización para evitar la rotura de los acuerdos. Si se tiene en cuenta el acróni-

mo extraoficial del Fondo (básicamente política fiscal<sup>8</sup>) parece deducirse cierta permisibilidad. Entre las consecuencias del menemismo se puede encontrar la modernización y la estabilización de la economía. Sin embargo, sus detractores hablan de una combinación de una elevada y creciente deuda pública, un persistente déficit fiscal, un alto grado de desempleo y un alto crecimiento de la masa monetaria. Estas situaciones se agravaron con los shocks externos y la recesión. Después del contagio del efecto Tequila (en 1995), la economía pareció recuperarse en 1996, 1997 y durante la primera mitad de 1998. Probablemente, la crisis asiática y la rusa fueron las principales causas del inicio de la recesión de la segunda mitad de 1998. Aunque, entre 1995 y 1998, “más de la mitad de las veces ‘se perdonó’ el incumplimiento de los criterios de desempeño fiscal, o bien esos criterios se cumplieron sólo después que fueran revisados, o simplemente se ignoraron y fueron ‘barridos bajo la alfombra’” (Mussa, 2002).

Sin embargo, la devaluación del real brasileño de enero de 1999 complicó enormemente la situación. El hecho de que Brasil fuera el principal destino de las importaciones argentina implicó que la devaluación de su moneda llevara aparejada un fortalecimiento del peso. Éste venía a reforzar la sobrevaluación real del peso que venía sufriendo desde años atrás como resultado de la apreciación nominal del dólar respecto al resto de países (y el peso con él) y de una mayor inflación en Argentina. No obstante, con la subida al poder de De la Rúa, en diciembre de 1999, no se esperaba ningún viraje en el área económica. Todo lo contrario: su apoyo a la convertibilidad había sido una de sus bazas electorales, así como su compromiso con el equilibrio fiscal y con el cumplimiento de las obligaciones del Estado. Por tanto, la institución formal más

relevante del periodo conservaba toda su vigencia a pesar de los avatares. Quizá por ello, el ambiente rezumaba expectativas positivas. Los agentes suponían que el país retomaría el crecimiento. Ello se produciría gracias a la política fiscal que conduciría a la generación de un superávit primario.<sup>9</sup> Éste, al igual que sucedió después del efecto Tequila, incentivaría la entrada de capitales que, a su vez, relanzarían la economía.

Seguramente por esta razón, José Luis Machinea, ministro de Economía, incidió de esa manera en la austeridad fiscal. Paradójicamente, la medicina del ministro no suele ser recetada en medio de una recesión. Pero, el FMI y el gobierno pensaban que el equilibrio presupuestario conduciría a una reducción del riesgo país. Esa misma idea apoyaba irónicamente Dani Rodrik cuando escribía que “la estrategia argentina se basaba en una idea simple: la reducción del riesgo país era la forma más rápida y segura de conseguir los niveles de renta de los países ricos”. Por tanto, según la versión neoliberal lo que el gobierno nacional necesitaba eran mecanismos de compromiso más fuertes.

**La crisis iniciada, en 1999, tuvo como principal propuesta de solución la profundización de las instituciones formales provocada por un profundo enraizamiento de las instituciones informales.**

Dos años más tarde, en 2001, la recuperación no había tenido lugar y se vivían momentos críticos, y se confió en que Domingo Cavallo, el artífice del “milagro” de la primera época pudiera enderezar el rumbo. Éste puso en práctica tres instrumentos para “evitar la cesación de pagos y la devaluación” (Cavallo, 2005). Fueron un canje voluntario de deuda de corto plazo por otra de vencimientos más largos pero con intereses gravosos; el anuncio de una política de “déficit cero” según la cual los gastos se ajustarían mes a mes a los ingresos públicos; y, finalmente, otro canje de deuda –ya con características compulsivas– que prolongaba aun más los vencimientos, pero con intereses menores. Esas herramientas tampoco produjeron el efecto deseado y desgraciadamente, la expectativa de que la convertibilidad sería abandonada era una profecía ya inevitablemente estaba destinada al autocumplimiento. La retirada de los depósitos bancarios llegó a tal punto que el gobierno optó por restringirlos para evitar la quiebra bancaria, es decir, la medida conocida popularmente como *corralito*. La situación explotó en diciembre. Cavallo y De la Rúa renunciaron por este orden, en medio de manifestaciones callejeras (*las cacero-*



Casa Rosada, Buenos Aires

ladas). Después de algunos episodios sorprendentes, como tener cinco presidentes de la nación en una semana, Duhalde tomó posesión de la presidencia el 1 de enero del 2002. El 2 de enero, en su discurso de investidura, puso fin a la era de la convertibilidad al anunciar la devaluación del peso.

Pero ¿qué sucedió entre diciembre del 1999 y del 2001? No hubo ninguna gran crisis internacional que pudiera afectar a Argentina, ni ningún cambio importante en la política económica, ni un deterioro relevante en los términos de intercambio, ni una ruptura con los organismos internacionales de crédito... ni nada por el estilo. Por el contrario, el país accedió a fines de 2000 a un “blindaje” del FMI, que aportaba fondos para despejar las dudas sobre su capacidad de pago de la deuda pública. ¿Qué produjo entonces la debacle? ¿Cómo se explica semejante cataclismo financiero? ¿Existió algún desencadenante de naturaleza no económica? Repasemos los hechos desde la perspectiva de las instituciones y organizaciones.

En 1998, las autoridades argentinas se enfrentaban a un dilema, desgraciadamente, nada nuevo en su historia reciente. O mantener el régimen de tipo de cambio fijo o realizar la devaluación que el tipo de cambio efectivo real requería. La primera opción hacía necesario un ajuste deflacionario debido a la sobrevaloración del peso. Ésta había sido en parte provocada por los *shocks* externos y en parte por la insuficiente flexibilidad de los precios. Este ajuste perjudicaría a la capacidad de devolución de los créditos de las economías domésticas y de las empresas, y la recesión consiguiente perjudicaría al sector bancario al deteriorar el portafolio de préstamos. También el gobierno vería reducida su capacidad de devolución de la deuda y, en consecuencia, aumentarían las dudas acerca de su sostenibilidad haciendo necesaria una reestructuración de los ingresos y gastos del Estado.

La segunda opción hacía necesaria un gran devaluación nominal. Ésta también implicaría seguramente la quiebra masiva de las economías domésticas y las empresas puesto que sus deudas estaban denominadas en dólares. Naturalmente, lo mismo le sucedería al gobierno y a las entidades bancarias. Aunque estas consecuencias se daban también en la otra posibilidad, el carácter abrupto de esta segunda provocaría que el número de bancarrotas fuera mayor. Por tanto, en un país donde el 90% de los activos y de los pasivos empresariales estaban denominados en dólares, no se podía pensar siquiera en una devaluación de manual, pues se trataba de una economía dolarizada de hecho.



Sede del FMI en Washington

Ya se ha analizado las consecuencias para las organizaciones nacionales. Pero, ¿y las organizaciones internacionales? “De las entrevistas y consultas realizadas entre abril y junio de 1999, surgía claramente que los directivos españoles y argentinos estimaban que las desventajas de una devaluación eran inconmensurables” (Jozami, 2003: 222). Además, se había producido un cambio institucional: se tenía que cambiar el “modelo económico” (Cavallo, 2005).

Lavagna, ministro de Economía posterior a esta época, explica que “la pésima *performance* no ayudó a lograr respeto en la comunidad financiera internacional. Ésta es el resultado de dos políticas igualmente erróneas. Del lado de Argentina, lo que puede definirse como el sí fácil. Algo así como *firmemos cualquier cosa y luego veremos*. Del lado del FMI, los fracasos son el resultado de plantear metas tanto cuantitativas como estructurales irrealistas (por ejemplo, el fallido déficit cero o la desaparición de los bancos públicos) por sus implicaciones políticas y sociales, y erradas desde el punto de vista económico (políticas procíclicas en materia de impuestos). Esto es, una política de *apretar para cubrirse*” (Lavagna, 2002).

#### 4. CONCLUSIONES

*“La historia tiende a repetirse porque la primera vez no le prestamos demasiada atención.”*

**BLACKIE SHERROD**

La evolución de las instituciones y de los sistemas monetarios internacionales presenta dos características en común: depende de la trayectoria (*path dependence*) y es gradual. Así,

los resultados del análisis exploratorio de esta investigación conducen a la propuesta de una relectura de la historia del sistema monetario internacional a través de las instituciones, de forma parecida a como san Agustín proponía hacer inteligible lo que creemos a través de la fe.

**La propuesta del autor es realizar una relectura de la historia del sistema monetario argentino a través de las instituciones, de forma parecida a como san Agustín proponía hacer inteligible lo que creemos a través de la fe.**

En este caso, las teorías neoliberales constituyeron la base ideológica del periodo. Una de las características principales del no-sistema fue la capacidad de hacer cumplir las instituciones por parte de las organizaciones internacionales. El FMI aplicó esa potestad a través de la cláusula de condicionalidad. Por tanto, a diferencia de las instituciones formales de Bretton Woods, en el no-sistema sí existía el *enforcement*. Además, a nivel interno, Argentina dictó unas instituciones formales bajo el paradigma del Consenso de Washington, siendo la Ley de Convertibilidad la más trascendental. En 1998 se debería haber realizado un pequeño ajuste de la paridad de la moneda puesto que la devaluación del real brasileño (en enero de 1999) aumentaría en grado sumo las tensiones sobre el peso. No obstante, la capacidad para hacer cumplir las instituciones (*enforcement*) lo impidió. Dicha capacidad provocó que la tensión generada por las organizaciones no fuera suficiente para eliminar o modificar las instituciones vigentes en ese momento. La institución formal se había convertido en institución informal tanto dentro del país como fuera de él en 1998. Por tanto, fue necesario ejercer una fuerza mucho mayor para el derrumbamiento del sistema. Sin embargo, ¿siempre se ha producido de la misma forma?

El análisis se ha realizado tomando como epicentro la experiencia argentina. Una editorial del semanario inglés *The Economist* narra lo siguiente de la situación en el país: *“Es indiscutible que quienes protestan hoy contra la pretensión del gobierno argentino de devolver con papel el préstamo adquirido en pesos fuertes tiene la justicia de su parte (...) la pretensión del gobierno argentino es un oportuno recordatorio de que no es fiable en sus tratos con sus acreedores, y está bien que los inversores tengan muy presente este hecho, ya que parece que no tardarán mucho en intentar conseguir dinero aquí (...) pero la reciente demostración de su falta de fiabilidad, de la que son un ejemplo tanto sus tratos con los tenedores de bonos como su negativa a respetar sus propias*

*leyes, deberían hacer que los inversores se mostraran poco dispuestos a responder a nuevas apelaciones.”*<sup>10</sup>

El prestigioso W.R. Lawson del *Banker's Magazine* se expresaba en los siguientes términos refiriéndose a los argentinos:

*“...alteran su moneda casi tan a menudo como cambian de presidentes (...) Ningún pueblo del mundo tiene un interés tan penetrante en los experimentos monetarios como el argentino.”*<sup>11</sup>

Finalmente, Claudio Closer, prestigioso economista, manifestaba en una entrevista que:

*“La decisión se sostiene en un principio que yo defiendo: prefiero, toda la vida, ser evolutivo, porque he visto el desenlace de muchas revoluciones. La terapia de shock –dejar que un país se caiga– es la que defiende la derecha económica de todo el mundo. Quizás hayan tenido razón. Yo no la comparto. Quiero ser más didáctico aún. Nadie, en la Argentina, quería devaluar. N-A-D-I-E.”*<sup>12</sup>

Uno podría pensar que son relatos relativamente recientes y que corresponden a la primera gran crisis financiera internacional del siglo XXI, que acaeció en diciembre del 2001. No obstante, ello no sería del todo correcto. Sólo el tercero de los relatos corresponde a dicha situación. El primero de ellos, si bien es cierto que pertenece al semanario inglés *The Economist*, es un extracto de un artículo titulado “Argentine Untrustworthiness” que se publicó ¡el 25 de mayo de 1889! El segundo escrito vio la luz ¡en 1899!

Las autoridades argentinas se enfrentaron, a partir de 1998, a un dilema desgraciadamente nada nuevo en su historia reciente: o mantener el régimen de tipo de cambio o acelerar la devaluación que el tipo de cambio efectivo real requería.

La decisión es de todos conocida así como su desenlace... pero, ¿por qué? Probablemente se unieron dos componentes: uno interno y otro externo. El gobierno vigente en 1999 y el posterior consideraron que la profundización de la institución era la mejor opción. Por otro lado, las organizaciones internacionales pensaban de la misma forma. Por tanto, nadie consideraba la posibilidad de devaluar, como se describió en el tercer relato de estas conclusiones. Probablemente la incapacidad de Argentina de salir de su estancamiento y de sus crisis recurrentes se debe al divorcio que existe entre sus instituciones y la realidad.

El profesor de Historia Paco Clausells solía decir que “la historia no se repite, pero sí sus constantes” y así se ha demostrado a lo largo del trabajo. Sólo falta, tomando el “buen sentido de la razón”, realizar una reflexión final sobre la cuestión principal del artículo.

### En general, el SMI ha funcionado relativamente bien cuando todos los actores aceptaban las mismas instituciones informales.

En conclusión, el Sistema Monetario Internacional ha funcionado relativamente bien cuando todos los actores aceptaban las mismas instituciones informales. Si se daba este requisito, las sucesivas crisis se superaban elaborando nuevas instituciones formales u organizaciones y el *enforcement* no era necesario. En el caso contrario, la creación de nuevas instituciones formales u organizaciones no tenía efecto alguno y toda la presión del mundo no frenaba la crisis, a lo sumo la retardaba con los consecuentes efectos negativos sobre la economía real. Por tanto, las instituciones informales son un elemento fundamental en su influencia sobre los regímenes de tipo de cambio. Una explicación plausible sería la afición de la cultura anglosajona por las herramientas flexibles y códigos o reglamentos poco elaborados. Recordar, por ejemplo, que la Constitución inglesa no está redactada en su totalidad o la simplicidad de la Constitución americana. Por tanto, no es baladí que sea anglosajón el país líder en el sistema hasta el momento. Finalmente, una buena pregunta sería ¿cuál será el próximo país líder? y en consecuencia, ¿cuáles serán las nuevas instituciones en el ámbito de la economía internacional?

## 5. BIBLIOGRAFÍA

Alchian, A. (1950). “*Uncertainty, Evolution and Economic Theory*”. *Journal of Political Economy*, (58), 211-221.

Buira, A. (2003). *An Analysis of IMF Conditionality*. Technical Group Meeting of the Intergovernmental Group of 24.

Camdessus, M. (1996). *Argentina and the Challenge of Globalization*. Washington, IMF. Notas: Address by Mr. Michel Camdessus at the Academy of Economic Science (Buenos Aires, Argentina).

Camdessus, M. (1995). *Prospects and Challenges in our Globalized World Economy*. International Monetary Fund. Notas: Remarks at the Wharton School of the University of Pennsylvania. Philadelphia, 4 de abril de 1995.

Cavallo, D. (2005). *¿Es la Argentina un caso típico de fracaso de las recomendaciones del FMI?*. <http://www.cavallo.com.ar/2005/06/es-la-argentina-un-caso-tipico-de.html>

Díaz-Alejandro, C. F. (2002). *Ensayos sobre la historia económica Argentina*. Buenos Aires: Amorrortu editores, S.A.

Eichengreen, B. (1996). *Globalizing Capital. A history of the International Monetary System*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.

Gould, E. (2003). *Money Talks: Supplementary Financiers and International Monetary Fund Conditionality*. 2003. Notas: Paper presented to a conference on The Impact of Globalization on the Nation State from Above: The IMF and the World Bank.

IMF Staff. (2005). *Condicionabilidad del FMI*.

Jozami, A. (2003). *Argentina. La destrucción de una nación*. Barcelona: Random House Mondadori.

Killick, T. (1996). “*Principals, Agents and the Limitations of Bretton Woods Institutions*.” *The World Economy*, 19 (2, March).

Krugman, P. (2001). *Crises: the next generation?*. Tel Aviv University. Notas: Razin Conference.

Lavagna, R. (2002). *El objetivo es prometerle al FMI lo que se pueda cumplir*. Clarín.

Mussa, M. (2002). *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*. Washington, D.C.: Institute for International Economics.

North, D.C. (1993). *Economic Performance through Time*. The Nobel Prize Lecture. 93.

North, D.C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge.

North, D.C. (1971). “*Institutional Change and Economic Growth*”. *The Journal of Economic History*, The tasks of Economic History, vol. 31, N 1 (March) 118-125.

Simon, H. (1955). “*A Behavioral Model of Rational Choice*”. *Quarterly Journal of Economics*, LXIX (February), 99-117.

Temin, P. (2002). *Review of Gerardo della Paolera and Alan M. Taylor Straining at the Anchor: The Argentine Currency Board and the Search for Macroeconomic Stability, 1880-1935*. Economic History Services.

Tirole, J. (2002). *Financial Crises, Liquidity and the International Monetary System*. New Jersey: Princeton University Press.

Williamson, J. (1989). *What Washington Means by Policy Reform*. Washington, Institute for International Economics.

- 1 Inadecuado en el sentido de que no explicase la realidad ni ayudara a mejorarla.
- 2 Concepto elaborado por Herbert A. Simon en *A Behavioral Model of Rational Choice* (1955).
- 3 Los jugadores ingleses que simulaban una falta y, por tanto, interrumpían el juego o intentaban hacer equivocar al árbitro eran recriminados... ¡por sus propios compañeros de equipo!, dando a entender que cuando uno estaba en el suelo era porque se había lesionado y, por tanto, se debía lanzar la pelota fuera.
- 4 Mambo: Desorden.
- 5 Mamao: Borracho.
- 6 Afanaron: Robaron.
- 7 Torta: Dinero.
- 8 De las siglas en inglés; IMF It's Mostly Fiscal.
- 9 El superávit primario es el superávit del presupuesto público (diferencia entre los ingresos del Estado menos los gastos) exceptuando la partida del pago de los intereses de la deuda.
- 10 Citado en Della Paolera, 1994: 20.
- 11 Citado en Ford: 1962: 157.
- 12 Citado en Tenenbaum 2004: 142.

## ARGENTINA: ANÁLISIS Y PREVISIÓN DE LA COYUNTURA ECONÓMICA 2006

Prof. F. Xavier Mena

Departamento de Economía, ESADE

La economía argentina está recuperando su actividad, una vez superada la disrupción institucional, social y de contratos que representó la crisis de finales del año 2001: Devaluación del peso y proliferación de 14 cuasi monedas, cesación de pagos de la deuda pública ('default'), inmovilización de depósitos, fuga de capitales y caída de reservas, déficit fiscal, desempleo, pobreza e indigencia, inflación y recesión económica.

Durante los ejercicios 2005 y 2006, el PIB argentino está creciendo a tasas significativas, impulsado por el consumo privado, la inversión bruta fija (construcción y equipo durable) y, más recientemente, las exportaciones:

- El consumo privado se ha visto favorecido por la evolución de la masa salarial, debido a la progresiva recuperación del empleo y del salario real.
- La construcción está acompañando procíclicamente a los indicadores agregados de actividad, generando un efecto eslabonamiento sobre distintos subsectores industriales (cemento, hierro redondo para hormigón, muebles, vidrio). El precio de los activos inmobiliarios ha recuperado el nivel del año 2001

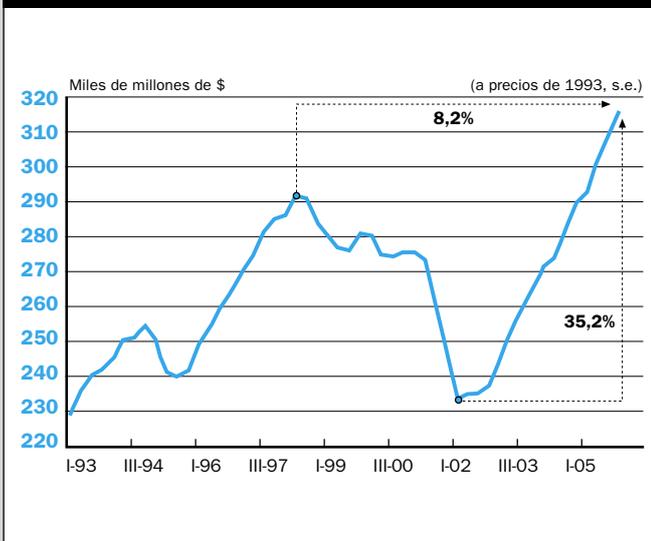
(el peso registra una depreciación real del 70%), pero el salario promedio ha tenido una pérdida de poder adquisitivo del 30%-40% respecto al precio de la vivienda. Por su parte, el coste laboral unitario por trabajador ha disminuído.

- Las exportaciones empiezan a registrar una dinámica propia de la 'curva J', tras la devaluación nominal del 200% el año 2002 y un tipo de cambio real más elevado (depreciación) del peso. El sector agropecuario (cereales y productos oleaginosos (soja transgénica, aceites y pellets)), y más recientemente las manufacturas de origen industrial, están recogiendo los efectos impulsores del abaratamiento de los productos argentinos provocados por la devaluación. La expansión de la demanda de China y la región Asia-Pacífico también explican este dinamismo de las exportaciones y del superávit externo argentinos.

La política económica de la ministra Felisa Miceli, con el aval político explícito del presidente Néstor Kirchner, se basa en la consecución de un superávit primario fiscal, un tipo de cambio nominal del peso alto y la contención de las presiones inflacionarias:

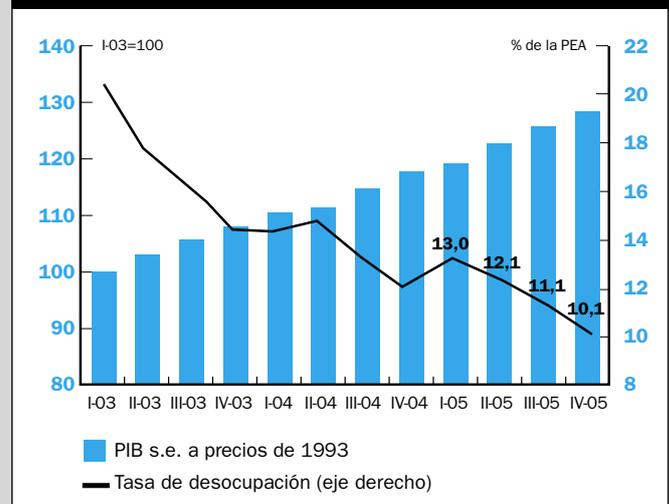
- El superávit primario, generado por un crecimiento de los ingresos superior al del gasto, está permitiendo el pago de los intereses de la deuda pública y la reducción del endeudamiento neto, tras la reestructuración de los compromisos futuros de la Deuda pública. La recaudación por los nuevos impuestos distorsionantes (retenciones a las exportaciones

### PIB



Fuente: INDEC

### ACTIVIDAD ECONÓMICA E INDICADORES SOCIALES



Fuente: INDEC

y sobre débitos y créditos) puede acompañarse con la aportada por el IVA y la Seguridad Social, si se confirmara la recuperación del consumo y del empleo.

- Argentina ha cancelado anticipadamente su deuda remanente de 9.810 millones de dólares con el FMI mediante una aplicación de más de un tercio de las reservas internacionales en cartera del Banco Central (BCRA). Esta decisión sustrae a la política económica argentina de la condicionalidad de los programas de asistencia financiera del organismo internacional, si bien limita un nuevo recurso a dicha fuente o al mercado en caso de una nueva perturbación macroeconómica externa. En tal supuesto, el mercado descontará un tipo de cambio nominal, un tipo de interés y una tasa de inflación con una prima de riesgo más elevada para la economía argentina. El mantenimiento del tipo de cambio nominal alto obliga al BCRA a una continua actuación de intervención en el mercado. Por su parte, desde la perspectiva de la competitividad de los bienes y servicios argentinos, el tipo de cambio real del peso frente al dólar se está apreciando debido al diferencial de inflación relativa.
- La aceleración de la tasa de inflación (alimentos y bebidas, servicios no regulados (educación, salud, vivienda)) está presionando al alza a los salarios y compromete las metas de superávit primario. La estrategia de control de precios a través de acuerdos sectoriales con productores y distribui-

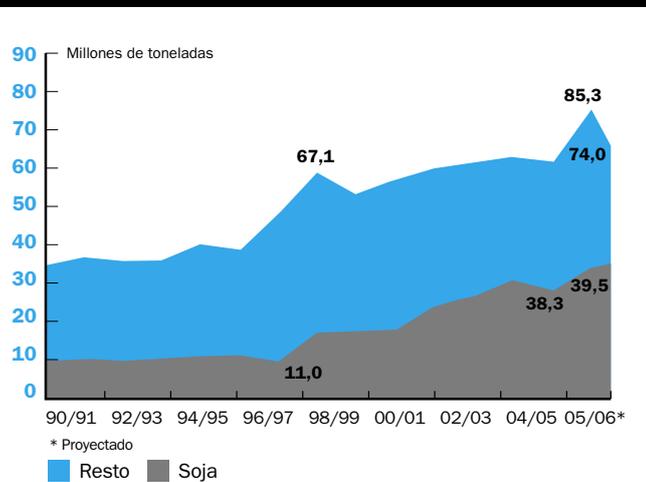
dores, y la contención de los precios regulados, tiene un recorrido a corto plazo.

La intermediación financiera, que ha estado sometida a las consecuencias del 'corralito'/'corralón' y los amparos de los depositantes afectados por la pesificación, está normalizando su actividad en términos de rentabilidad, solvencia y morosidad:

- Los depósitos a la vista y a plazo fijo se están recuperando lentamente, si bien son insuficientes todavía para la reactivación del crédito hipotecario, dando lugar a la aparición de fideicomisos.
- Los préstamos al sector privado están creciendo por encima de los depósitos, desde su hundimiento tras la crisis 2001/2002.
- Los tipos de interés nominales registran una tendencia al alza, si bien los tipos de interés reales siguen siendo negativos, lo que genera expectativas de apreciación del tipo de cambio real.

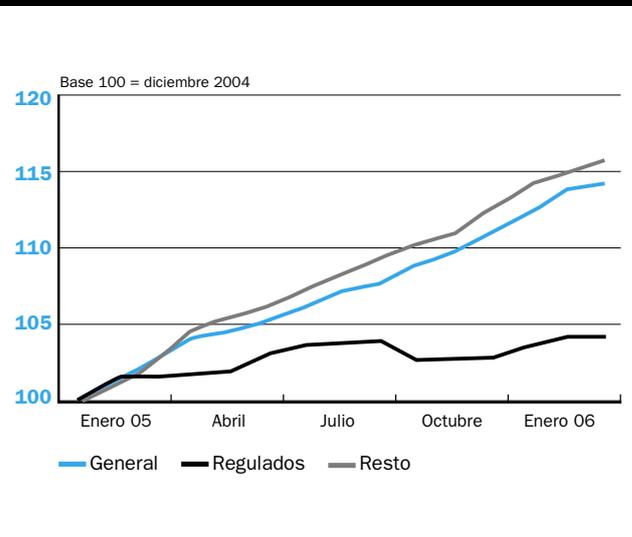
En fin, Argentina afronta una restricción energética que puede ralentizar su ritmo de crecimiento, obligando a la utilización de fuel oil como combustible en la generación de energía eléctrica. Las actividades de exploración, prospección y desarrollo energéticos se han reducido, afectando a la capacidad productiva. Además, Brasil camina hacia la autosuficiencia energética.

## COSECHA ARGENTINA DE GRANOS Y ALGODÓN



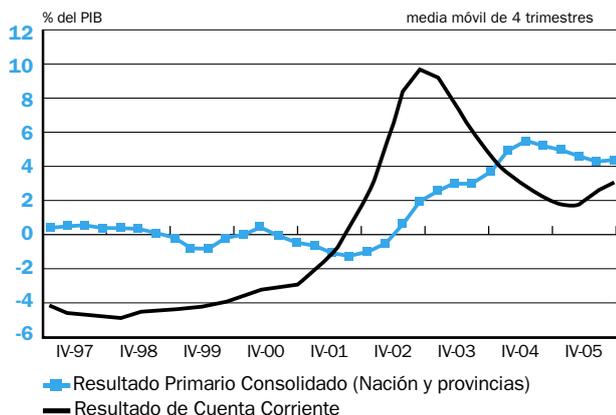
Fuente: SAGPyA

## NIVEL DE PRECIOS



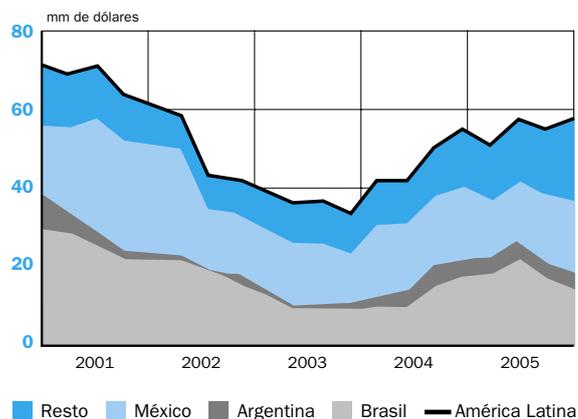
Fuente: MECON e INDEC

### SUPERÁVIT FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE



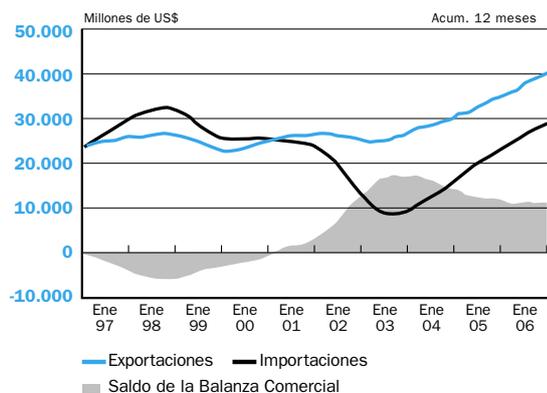
Fuente: INDEC y Sec. Hacienda

### INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA



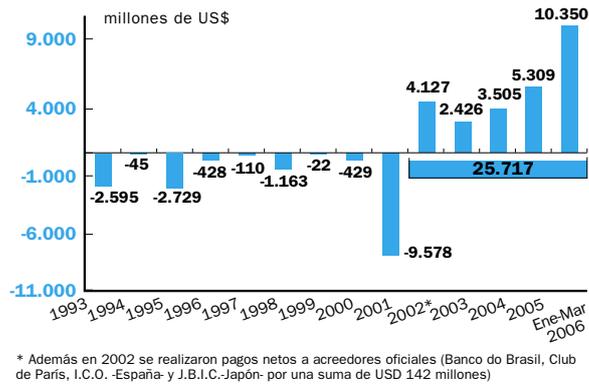
Fuente: B. de España

### EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y BALANZA COMERCIAL



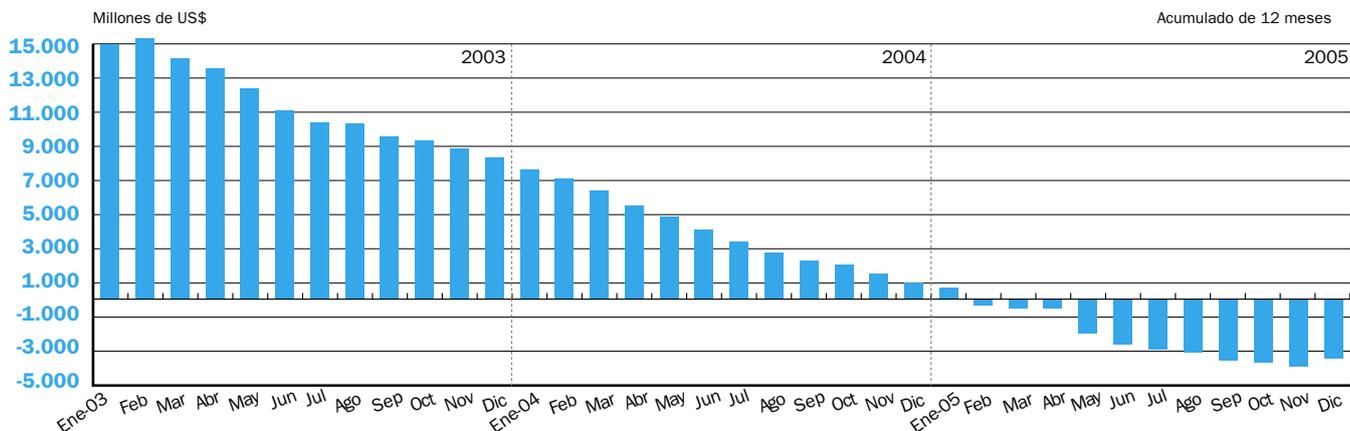
Fuente: INDEC

### PAGOS NETOS A ORGANISMOS INTERNACIONALES



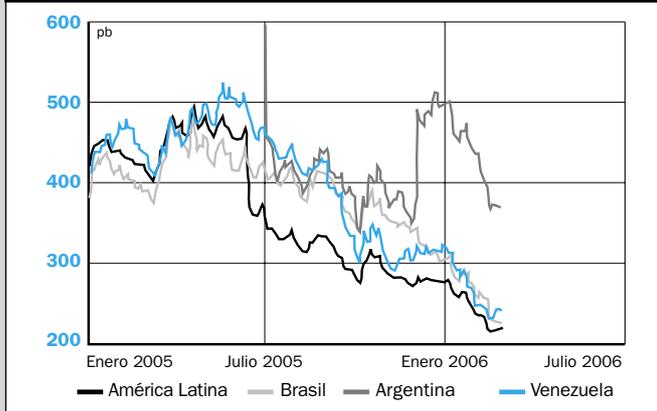
Fuente: Sec. Hacienda

### SALIDA DE CAPITALES PRIVADOS



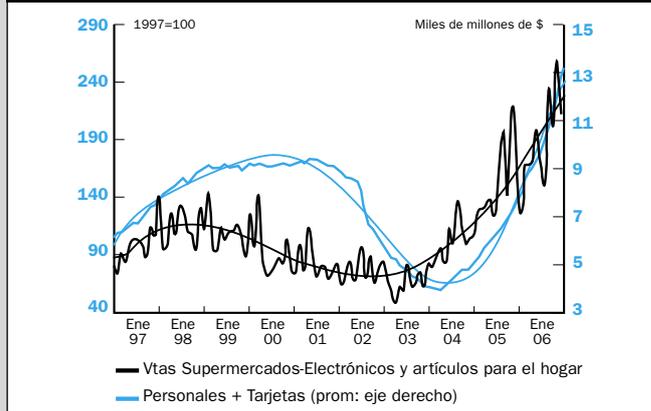
Fuente: INDEC

### DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL BONO ESTADOUNIDENSE



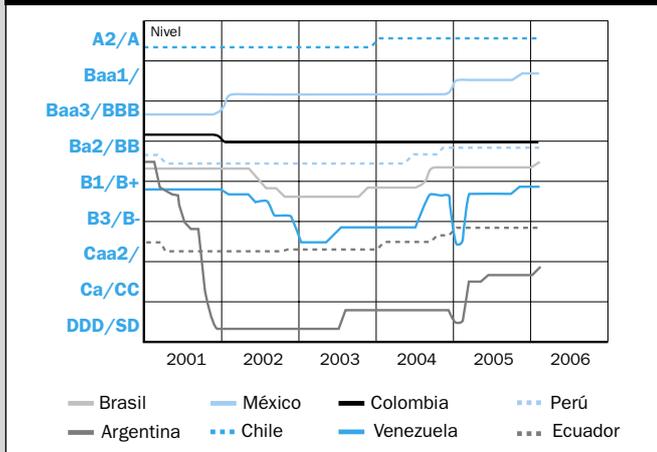
Fuente: JP Morgan

### PRÉSTAMOS DE CONSUMO Y VENTAS DE ELECTRODOMÉSTICOS



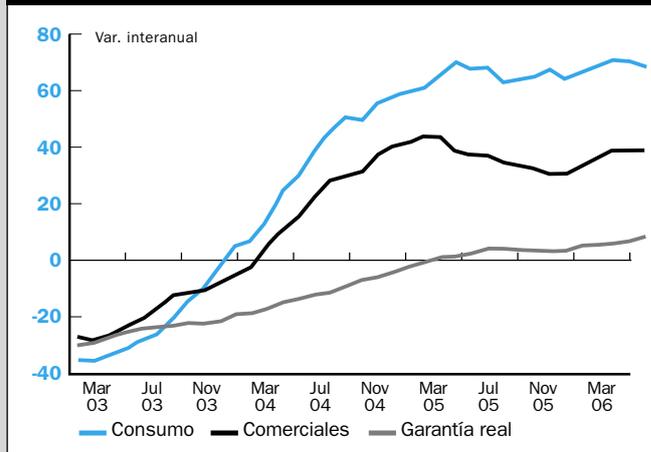
Fuente: INDEC y BCRA

### RATINGS SOBERANOS



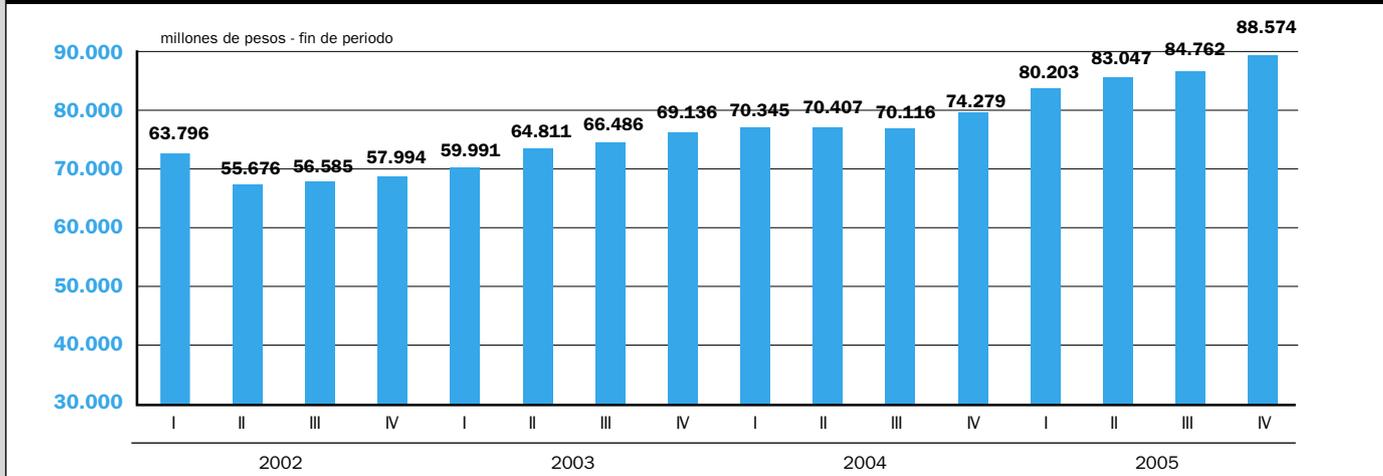
Fuente: JP Morgan

### PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO EN PESOS



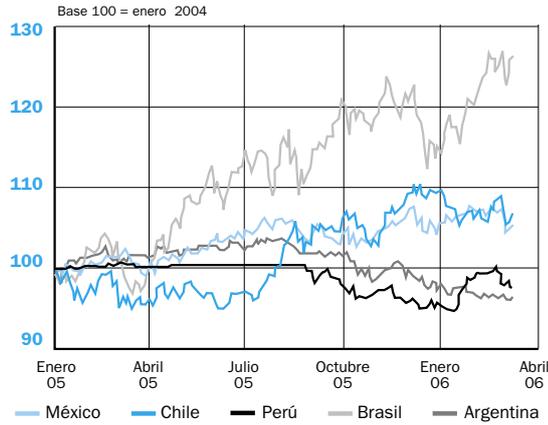
Fuente: BCRA

### DEPÓSITOS PRIVADOS EN PESOS



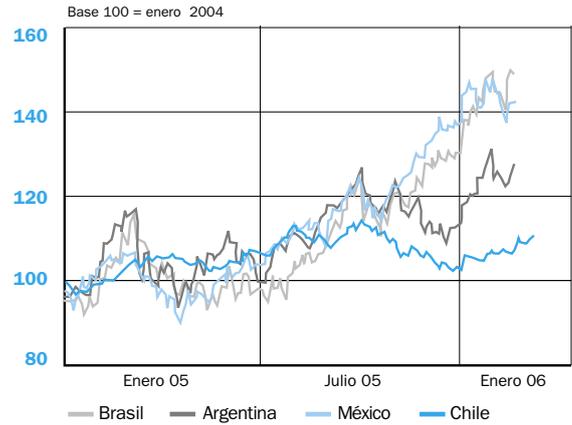
Fuente: MECON

### TIPO DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



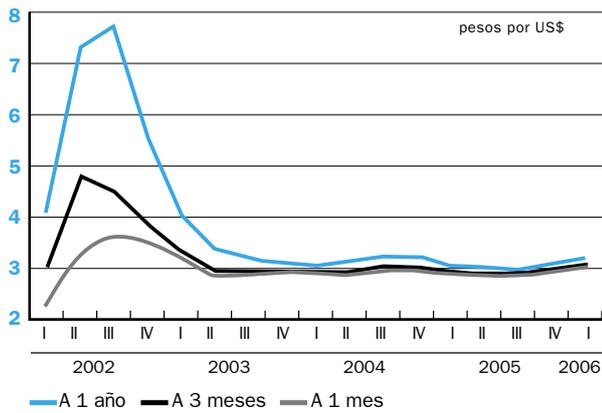
Fuente: B. de España

### ÍNDICES DE BOLSA



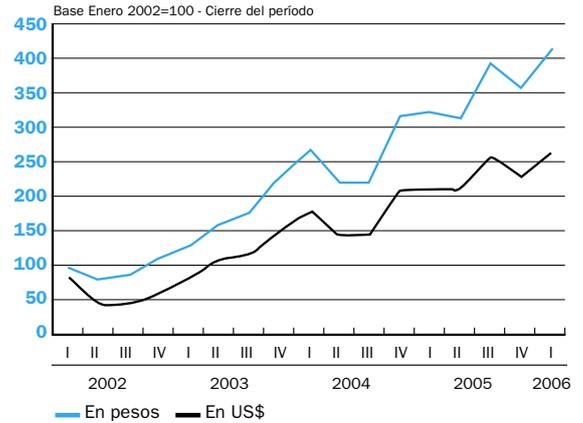
Fuente: JP Morgan

### TIPO DE CAMBIO FUTURO



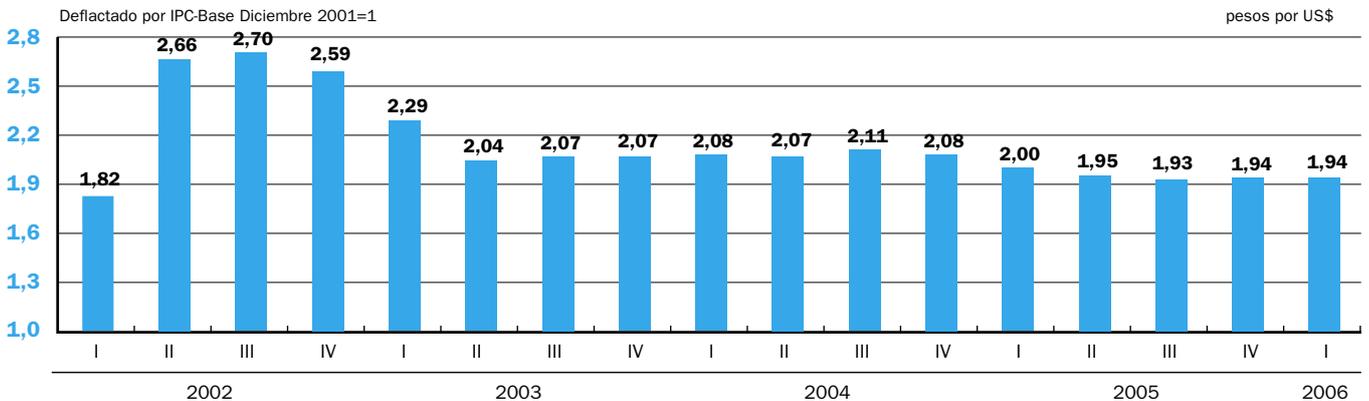
Fuente: MECON

### EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE MERVAL



Fuente: MECON

### TIPO DE CAMBIO REAL



Fuente: MECON



El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?

La economía española viene dando muestras de unas favorables perspectivas de crecimiento y de una elevada capacidad de financiación, no tan sólo del fuerte crecimiento de la demanda interna sino también del sostenido proceso de internacionalización de las empresas. El importante aumento del endeudamiento exterior ante la escasez de ahorro interno, la concentración creciente de las inversiones en sectores de baja productividad y la gradual pérdida de competitividad de las exportaciones, son hechos que inevitablemente preocupan y plantean problemas de sostenibilidad del crecimiento a medio plazo. Para hacerles frente habrá que actuar mediante las reformas y las medidas de política microeconómica adecuadas.

Prof. Pere Puig  
Departamento de Economía, ESADE

#### ABSTRACT

¿Nos estamos enfrentando a una nueva situación en la que los cambios cíclicos de la economía española habrían perdido la importancia que tuvieron en el pasado? ¿Un crecimiento sostenido es hoy del todo compatible con un déficit exterior elevado que no debería ya de preocuparnos demasiado? El hecho es que a partir del año 2004 estamos asistiendo a un agudo deterioro del déficit exterior de nuestra economía y que éste se prevé que vaya a seguir aumentando, mientras se siguen estableciendo previsiones de crecimiento. Hay quienes se muestran hoy ya pesimistas sobre la evolución a medio plazo de las condiciones y las fuentes de financiación de nuestro muy elevado déficit exterior, y ponen énfasis en las amenazas que se derivan de una progresiva pérdida de competitividad de nuestra economía y de una excesiva orientación del crecimiento hacia sectores de baja productividad. Frente a ellos están los que defienden la viabilidad de nuestro endeudamiento externo, particularmente en el nuevo marco de estabilidad de la Unión Monetaria, y alegan que gracias a él va a ser posible seguir financiando un sostenido crecimiento interno y externo de nuestra economía. Ésta todavía contaría con grandes oportunidades de inversión y de crecimiento, y con sectores que ofrecen importantes oportunidades a la inversión. En el presente artículo se efectúa un análisis relativamente detallado de cual es la dimensión y la envergadura real de los problemas y de las oportunidades con que se enfrentan la evolución de nuestra economía y de los diversos componentes de su balanza de pagos exteriores. Se presta una particular atención a los problemas relacionados con la evolución del déficit comercial y con la financiación del déficit externo.

## EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LA EVOLUCIÓN DEL SECTOR EXTERIOR: SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS PARA 2006-2007.

Las últimas estimaciones del INE<sup>1</sup> nos indican que la economía española ha conseguido alcanzar en el cuarto trimestre del 2005 una cota del 3,5% de aumento del PIB en términos anuales. Tal como nos indica el Cuadro 1, nuestra economía ha logrado con ello una tasa de aumento del PIB del 3,4% para el conjunto del año. La formación bruta de capital fijo en el 2005 ha ascendido hasta el 7,2%, el consumo familiar el 4,4% y la inversión en construcción el 6,0%.

La contribución de la demanda interna al crecimiento global de la economía española en el año 2005 ha sido de +5,3 puntos porcentuales, algo por encima del año 2004, lo que ha permitido compensar ampliamente, una vez más, la contribución negativa al crecimiento de la demanda externa

La contribución de la demanda interna al crecimiento ha sido, gracias a ello, +5,3 puntos porcentuales, situándose por encima de la situación alcanzada en el año 2004 y permitiendo compensar ampliamente, una vez más, la contribución negativa al crecimiento de la demanda externa. Ésta ha sido ligeramente más elevada que en el año anterior (un -1,9 frente al -1,8). El crecimiento del PIB en el conjunto de la zona euro ha sido, a su vez, del 1,3%, lo que supone un diferencial a favor de la economía española del 2,1 puntos, el más alto desde el 2001. En el año 2004, en que la zona euro creció un 2,1%, el diferencial había sido tan sólo de 1 punto.

Estas cifras nos muestran lo que parece ser una vez más una cierta consolidación del crecimiento de la economía española. La elevada tasa de aumento del PIB alcanzada este año sitúa otra vez el crecimiento de nuestra economía por encima del de la Unión Monetaria Europea, sobre todo por lo que se refiere a la trayectoria seguida por las economías centrales de mayor tamaño (véanse a estos efectos los gráficos 1 a 3).

**CUADRO 1: CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA 2003-2005**

Datos en % de crecimiento anual (excepto en los casos indicados)

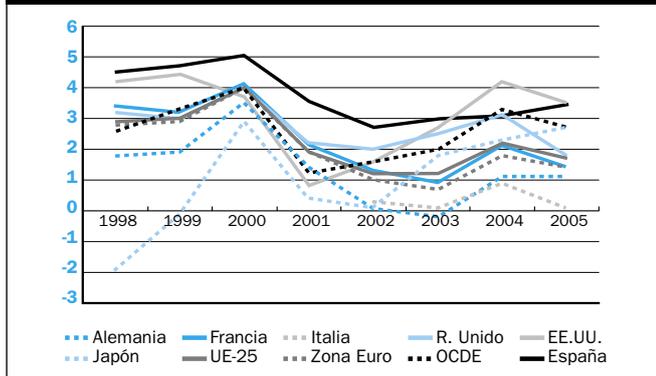
PIB y demanda	2003	2004	2005	Año 2005 (datos trimestrales)			
				I	II	III	IV
PIB p.m. (valores reales)	3,0	3,1	3,4	3,3	3,4	3,5	3,5
PIB p.m. (valores nominales)	7,1	7,3	8,0	7,8	7,9	8,2	8,1
Gasto de consumo	3,1	4,8	4,4	4,7	4,4	4,3	4,2
• Gasto familiar	2,6	4,4	4,4	4,6	4,6	4,3	4,0
• Gasto público	4,8	6,0	4,5	5,2	4,0	4,2	4,6
Formación bruta capital fijo	5,5	4,9	7,2	7,0	7,6	7,3	6,8
• Bienes de equipo	2,5	3,7	9,5	9,8	10,4	8,9	9,1
• Construcción	6,3	5,5	6,0	6,0	6,2	6,3	5,6
DEMANDA INTERNA (2)	+3,8	+4,9	+5,3	+5,5	+5,4	+5,3	+5,0
Exportación bienes y servicios	3,6	3,3	1,0	-1,4	1,3	2,1	1,9
• Exportación de bienes	5,0	4,4	-0,4	-2,8	1,9	-0,3	-0,6
• Exportación de servicios	0,8	1,2	4,0	1,5	-0,1	7,3	7,4
Importación bienes y servicios	6,0	9,3	7,1	6,2	7,9	7,8	6,6
• Importación de bienes	6,4	10,1	7,0	7,6	8,4	7,0	5,3
• Importación de servicios	4,2	6,2	7,5	0,6	5,8	11,2	12,4
DEMANDA EXTERIOR (1)(2)	-0,8	-1,8	-1,9	-2,2	-2,0	-1,8	-1,5

Contabilidad Nacional Trimestral del INE)

(1) Valor neto; (2) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales. Fuente: INE (CNE-2000).

### GRÁFICO 1: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN PAÍSES DE LA OCDE

Tasa de Variación del PIB (% anual a precios constantes) (1998-2005)

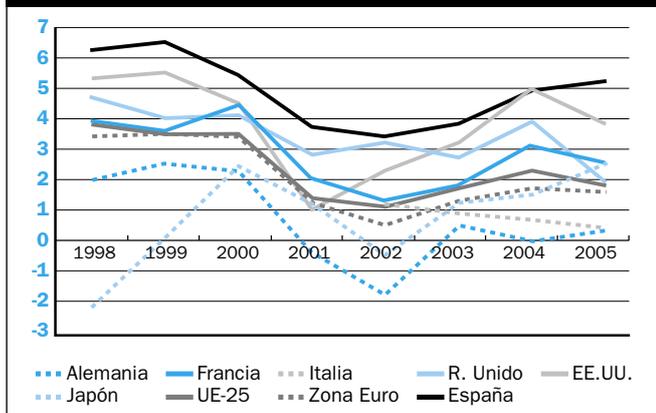


Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Dirección General de Política Económica. Indicadores Económicos. Dic. 2005

Al igual que en el año 2004 el crecimiento del PIB se ha fundamentado otra vez en el gran dinamismo de la demanda interna. A ello ha contribuido, sin duda, el fuerte crecimiento del gasto interno de consumo, tanto el de origen familiar o privado como el proveniente del sector público. A ello se ha superpuesto, una vez más, el impacto de los elementos más dinámicos de la formación bruta de capital, particularmente las inversiones realizadas en el sector de la construcción residencial. Este año merece ser destacado, no obstante, el comportamiento particularmente expansivo al que por primera vez hemos asis-

### GRÁFICO 2: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB 1998-2005

(Datos anuales, por países)

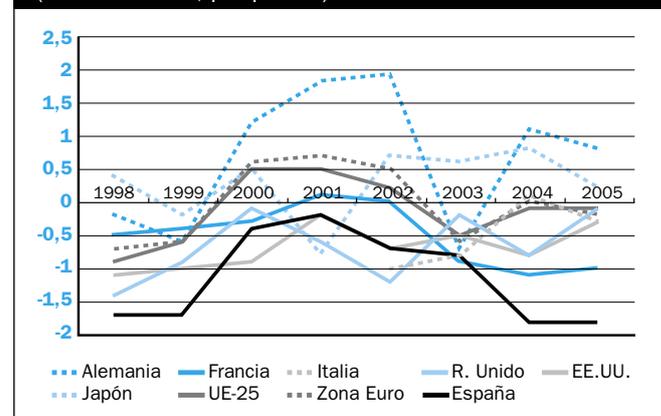


Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Dirección General de Política Económica. Indicadores Económicos. Dic. 2005

tido en el segmento de la inversión en bienes de equipo. Por lo que se refiere a la demanda externa, el empeoramiento del déficit del sector exterior –mucho más claro incluso que en el año 2004– se ha debido, en gran parte, a la importante caída neta que han experimentado las exportaciones de bienes. Este hecho no ha podido ser compensado, una vez más, por el buen comportamiento de la balanza de servicios, ni tampoco por una cierta desaceleración que ha tenido lugar en el crecimiento de las importaciones de bienes con respecto al año anterior.

### GRÁFICO 3: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB 1998-2005

(Datos anuales, por países)



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Dirección General de Política Económica. Indicadores Económicos. Dic. 2005

### Una primera reflexión entorno a la sostenibilidad del crecimiento económico

El elevado dinamismo de que la economía española ha venido dando pruebas en estos últimos años se sostiene sobre unas pautas de crecimiento relativamente persistentes, tanto de la demanda como de algunos de sus sectores, que en cierto modo lo caracterizan, y que, a su vez, podrían llegar a convertirlo en problemático.

El sostenido dinamismo de la demanda interna y un creciente proceso de endeudamiento exterior de nuestra economía, paralelamente a un fuerte anclaje del crecimiento en sectores de baja productividad de la economía, como son la construcción, el turismo y algunos servicios, parecen haberse convertido ya en los elementos definitorios o básicos de un cierto modelo de crecimiento que hasta hoy viene siendo espectacular. Los riesgos derivados del rápido endeudamiento exterior de la economía y las peculiaridades relacionadas con la orientación sectorial interna de las inversiones y del propio crecimiento vienen claramente aparejados a un creciente endeudamiento interno

de determinados sectores de gasto. Éstos son unos elementos que, tal como algunos autores sostienen, podrían acabar convirtiendo en inestable, sino insostenible, a medio plazo, dicho modelo de crecimiento hoy por hoy espectacular<sup>2</sup>.

El elevado dinamismo del que la economía española ha venido dando pruebas en estos últimos años se sostiene sobre las pautas de un

persistente crecimiento de la demanda interna y un endeudamiento externo muy elevado, paralelamente a un cierto anclaje del crecimiento en sectores de baja productividad de la economía, tales como la construcción, el turismo y algunos servicios. Éstos parecerían ser los elementos definitorios de un cierto modelo de crecimiento que hasta hoy viene ofreciendo

## CUADRO 2: PREVISIONES DE CRECIMIENTO EN EL ENTORNO INTERNACIONAL 2003-2007

Proyecciones de crecimiento establecidas por la OCDE (% de variación anual)

PIB y demanda (áreas y países)	2003	2004	2005	2006	2007
1. PIB real					
• España	3,0	3,1	3,4	3,2	3,3
• Estados Unidos	2,7	4,2	3,6	3,5	3,3
• Zona euro	0,8	1,8	1,4	2,1	2,2
• Total OCDE	2,0	3,3	2,7	2,9	2,9
2. Demanda doméstica total					
• España	3,7	4,8	5,0	4,1	4,4
• Estados Unidos	3,0	4,7	3,6	3,4	3,3
• Zona euro	1,4	1,9	1,7	1,9	2,1
• Total OCDE	2,3	3,5	2,8	2,8	2,8
3. Volumen exportaciones (1)					
• España	3,6	3,3	1,2	5,1	5,1
• Estados Unidos	1,8	8,4	7,1	8,3	8,5
• Total OCDE	2,8	8,1	5,4	7,7	7,8
4. Volumen importaciones (1)					
• España	6,0	9,3	6,3	8,1	8,2
• Estados Unidos	4,6	10,7	5,8	6,0	7,0
• Total OCDE	4,1	8,7	5,8	6,8	7,1
5. Penetración importaciones (% demanda final total)					
• España	25,2	26,4	26,9	27,9	28,9
• Estados Unidos	13,1	13,8	14,0	14,3	14,8
• Total OCDE	18,9	19,7	20,2	20,8	21,5
6. Saldo balanza operaciones corrientes como % del PIB					
• España	-3,6	-5,3	-7,7	-8,9	-9,8
• Estados Unidos	-4,7	-5,7	-6,5	-6,7	-7,0
• Zona euro	0,3	0,5	-0,2	-0,2	-0,1
• Total OCDE	-1,1	-1,73	-1,8	-2,0	-2,0

(1) Los datos de exportaciones e importaciones están referidos al conjunto de bienes y servicios

Fuente: OECD Economic Outlook Dec. 2005 <http://www.oecd.org/sources>

## espectaculares resultados, pero cuya sostenibilidad a medio plazo plantea serias dudas

A la persistente fortaleza del consumo privado se le ha unido el aumento del consumo público, junto a un elevado y creciente endeudamiento de las familias y de otros sectores de gasto y al auge sostenido de la inversión en el sector residencial. Todos ellos han venido actuando como unos eficaces motores que mantienen, sin duda, la gran fortaleza de la demanda interna promotora de fuertes crecimientos. Pero en su conjunto también presionan de forma muy intensa, como veremos más adelante, sobre las necesidades de endeudamiento externo del conjunto la economía

## 2. EL ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL Y EUROPEO. LAS PREVISIONES DE LA OCDE

Según las previsiones de la OCDE3, la economía española puede seguir aspirando a mantener al parecer en los años 2006 y 2007 unas tasas de crecimiento del PIB que reflejarían una vez más el logro de importantes cotas de crecimiento. Dicho crecimiento estaría situado, según este organismo, por encima de la media de las tasas de aumento del PIB del conjunto de las economías de la zona euro. La OCDE prevé, no obstante, una cierta recuperación del ritmo de la actividad productiva en el conjunto de la zona euro. Las previsiones establecidas para los Estados Unidos siguen siendo, en cualquier caso, muy superiores al crecimiento medio de la zona euro y algo por encima del de la economía española. Muestran, en el caso de los Estados Unidos –contrariamente que en el caso español–, una fuerte confianza en el impulso derivado del mantenimiento de un fuerte dinamismo del sector exterior de la economía norteamericana.

**La OCDE prevé que en los años 2006 y 2007 se mantendrá el crecimiento del PIB de la economía española y que éste seguirá estando más apoyado que en el conjunto de la zona euro –y más que en el caso de los Estados Unidos– en un intenso crecimiento de la demanda interna. Por lo que se refiere a la balanza comercial y a los saldos de la balanza de operaciones corrientes, la OCDE no se muestra nada optimista y anticipa en sus previsiones un aumento significativo de las cifras del déficit de nuestro sector exterior**

La OCDE prevé que el mantenimiento del crecimiento del PIB de la economía española seguirá estando más apoyado que

en el conjunto de la zona euro –y por supuesto mucho más que en el caso de los Estados Unidos– en un crecimiento bastante intenso de la demanda interna (en el consumo y la inversión). Por lo que se refiere a las exportaciones de bienes y servicios, la OCDE se muestra, no obstante, quizás sorprendentemente optimista anticipando una fuerte recuperación en los dos próximos años, por encima del nivel alcanzado en el 2005 (véase Cuadro 2). En relación con el crecimiento de las importaciones de bienes en los años 2006 y 2007, sus previsiones anuncian un crecimiento todavía muy elevado y anticipan un sustancial aumento de las tasas de penetración de las mismas en nuestros mercados internos. Por lo que se refiere a la balanza comercial y al comportamiento de los saldos de la balanza de operaciones corrientes, en definitiva, la OCDE no se muestra nada optimista, anticipando unas previsiones de continuado aumento del déficit de nuestro sector exterior.

## 3. EL COMERCIO EXTERIOR: ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN POR ÁREAS GEOGRÁFICAS Y GRUPOS DE PRODUCTOS

Las cifras oficiales todavía provisionales muestran que las exportaciones de mercancías realizadas en el año 2005 por el conjunto de nuestra economía ascendieron a 153,5 mil millones de euros y las de las importaciones a 231,3 mil millones de euros. En principio, si estas cifras se mantienen, el déficit comercial con el que se cerraría el pasado ejercicio sería de 77.812,4 millones de euros. Esto equivale a un aumento del déficit comercial respecto al año anterior de un 28,3%, una tasa ciertamente elevada, pero que resulta ligeramente inferior a la que en el 2004 se registró respecto al año inmediatamente anterior (del 31,1%). Es superior, en todo caso, a la registrada hace dos años, el 2002 (del 11,9%) (véase Cuadro 3).

Por lo que se refiere al crecimiento de las exportaciones, la tasa de crecimiento alcanzada en el año 2005 respecto al año anterior ha sido del 4,8%, mientras que en el caso de las importaciones el crecimiento ha sido muy superior (del 11,7%). Finalmente, la tasa de cobertura anual de las exportaciones sobre las importaciones, que en el año 2004 fue del 31,1%, en éste ha descendido notablemente, situándose en el 66,4% (véase Cuadro 3).

Vamos a considerar a continuación, aunque sólo sea brevemente, algunos aspectos que sin duda resultan relevantes como factores que hasta cierto punto caracterizan el contenido y la evolución previsible tanto de nuestras exportaciones como de nuestras importaciones. Trataremos de tener en

**CUADRO 3: COMERCIO EXTERIOR Y SALDO  
DE LA BALANZA COMERCIAL 1995-2005**

(valores en millones de euros, índices 1995=100 y % de variación anual)

Años	Saldo balanza comercial		Exportaciones de bienes (incluye la energía)			Importaciones de bienes (incluye la energía)		
	Millones de euros	% var. anual	Millones de euro	Índice 1995=100	% var. anual	Millones de euro	Índice 1995=100	% var. anual
1995	-17.180,1	-	69.962,2	100	-	87.142,3	100	-
1996	-15.967,4	-7,1	78.212,1	112	11,8	94.179,5	108	8,1
1997	-16.049,3	0,5	93.419,4	134	19,4	109.468,7	126	16,2
1998	-23.006,7	43,3	99.849,5	143	6,9	122.856,1	141	12,2
1999	-34.305,1	49,1	104.788,6	150	4,9	139.093,7	160	13,2
2000	-45.290,8	32,0	124.177,3	177	18,5	169.468,1	194	21,8
2001	-43.439,1	-4,1	129.771,0	185	4,5	173.210,1	199	2,2
2002	-42.000,2	-3,3	133.267,7	190	2,7	175.267,9	201	1,2
2003	-46.994,6	11,9	138.119,1	197	3,6	185.113,7	212	5,6
2004	-61.486,0	30,8	146.924,7	210	6,4	208.410,7	239	12,6
2005	-77.812,6	26,6	153.559,0	219	4,5	231.371,6	266	11,0

Fuente: Estadística de Comercio Exterior del Ministerio de Hacienda.  
Agencia Tributaria. Departamento de Aduanas. Dic. 2005

cuenta algunos de los factores condicionantes más decisivos en relación con la evolución previsible de los saldos de nuestra balanza comercial externa.

Consideraremos en este sentido los tres aspectos siguientes:

a) los posibles cambios en la estructura o composición de las exportaciones, prestando una particular atención al contenido tecnológico de los productos exportados y al tipo de usos o demanda con que se enfrentan; b) la evolución de algunos de los principales indicadores que miden la evolución de la posición competitiva de la exportaciones respecto a otras áreas o mercados, en términos de precios o costes, y la penetración de las importaciones en el mercado interior, y, por último, c) el grado de concentración geográfica de las exportaciones en los grandes mercados más estables o más dinámicos de la economía mundial.

**a) Comportamiento de las exportaciones. Una referencia a la composición por productos y a sus características tecnológicas**

En el cuadro 4 se incluyen los datos más esenciales sobre el crecimiento de las exportaciones industriales (no energéticas) que España realiza en la Unión Europea y en el resto del mundo, y su distribución por grupos de acuerdo con los usos finales de

la demanda. En el sector de los bienes intermedios es en donde se producen unos incrementos de participación sin duda más fuertes. Esta partida pasa de representar el 43,8 % del total en el año 1995, al 50,1% en el año 2004.

Otro aspecto que conviene resaltar respecto a la evolución que se produce en estos años es el del mantenimiento del peso relativo del conjunto de las exportaciones de los bienes de consumo. Son, en particular, los bienes de consumo no duradero los que mantienen una trayectoria claramente más estable. Los bienes de consumo duradero, en cambio, tienden a ver reducida su participación realtiva, debido sobre todo a la pronunciada caída del ritmo de crecimiento que se ha venido produciendo, en especial en las exportaciones de automóviles, particularmente en la segunda mitad de la década.

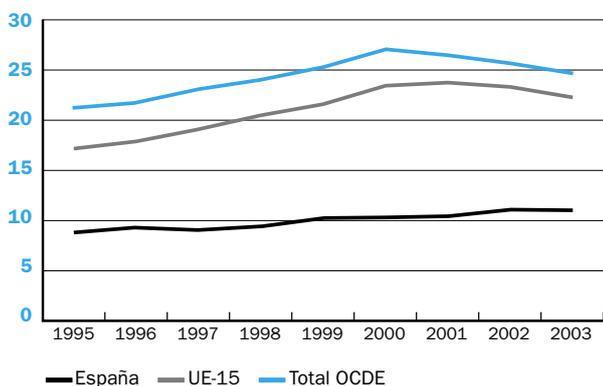
Por lo que se refiere al conjunto de las exportaciones de bienes de capital, la tendencia, en general, ha sido la de una clara pérdida del peso relativo respecto al conjunto del crecimiento de las exportaciones. A partir del año 2004, y sobre todo en el año 2005, parece haberse producido, en cambio, un interesante repunte en el crecimiento de las exportaciones de bienes de equipo, dentro de lo que quizás podría acabar siendo un cierto proceso de recuperación del peso relativo y

del ritmo de crecimiento de este sector dentro del conjunto de nuestras exportaciones industriales.

En el cuadro 5 figuran los datos referidos a los cambios en la composición de las exportaciones industriales según el

### GRÁFICO 4: PAÍSES DE LA OCDE Y ESPAÑA 1995-2003

Exportaciones intensivas en alta tecnología

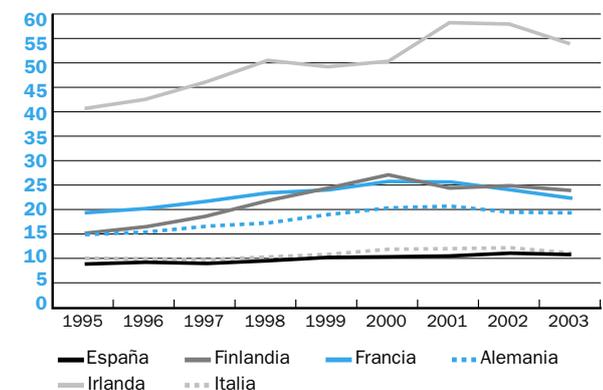


Fuente: OECD Fact book: Economic, Environmental and Social Statistics- ISBN 92-64-03561-3- © OECD 2006

nivel tecnológico relativo de los productos. El crecimiento de las exportaciones industriales ha venido siendo intenso en el segmento de los productos de nivel tecnológico más alto, pero también en los de nivel medio-bajo. El hecho es, no obstante, que en el grupo de las exportaciones de contenido tecnológico alto, la proporción mantenida por nuestro

### GRÁFICO 5: PAÍSES DE LA OCDE Y ESPAÑA 1995-2003

Exportaciones intensivas en alta tecnología

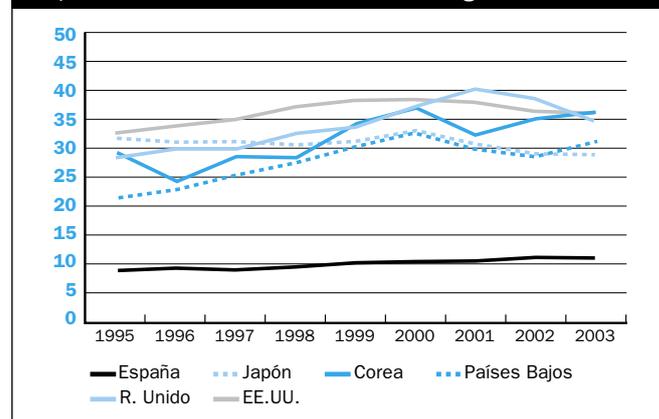


Fuente: OECD Fact book: Economic, Environmental and Social Statistics- ISBN 92-64-03561-3- © OECD 2006

país es todavía reducida con respecto al nivel de países europeos más desarrollados (menos del 10%)<sup>4</sup> (véanse gráficos 4 a 6)

### GRÁFICO 6: PAÍSES DE LA OCDE Y ESPAÑA 1995-2003

Exportaciones intensivas en alta tecnología



Fuente: OECD Fact book: Economic, Environmental and Social Statistics- ISBN 92-64-03561-3- © OECD 2006

El hecho es que la proporción de los productos manufacturados de alto valor añadido o que incorporan contenidos tecnológicos avanzados en el conjunto de las exportaciones de nuestro país resulta todavía muy reducida si la comparamos con la de otros países europeos más desarrollados, que a menudo son competidores nuestros. No alcanzamos el 10% en cuanto al porcentaje de las exportaciones que incorporan alta tecnología

#### b) Comportamiento de las importaciones. Una referencia a la composición por productos y a sus características tecnológicas

En cuanto a la composición por grupos de productos, podemos destacar algunos rasgos característicos de la evolución de las importaciones. Unos cambios que en cierta medida se asocian al rápido proceso del crecimiento de la propia economía española y de la evolución de la demanda interna en estos últimos años. En el cuadro 6 contemplamos la evolución que ha experimentado la estructura de las importaciones desde la perspectiva de los grandes usos o sectores de la demanda a la que se destinan los productos. Una vez más se pone de relieve la fuerte presencia de los bienes de uso intermedio, tal como sucedía en lado de las exportaciones de la balanza

**CUADRO 4: LAS EXPORTACIONES SEGÚN TIPOS DE USOS 1996-2005**

(% del total del valor de las exportaciones de cada año)

Años	Bienes de consumo duradero			Bienes de consumo NO duradero	TOTAL Bienes de consumo	TOTAL Bienes intermedios	TOTAL Bienes de capital	TOTAL Valor de las exportaciones
	Auto-móviles	Resto	TOTAL					
1996	16,0	4,3	20,3	21,4	41,8	43,8	14,4	100,0
1997	14,5	4,4	18,9	21,8	40,7	44,3	15,0	100,0
1998	15,0	4,5	19,5	21,7	41,2	44,2	14,5	100,0
1999	15,1	4,5	19,6	21,8	41,4	44,1	14,6	100,0
2000	15,5	5,0	20,5	20,6	41,1	48,4	10,5	100,0
2001	15,0	5,3	20,3	21,8	42,1	48,5	9,4	100,0
2002	14,4	5,4	19,8	23,0	42,8	48,3	8,9	100,0
2003	14,9	5,5	20,4	22,8	43,2	48,0	8,7	100,0
2004	14,9	5,1	20,0	21,6	41,6	49,1	9,3	100,0
2005	13,1	4,9	18,1	21,7	39,8	50,1	10,1	100,0

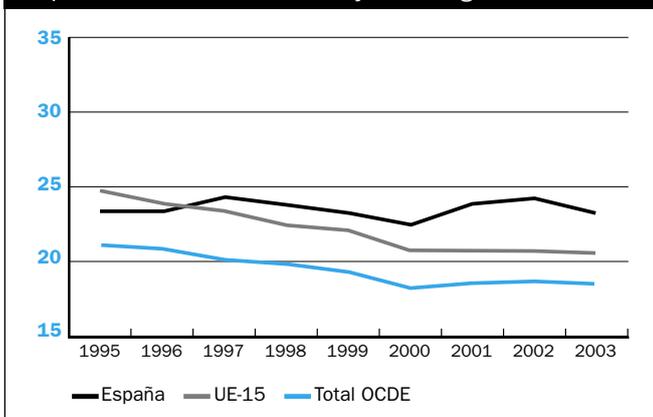
Fuente: Estadística de Comercio Exterior del Ministerio de Hacienda. Agencia Tributaria. Departamento de Aduanas. Dic. 2005

comercial, si bien en este caso la proporción tiende a ser ligeramente decreciente. La existencia de una proporción creciente de las importaciones de bienes de consumo dentro de las importaciones totales y, dentro de ellas, de un fuerte aumento de los bienes duraderos (y en particular de la compra de automóviles fabricados en otros países) son algunos de los rasgos asimismo destacables de la evolución de la composición de nuestra importaciones.

Desde la perspectiva del contenido tecnológico de los productos, una vez más se nos aparecen como particularmente más dinámicas, al igual que sucedía en el caso de las exportaciones, las importaciones correspondientes a aquellos sectores que hacen un mayor uso de las tecnologías avanzadas, tal como observamos en el cuadro 7, que figura a continuación. El ritmo de crecimiento de las importaciones en el sector de las tecnologías medio-bajas también resulta ser, no obstante, re-

**GRÁFICO 7: PAÍSES DE LA OCDE Y ESPAÑA 1995-2003**

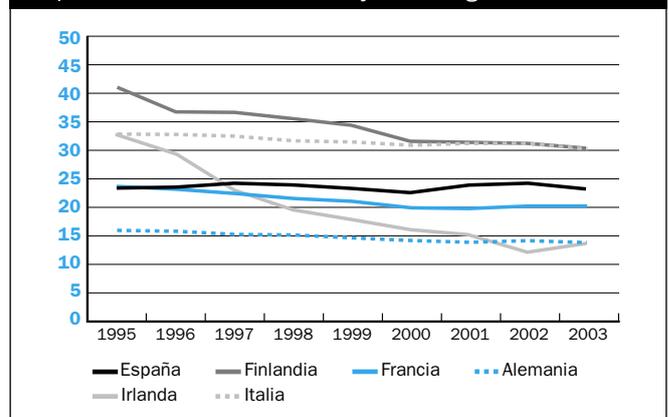
Exportaciones intensivas en baja tecnología



Fuente: OECD Fact book: Economic, Environmental and Social Statistics-ISBN 92-64-03561-3- © OECD 2006

**GRÁFICO 8: PAÍSES DE LA OCDE Y ESPAÑA 1995-2003**

Exportaciones intensivas en baja tecnología



Fuente: OECD Fact book: Economic, Environmental and Social Statistics-ISBN 92-64-03561-3- © OECD 2006

### CUADRO 5: NIVEL TECNOLÓGICO DE LAS EXPORTACIONES 1996-2005

(% del total del valor de las exportaciones de cada año; índice 1995=100)

Años	Total exportación industriales	Nivel del contenido tecnológico de las exportaciones				Nivel del contenido tecnológico de las exportaciones			
	Millones de euros	Nivel alto	Nivel medio-alto	Nivel medio-bajo	Nivel bajo	Nivel alto	Nivel medio-alto	Nivel medio-bajo	Nivel bajo
1995	61.583,9	7,6	47,7	22,3	22,5	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	70.744,4	7,8	48,1	22,0	22,1	118,5	115,8	113,5	113,0
1997	84.397,0	7,7	47,1	22,2	23,1	137,8	135,4	136,7	140,6
1998	90.866,6	8,1	48,6	20,7	22,6	156,5	150,3	137,4	148,6
1999	95.729,0	8,9	48,5	20,6	22,0	181,5	158,2	144,0	152,0
2000	113.847,0	9,0	47,7	21,9	21,4	218,1	185,1	181,6	176,2
2001	118.509,0	8,9	48,0	20,5	22,6	224,1	19,4	176,8	193,4
2002	120.956,0	9,5	47,5	19,9	23,0	246,5	195,9	175,9	200,8
2003	125.379,0	9,4	48,4	20,1	22,1	252,2	206,8	183,8	200,0
2004	133.623,0	9,2	48,1	21,5	21,2	261,5	218,9	209,9	204,5
2005	140.777,6	9,5	46,6	23,4	20,5	286,6	223,4	239,9	208,9

Fuente: IDESCAT. Web Estadística Oficial (<http://www.idescat.net/es/economia/ecosectext.html>)

lativamente elevado. En todo caso conviene resaltar el hecho de que la presencia relativa de productos de alta tecnología en el conjunto de las importaciones es notablemente más elevado que en el caso de las exportaciones. Ello nos invita a reflexionar, una vez más, respecto al desigual grado de modernización y el inferior nivel de aplicación de las tecnologías

más avanzadas existentes en una gran parte de las empresas industriales españolas, en comparación con sus competidoras localizadas en otros países desarrollados que forman parte de nuestros propios entornos competitivos de mercado.

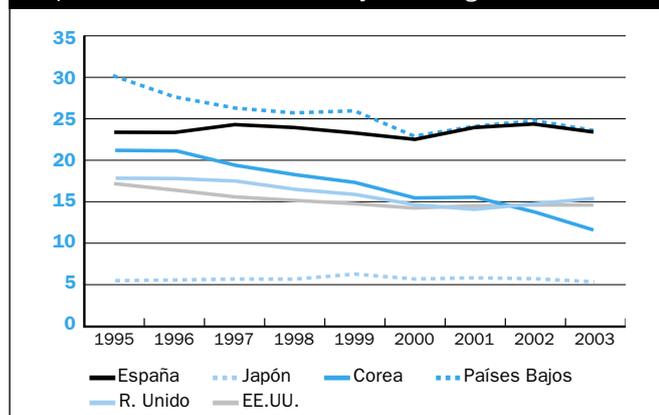
#### c) Una breve referencia a los indicadores de posición competitiva interna y externa

El cuadro 8 nos ofrece algunos datos referentes a la posición competitiva de nuestra economía en términos de evolución relativa de los precios internos, de los costes laborales unitarios (CLU) y de los precios de exportación, en relación con el conjunto de los países desarrollados de la OCDE y de los países que integran la zona euro.

Como consecuencia del aumento de los precios, los índices de competitividad medidos por los precios de las exportaciones indican que en 2005 se produjo una ligera pérdida de competitividad frente a la Unión Europea y la zona euro, aunque su cuantía es inferior a la que reflejan los índices basados en los precios de consumo y los costes laborales unitarios de manufacturas. Por el contrario, los precios relativos de producción industrial reflejan una leve mejoría, la primera desde 2000. En comparación con dicho año, los precios de las exportaciones se han incrementado sólo un 3,5%, cifra muy inferior al aumento del 12,7% registrado por los precios industriales durante el mismo período.

### GRÁFICO 9: PAÍSES DE LA OCDE Y ESPAÑA 1995-2003

Exportaciones intensivas en baja tecnología



Fuente: OECD Fact book: Economic, Environmental and Social Statistics- ISBN 92-64-03561-3- © OECD 2006

Según observamos en los datos disponibles, la posición competitiva de los productos, tanto en términos de costes internos como de los propios precios de exportación, ha tendido a experimentar una evolución poco favorable. Tales cambios resultan particularmente más importantes desde el punto de vista del mantenimiento de la posición competitiva de nuestras empresas y sectores en los grandes mercados mundiales de exportación. Éstos son, sin duda, elementos a tener muy en cuenta, si bien no son los únicos que acaban afectando a la capacidad competitiva a medio o largo plazo de las empresas o sectores de una determinada economía. La excesiva inflación interna y el preocupante estancamiento de la productividad de la economía española en unos bajos niveles son algunos de los factores que muy probablemente inciden en la significativa pérdida de competitividad que afecta hoy en día a buena parte de nuestros productos industriales en los mercados de la exportación. De hecho, los datos que figuran en el cuadro citado (cuadro 8) se muestran plenamente coherentes con dicha interpretación por lo que se refiere a los años 2003 y 2004.

#### d) Elevado grado de concentración geográfico del comercio en países europeos desarrollados

Una característica general ciertamente importante del comercio exterior de la economía española es el hecho fácilmente constatable del elevado grado de concentración geográfica

de los flujos de intercambio de bienes con bastantes de las economías europeas más desarrolladas y relativamente más próximas. A sus mercados dirigimos una parte muy elevada de nuestras exportaciones y de sus empresas recibimos también una buena parte de nuestras importaciones. El gráfico 10 nos ofrece una visión clara de hasta que punto una gran parte de las exportaciones se dirigen a un determinado grupo de países. Cinco de ellos -en particular, Francia, Alemania, Italia, el Reino Unido y Portugal- son, con diferencia, nuestros primeros clientes compradores de acuerdo con las cifras del último año (representaron en su conjunto cerca del 57% de nuestras exportaciones en el año 2005).

Por lo que se refiere a las importaciones, si bien es cierto que los flujos comerciales se encuentran algo menos concentrados, a pesar de ello son todavía Francia y Alemania, seguidos a cierta distancia por el Reino Unido y Portugal, nuestros principales suministradores de aquellos productos que adquirimos más allá de nuestras fronteras (representaron de forma agregada el año 2003 un 43% de nuestras importaciones totales). De hecho, las importaciones que realizamos de ciertos países asiáticos relativamente remotos, tales como China, en primer lugar, y, a mayor distancia, de Corea del Sur y de Japón, representan ya en su conjunto una parte significativa (y creciente) de nuestro comercio de importación (en su conjunto superan ya el 8,8 % de nuestras importaciones). Con

### CUADRO 6: IMPORTACIONES 1996-2005 DISTRIBUCIÓN POR GRUPOS DE PRODUCTOS

(% del total del valor de las importaciones de cada año)

Años	Bienes de consumo duradero			Bienes de consumo NO duradero	TOTAL Bienes de consumo	TOTAL Bienes intermedios	TOTAL Bienes de capital	TOTAL Valor importaciones
	Auto-móviles	Resto	TOTAL					
1996	6,5	3,5	10,0	16,6	26,6	54,7	18,7	100,0
1997	6,6	3,6	10,2	16,6	26,7	54,4	18,8	100,0
1998	7,8	3,6	11,3	16,4	27,7	53,0	19,3	100,0
1999	8,8	3,5	12,3	16,3	28,6	50,5	20,9	100,0
2000	8,2	5,6	13,8	15,2	29,0	56,1	14,9	100,0
2001	8,5	5,2	13,7	16,9	30,5	55,8	13,7	100,0
2002	8,3	5,4	13,7	17,9	31,6	56,1	12,4	100,0
2003	8,5	5,8	14,4	18,2	32,6	55,2	12,2	100,0
2004	9,4	6,0	15,5	17,9	33,3	54,4	12,2	100,0
2005	9,3	6,2	15,5	18,0	33,5	52,8	13,7	100,0

Fuente: Estadística de Comercio Exterior del Ministerio de Hacienda. Agencia Tributaria. Departamento de Aduanas. Dic. 2005

Estados Unidos España mantiene hoy unos flujos de exportación y de importación relativamente reducidos. Es de esperar, en cambio, un acelerado crecimiento del comercio con los grandes mercados en expansión del área de los países asiáticos.

Los dos principales destinos de las exportaciones españolas a lo largo del 2005 fueron Francia (19,2% del total) y Alemania (11,4%), con un aumento del 4,1% y del 2,6%, respectivamente. Las ventas a Portugal crecieron en un 2,7%, mientras que se redujeron las dirigidas a Bélgica (-1,4%), Reino Unido (-1,5%), Países Bajos (-1,6%) e Italia (-2,7%). Por su parte, las ventas a destinos extracomunitarios (27,9% del total) se incrementaron en un 12,2%. Las exportaciones a América Latina, concretamente, lo hicieron en un 10,9%. Por fin, las exportaciones a Asia aumentaron en un 6% y las dirigidas a América del Norte, en un 5,4%.

Algunos cambios empiezan a vislumbrarse por lo que se refiere a la orientación geográfica del flujo de las exportaciones. Pero el hecho es que la economía española depende hoy en día todavía demasiado de la evolución de los grandes mercados europeos, que ostentan una elevada capacidad adquisitiva pero son en cambio relativamente poco dinámicos. Hacia ellos tendemos a orientar todavía la corriente principal de nuestras

ventas provenientes de una gran parte de los sectores más representativos de nuestra economía. El no apostar de un modo suficiente por la presencia de nuestros productos de exportación en mercados asiáticos emergentes, que sin duda dan pruebas de un gran dinamismo, podría acabar afectando de forma negativa a la capacidad de crecimiento de nuestras empresas y a su futura viabilidad competitiva.

El gráfico 10 nos presenta los datos correspondientes a los saldos que registra nuestra balanza comercial con respecto al conjunto de los veinte países con los que en la actualidad mantenemos un mayor volumen de comercio. Las dos cifras de déficit comercial más importantes dentro del conjunto de nuestro comercio exterior, de acuerdo con los datos del año 2005, son las que mantenemos con Alemania, por un lado, y con China, por el otro. Alemania es uno de los países con el que nos une, después de Francia, uno de los volúmenes de comercio más elevados y con el que nuestra balanza exterior registra unos de los déficits comerciales más importantes (del orden de los 16,3 mil millones de euros). El déficit de nuestra balanza comercial con Alemania se traduce asimismo en una muy baja tasa de cobertura de las importaciones con nuestras propias exportaciones (un 52%).

### **CUADRO 7: CARACTERÍSTICAS TECNOLÓGICAS DE LAS IMPORTACIONES ESPAÑOLAS 1996-2005**

(% del total del valor de las exportaciones de cada año; índice 1995=100)

Años	Total importaciones industriales	Nivel del contenido tecnológico de las importaciones				Nivel del contenido tecnológico de las importaciones			
	Millones de euros	Nivel alto	Nivel medio-alto	Nivel medio-bajo	Nivel bajo	Nivel alto	Nivel medio-alto	Nivel medio-bajo	Nivel bajo
1995	72.005,7	11,9	46,7	19,0	22,4	100,0	100,0	100,0	100,0
1996	79.708,5	13,7	47,6	17,8	20,9	126,8	112,9	103,8	103,4
1997	93.210,6	13,1	47,8	18,2	20,8	142,3	132,5	124,6	120,4
1998	108.118,0	13,3	49,1	17,5	20,1	166,7	158,0	138,7	134,7
1999	122.708,0	15,0	49,3	16,8	19,0	213,7	179,9	150,8	144,3
2000	143.592,0	15,9	47,4	18,1	18,6	265,3	202,4	190,3	165,8
2001	147.696,0	14,6	47,5	18,1	19,8	250,6	208,7	196,0	181,2
2002	149.814,0	14,4	47,5	17,9	20,3	250,6	211,6	196,2	188,0
2003	160.284,7	14,0	47,5	18,5	20,1	260,8	226,3	216,8	199,5
2004	179.134,9	14,2	47,2	19,4	19,2	296,3	251,5	254,5	213,0
2005	194.508,6	14,5	45,5	20,9	19,2	327,7	263,1	297,4	231,0

Fuente: IDESCAT. Web Estadística Oficial (<http://www.idescat.net/es/economia/ecosectext.html>)

El otro déficit asimismo elevado (de hecho superior en magnitud al que sostenemos con Alemania) es el que mantenemos con China. Éste es un país con el que hoy por hoy nos une un flujo de comercio globalmente bastante menos importante, si bien potencialmente creciente. Nuestras compras a China son evidentemente cada vez más elevadas, pero nuestras ventas se enfrentan, en cambio, con importantes limitaciones en términos tanto de capacidad competitiva de nuestras empresas en aquellos mercados como de capacidad efectiva de crecimiento de la demanda de nuestros productos. El déficit comercial mantenido con China es, en definitiva, del orden de los 19,4 mil millones de euros.

#### 4. UNA REFERENCIA A LAS POLÍTICAS DE AJUSTE FRENTE A SITUACIONES DE DÉFICIT EXTERIOR PERSISTENTE

En el pasado la economía española se vio enfrentada con frecuencia, según es sabido, a situaciones de desequilibrio o de déficit exterior de carácter más o menos cíclico que perturbaron, a veces gravemente, su ritmo de crecimiento interno y que típicamente estuvieron relacionadas con una evolución nada deseable de su déficit comercial. La disparidad existente entre los fuertes ritmos de crecimiento de la demanda interna de importaciones y la limitada capacidad de expansión de las exportaciones actuaría a menudo como factor causante de un déficit exterior desmesurado en las fases del ciclo más fuertemente expansivas de nuestra economía en los años ochenta y los primeros noventa. Los problemas derivados de un déficit exterior insostenible y las

consiguientes necesidades de un ajuste económico de la demanda estuvieron a menudo asociados a la existencia de un déficit de la balanza comercial no suficientemente compensado por la cuantía de los superávits correspondientes a los sectores de viajes y turismo, de servicios y de transferencias corrientes. Frente a tales problemas los gobiernos se verían a veces obligados a tomar medidas severas de contención, que frecuentemente pasaban por ajustes del tipo de cambio de la peseta.

A diferencia de aquellas épocas en que bastantes de las crisis y de las fluctuaciones más generales de nuestra economía se encontraban intensamente ligadas a importantes desequilibrios externos, imponiendo ajustes económicos a veces severos, parece como si hoy se hubiera producido un cierto cambio de situación según el cual el patrón o modelo de crecimiento económico gozaría de un mayor grado de autonomía frente a los problemas derivados de un déficit exterior sostenido. ¿Nos estaríamos enfrentando realmente a una nueva situación en la que habrían perdido relevancia los cambios cíclicos de nuestra economía y en la que una evolución sostenida del déficit exterior de la balanza de pagos habría de ser considerada como un problema menos preocupante?

El hecho es que, a partir del año 2004, estamos asistiendo a un significativo aumento del déficit existente en el conjunto del sector exterior de la economía española, que, como hemos visto más arriba, se prevé que va a seguir aumentando. Este hecho se nos presenta, al parecer, como compatible con un crecien-

### CUADRO 8: LA POSICIÓN COMPETITIVA EN PRECIOS FRENTE A LOS PAISES DESARROLLADOS Y FRENTE A LA ZONA EURO 1999-2004

(Tasa de variación acumuladas respecto al mes de diciembre de 1998)

Años	Competitividad frente a los países desarrollados de la OCDE					Competitividad frente a los países de la ZONA EURO				
	CLU	Precios de consumo	CLU manufacturas	Precios industriales	Precios exportación	CLU	Precios de consumo	CLU manufacturas	Precios industriales	Precios exportación
1999	-1,8	-2,8	-3,1	-3,1	-1,8	2,2	1,1	-0,6	0,5	1,2
2000	-3,4	-2,4	-1,6	-3,1	-1,2	3,4	2,7	3,6	1,2	3,0
2001	-1,5	-0,9	0,6	-2,0	-2,2	3,5	3,2	4,1	1,4	1,0
2002	2,1	2,9	5,0	0,7	-0,9	5,3	5,1	6,3	2,3	1,1
2003	7,1	6,8	7,4	4,3	2,3	7,3	5,9	5,6	3,4	2,2
2004	11,9	9,0	12,7	6,7	3,3	11,1	7,0	10,3	4,9	2,7

Fuente: Banco de España. Medias anuales. Las tasas de variación positivas indican pérdidas de competitividad en precios de la economía española frente a las demás economías, y viceversa.

to sostenido del conjunto de nuestra economía. Tal y como hemos indicado más arriba, se establecen previsiones por parte de diversas organizaciones, por ejemplo en el caso de la OCDE y del propio Ministerio de Economía y Hacienda, que parten del supuesto de que en el año 2006 y también en el 2007 es posible anticipar un fuerte crecimiento de la economía compatible con el mantenimiento de una situación de persistente apelación al endeudamiento exterior de nuestra economía.

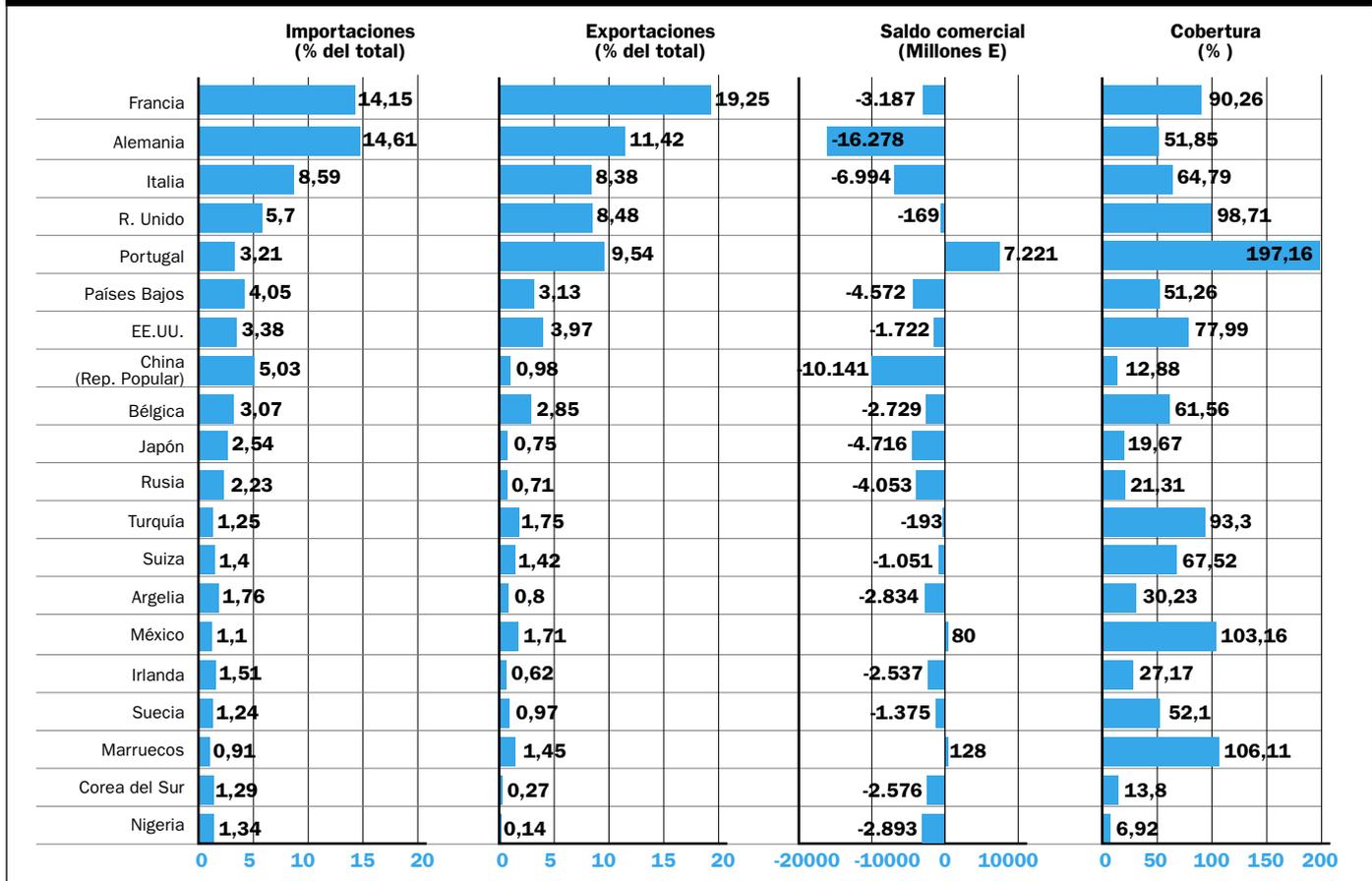
En la medida que la economía española goza de las ventajas derivadas de formar parte de un entorno monetario europeo muy estable y de haber adoptado el euro como moneda propia, es evidente que no se nos plantea la necesidad –pero tampoco la posibilidad– de tener que vernos forzados a acudir a políticas de ajuste más o menos severas del tipo de cambio. No cabe prever que la situación de un sostenido déficit

exterior pueda perturbar fuertemente nuestros intercambios comerciales con el exterior o interferir en la realización de posibles operaciones de captación de recursos financieros en los mercados internacionales, debido a los riesgos asociados a la evolución del tipo de cambio de nuestra divisa, que ahora ya no es la peseta sino el euro, mucho más estable.

*Nada nos permite pensar hoy en día que el crecimiento continuado del déficit exterior de una economía en expansión, pero que a la vez pierde competitividad en sus exportaciones, como es el caso de la española, no constituya de por si ya un grave problema merecedor de que se le preste la necesaria atención y, por supuesto, se le apliquen las medidas adecuadas*

### GRÁFICO 10: EL COMERCIO EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 1995-2005

Los 20 países con los que existe un mayor volumen de comercio. Enero-Diciembre 2005



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Departamento de Aduanas

Ello no debería de ser interpretado, sin embargo, en el sentido de que un crecimiento continuado del déficit exterior de una economía hoy por hoy en expansión, como es el caso de la española, no constituya de por sí ya un grave problema merecedor de que se le preste toda atención. Sobre todo ello deberá de ser así en la medida en que se esté revelando ya una pérdida significativa de competitividad frente al exterior de nuestra economía, debido a la correspondiente evolución relativa de costes y precios de los productos y a un conjunto de limitaciones derivadas del modelo de especialización productiva por el que hoy por hoy vienen apostando nuestra economía y buena parte de nuestras empresas.

### 5. CONSIDERACIÓN DETALLADA DEL DÉFICIT EXTERIOR. BALANZA DE PAGOS 2003 Y 2004.

Según las últimas cifras revisadas de mayo del 2005 que nos ofrece el Banco de España, los saldos de la balanza por cuenta corriente de los años 2003 y 2004 reflejan una situación de muy claro empeoramiento del déficit del sector exterior de la economía española. Partiendo de un primer saldo negativo de 27.910 millones de euros en el año 2003, nos enfrentamos ya con un déficit francamente mucho más elevado, de 44.451 millones de euros, en el año 2004. El aumento habido es del orden del 53,9% sobre la cifra del primer año.

#### CUADRO 9: SALDOS DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LA BALANZA DE PAGOS 2003-2004 (A)

##### 1. CUENTA CORRIENTE 2. CUENTA DE CAPITAL

Elementos componentes	Año 2003	Año 2004	% de variación 2004/2003
<b>1. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-27.910</b>	<b>-44.451</b>	<b>59,3</b>
• Balanza comercial	-39.839	-52.937	32,9
• Servicios	+23.301	+22.231	-4,6
• Turismo y viajes	+27.037	+26.604	-1,6
• Otros servicios	-3.736	-4.373	17,1
• Rentas	-11.704	-13.701	17,1
• Transferencias corrientes	232	-44	-
<b>2. CUENTA DE CAPITAL</b>	<b>+8.165</b>	<b>+8.548</b>	<b>4,7</b>
• Cap. (+) Necesidad (-) financiación	-19.745	-35.903	81,8

Banco de España – Balanza de pagos 2004

#### CUADRO 10: SALDOS DE LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LA BALANZA DE PAGOS 2003-2004 (B)

##### 3. LA CUENTA FINANCIERA

Elementos componentes	Año 2003	Año 2004	% de variación 2004/2003
<b>3. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>18.876</b>	<b>36.834</b>	<b>95,1</b>
<b>Inversiones directas</b>	<b>-1.421</b>	<b>-26.345</b>	<b>1754,0</b>
• de España en el exterior	-24.392	-39.825	63,3
• del exterior en España	+22.971	+13.480	-41,3
<b>Inversiones de cartera</b>	<b>-41.801</b>	<b>+80.786</b>	<b>-293,3</b>
• de España en el exterior	-80.843	-29.999	-62,9
• del exterior en España	+39.042	+110.788	+183,8
<b>Otras inversiones</b>	<b>+51.907</b>	<b>-23.915</b>	<b>-146,1</b>
• de España en el exterior	-11.617	-41.375	+256,2
• del exterior en España	+63.523	+17.460	-72,5
• Derivados financieros	-3.435	+1.161	-133,8
<b>RESERVAS</b>	<b>+13.626</b>	<b>+5.147</b>	<b>-62,2</b>
Errores y omisiones	+869	-931	-

Banco de España – Balanza de pagos 2004

Este empeoramiento ciertamente importante de la situación deficitaria de nuestra cuenta de operaciones corrientes con el exterior se debe en buena parte al aumento del déficit del conjunto de la balanza comercial y, en menor medida, a la evolución del resto de los elementos componentes de la balanza de operaciones corrientes.

En los cuadros 9 y 10 presentamos de forma abreviada los datos correspondientes a la evolución de los saldos de las balanzas de pagos de 2003 y 2004, separando, por un lado, en el primer cuadro, los datos correspondientes a las cuentas de operaciones corrientes y de capital, y por el otro lado, en el

segundo, los de la cuenta financiera. En los dos cuadros se incluyen de forma resumida, reflejando tan sólo los datos sobre los saldos de cada cuenta, las cifras que el Banco de España nos ofrece en la correspondiente serie histórica de datos revisados, a la que nos referíamos más arriba<sup>5</sup>.

Tal como se observa en el cuadro 9, el saldo negativo de la balanza de operaciones corrientes ha empeorado muy claramente entre los años 2003 y 2004, reflejando un aumento del déficit exterior del orden del 59,3% del segundo año respecto del primero. Dentro de la balanza de operaciones corrientes, observamos asimismo, entre los cambios más importantes, un fuerte agravamiento (del orden del 32,9%) en el déficit de la balanza comercial, debido sobre todo a una clara pérdida de dinamismo de las exportaciones de bienes a la que ya nos hemos referido anteriormente. En el resto de los datos advertimos también una caída del orden del 4,6% en el superávit de la cuenta de servicios y una reducción del orden del 1,6% en el de la cuenta de viajes y turismo. A ellos debemos añadir también un significativo aumento en el saldo negativo de las cuentas de rentas (17,1) y un cambio, del lado positivo al negativo, del saldo correspondiente a la cuenta de transferencias corrientes.

La cuenta de operaciones de capital presenta, mientras tanto, un aumento más bien reducido de su superávit, de tan sólo un 4,7%, entre los dos años considerados. La evolución del saldo agregado de las dos cuentas, la de operaciones corrientes y la de capital -es decir la necesidad o capacidad de financiación de la economía-, nos muestra, en definitiva, una tasa de au-

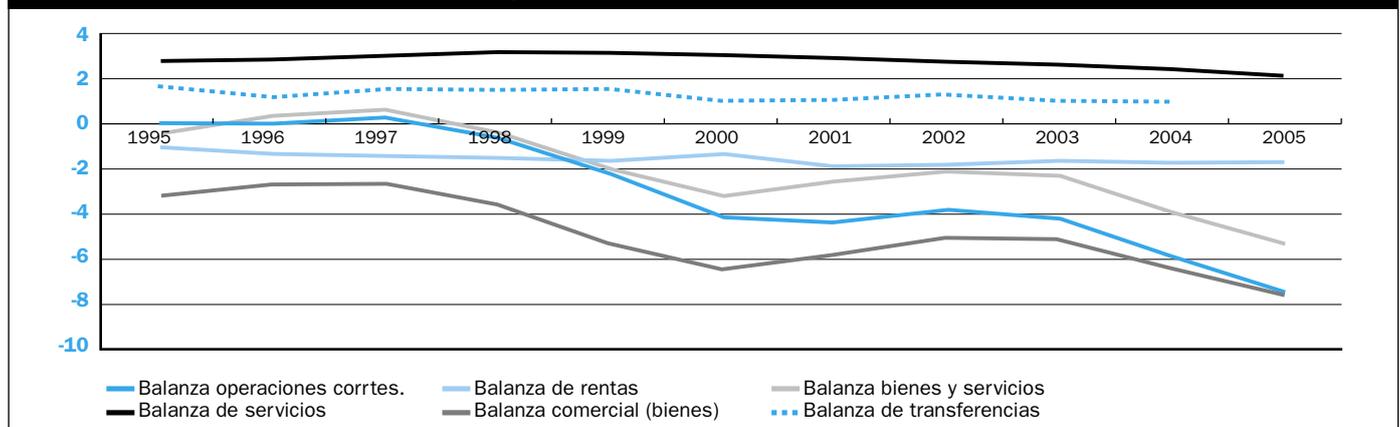
mento francamente muy elevada (del orden del 81,8%) de la necesidad de apelación a la financiación exterior por parte de la economía española en los dos años considerados.

Por lo que se refiere al conjunto de las entradas netas que se reflejan en la cuenta financiera, fruto de las diferencias existentes entre la variación neta de pasivos y de activos con el exterior, es posible constatar que entre los años 2003 y 2004 se ha producido un cambio ciertamente importante (véase el cuadro 10, pág. 62).

Según los datos disponibles, el hecho es que las salidas netas de capital en inversiones de cartera del primer año (que ascendieron a un valor neto de -41.801 millones) pasarían a convertirse en el segundo año en una cifra mucho más importante, pero no de salidas, sino de entradas netas de capitales dirigidos no a la realización de inversiones directas en empresas sino en inversiones de cartera (por un valor de +80.786). Al mismo tiempo constatamos, en los registros de la mencionada cuenta financiera, el fuerte aumento de las salidas netas de capitales dirigidos a la realización en el exterior de inversiones directas en empresas, fruto del muy fuerte proceso de expansión internacional de las inversiones españolas y de una cierta contracción del flujo de las inversiones exteriores en España. En definitiva, el saldo negativo no muy elevado de las salidas netas de capital en forma de inversiones directas al y del exterior (-1.421 millones de euros) del año 2003 ha pasado a convertirse en el año 2004 en una cifra de salidas netas de capital mucho más elevada (-26.345 millones de euros).

### GRÁFICO 11: ECONOMÍA ESPAÑOLA 1995-2005

Elementos componentes de la Balanza de pagos



Fuente: Banco de España. Balanza de pagos 2004 (serie revisada)

## 6. CAPACIDAD DE REACCIÓN Y MEDIDAS DISPONIBLES PARA ACTUAR EN SITUACIONES DE DÉFICIT EXTERIOR SOSTENIDO. ¿HASTA QUE PUNTO PONEN EN RIESGO EL CRECIMIENTO?

En los inicios de la década de los noventa, el conjunto de las transacciones de España con el resto del mundo presentaban un desequilibrio entre la suma total de los ingresos recibidos y de los pagos realizados del orden del 3% del PIB. Nuestras cuentas exteriores reflejaban, en definitiva, en aquel entonces, una situación deficitaria en la que el ahorro interno generado no era capaz de hacer frente a la totalidad de las demandas de financiación dirigidas a satisfacer las necesidades de inversión productiva por parte de las empresas, ni las demandas de recursos de unas administraciones públicas notablemente deficitarias. Tras la recesión económica de los primeros años de la década, y una vez logrado el necesario ajuste del déficit exterior mediante sucesivas correcciones del tipo de cambio exterior de la peseta, la economía española alcanzaría en el año 1995 una nueva situación más favorable, que se tradujo en un superávit exterior del orden del 0,7% del PIB (véase gráfico 12). Este superávit del sector exterior no tan sólo se lograría mantener, sino que se ampliaría en los dos años posteriores (1996 y 1997), una vez efectuado el necesario proceso de contención interna del gasto de consumo y la reducción, hasta cierto punto drástica, del nivel de endeudamiento exterior de las empresas.

Según observamos en los correspondientes datos que figuran en el gráfico 12, el déficit exterior de la economía española resurgiría, no obstante, en el año 1998, instalándose primeramente en una modesta cifra del -0,1% del PIB, para experimentar muy pronto un fuerte relanzamiento. Pronto alcanzaría cotas más altas

del orden del -3,2% y -3,1 % del PIB, en los años 2000 y 2001. Después de experimentar alguna inflexión a la baja en los dos años siguientes, la situación deficitaria del conjunto de nuestras cuentas exteriores (en definitiva, las necesidades de financiación externa) volvería a experimentar un muy intenso relanzamiento, hasta llegar a alcanzar las elevadas cotas en las que hoy nos encontramos (concretamente, un -6,4% del PIB en el año 2005).

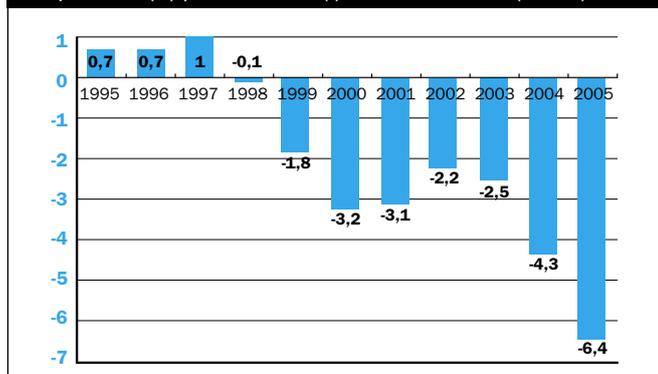
El hecho es que en la segunda mitad de la década de los noventa nos enfrentábamos ya con una situación que suponía cambios ciertamente importantes, en la medida en que las unidades de gasto familiar habían pasado en su conjunto de ser oferentes netas de ahorro a ser demandantes netas de fondos, para poder hacer frente a la financiación de unos elevados niveles de gasto de consumo y a unos crecientes gastos de adquisición de viviendas de todo tipo. Ello coincidiría, además, con un aumento de las necesidades de financiación por parte de las empresas para poder ejecutar sus propios planes de renovación e inversión productiva en una economía que aún hoy sigue instalada en un proceso de crecimiento interno y de endeudamiento externo notablemente intensos.

La creciente demanda de financiación desde los diversos sectores del gasto de nuestra economía ha sido una de las causas principales, si bien no la única, que han impulsado el persistente incremento del déficit exterior de nuestra economía a partir de 1998. Hay que tener en cuenta, por supuesto, la evolución no siempre favorable de la competitividad de nuestras empresas exportadoras y las fuertes subidas acontecidas en los precios de la energía y de algunas otras materias primas. De hecho, cabe decir que no tan sólo nos situamos hoy en día, junto con Grecia y Portugal, entre los países que cuentan con un déficit exterior más elevado dentro de la zona euro, sino que en términos relativos, es decir con relación al PIB, el déficit exterior de la economía española es hoy en día incluso comparable al de una economía tan endeudada exteriormente como la de los Estados Unidos de Norteamérica.

No debemos de olvidar, sin embargo, que el proceso de fuerte crecimiento del déficit exterior al que estamos asistiendo en estos últimos años se viene produciendo también en un nuevo entorno mucho más abierto en el que nuestra economía ha podido contar con los indudables beneficios de estabilidad que supone la desaparición de los riesgos de tipo de cambio a partir del momento en que, desaparecida la peseta, nos hemos integrado en el nuevo espacio de la Unión Monetaria Europea. Hemos pasado con ello a adoptar el euro como la única moneda europea y a disponer de

### GRÁFICO 12: DÉFICIT EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 1995-2005

Capacidad (+) / Necesidad (-) de financiación (% PIB)



Fuente: Banco de España. Balanza de pagos 2004 (serie revisada)

un entorno mucho más favorable para poder adoptar estrategias de intercambio comercial cada vez más amplias y dar un impulso más ambicioso a los diversos procesos de financiación exterior de la inversión productiva, de internacionalización empresarial y, en general, de expansión de nuestra economía.

## 7. EXIGENCIAS QUE SE ASOCIAN A LOS PROCESOS DE FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT EXTERIOR

De hecho, la suma de pasivos y activos financieros ostentados por la economía española ante el resto del mundo ha pasado de representar un nivel de apenas el 60% del PIB en el año 1990 a una cifra que incluso superaba el 280% del PIB en el año 2005. Ésta es una evolución que indudablemente refleja una nueva situación de fortalecimiento de la posición inversora internacional de la economía española y de crecimiento de oportunidades de inversión de todo tipo.

A pesar de encontrarnos hoy en esta situación sin duda favorable por el hecho de haber pasado a formar parte del nuevo entorno europeo de estabilidad de precios y de tipo de cambio, el hecho es que el mantenimiento de una situación de déficit elevado de nuestro sector exterior ante el resto del mundo y el creciente proceso de internacionalización de nuestras empresas inevitablemente pueden plantear y de hecho plantean algunos problemas, ante los que habrá que saber actuar, por lo menos a medio plazo. Ante todo se nos impone una creciente exigencia: la de ser capaces de atraer, en las condiciones y los volúmenes adecuados, unos crecientes flujos de financiación exterior para poder hacer frente no tan sólo a aquellas necesidades internas de gasto y de inversión imposibles de ser satisfechas con la disponibilidad del ahorro generado en la propia economía, sino también financiar las crecientes necesidades derivadas de los procesos de internacionalización y de adquisición de activos exteriores por parte de las empresas.

Conviene reconocer que, sin el fuerte incremento de los flujos de financiación exterior a los que se ha podido acceder en estos años por parte del conjunto de las empresas y entidades financieras apelando al ahorro exterior, muy difícilmente la economía de nuestro país podría haber seguido creciendo y financiar un conjunto de tan importantes proyectos de inversión públicos y privados, y de planes de expansión empresarial como los que se han llevado a cabo, dadas las limitadas disponibilidades del ahorro interno. Hemos abordado, además, precisamente en esta etapa, como se ha dicho más arriba, una serie de nuevas inversiones y de adquisición de activos de empresas en el exterior.

Es posible argumentar, por otro lado, que, tal como nos indican bastantes expertos, el nivel de endeudamiento al que se ha llegado desde el punto de vista global de nuestra economía no resulta hoy por hoy realmente excesivo, ni por lo que se refiere a su volumen total ni a la estructura de plazos y vencimientos.

Hay que tomar con cierta cautela, no obstante, cualquier visión demasiado optimista sobre la situación que nos espera en el futuro a la vista de algunos de los importantes cambios de composición que, como anteriormente observábamos, se están ya empezando a producir en los flujos que registra la cuenta financiera de las balanzas de pagos de los años 2003 y 2004. En la medida en que los flujos netos de capital exterior que va recibiendo nuestra economía tiendan cada vez menos a dirigirse a la financiación de inversiones directas en empresas y se vean más abocados, en cambio, de modo creciente, a la financiación de operaciones de inversión de cartera, como claramente sucedió en 2004 -y es posible que vuelva a suceder en el 2005-, resulta evidente que la financiación exterior del elevado déficit de la balanza de pagos que el propio crecimiento de nuestra economía tiende a generar acabará asentándose sobre unas bases que podrían acabar siendo poco sólidas cuando no claramente volátiles, particularmente en épocas de eventuales perturbaciones financieras.

**Cada vez más son las entidades de crédito y otras instituciones financieras que tienden a endeudarse en el exterior acudiendo a los grandes mercados financieros europeos y llevando a cabo operaciones de captación creciente de los recursos. En la medida en que buena parte de dichas operaciones tiendan a estar muy vinculadas a créditos respaldados con garantías hipotecarias y vayan dirigidas a financiar inversiones de tipo inmobiliario, cabe argumentar que ello puede acabar afectando a la valoración de los riesgos que se transmiten a través de los mercados de intermediación financiera hacia el inversor extranjero**

Cabe contemplar, por otro lado, desde una perspectiva una vez más poco optimista, el hecho de que, tal y como algunos autores tienden a señalar<sup>6</sup>, cada vez más son las entidades de crédito y otras instituciones de intermediación financiera que tienden a endeudarse en el exterior acudiendo a los grandes mercados financieros europeos y llevando a cabo operaciones de captación creciente de los recursos de capital que la economía española necesita. En la medida en que buena parte de

dichas operaciones tiendan a estar muy vinculadas a créditos respaldados con garantías hipotecarias y vayan dirigidas a financiar sobre todo inversiones de tipo inmobiliario, cabe argumentar que ello puede acabar afectando a la valoración de los riesgos que se transmiten a través de los mercados de intermediación financiera hacia el inversor extranjero.

Algunos autores argumentan, en definitiva, que las condiciones de financiación de la economía española en el exterior podrían acabar dependiendo en exceso no tanto de la evolución del conjunto de nuestra economía y de la solidez económica y financiera de las empresas, como de la solidez financiera de un gran número de familias altamente endeudadas, de la posible discontinuidad a la que se pudiera ver sometido el crecimiento del sector de la construcción y de la dudosa perspectiva de continuidad de una situación de elevados precios existentes en los mercados inmobiliarios de nuestro país.

## 8. CONCLUSIONES Y COMENTARIOS FINALES RELACIONADOS CON UNA EVENTUAL DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Algunos de los problemas más evidentes que se nos plantean hacia el futuro con respecto a la posibilidad de seguir manteniendo unos importantes ritmos de crecimiento de nuestra economía tienen mucho que ver, en primer lugar, tanto con los desequilibrios que sin duda muestra, tal y como hemos visto, la evolución de nuestro sector exterior, como con los signos de debilidad que sin duda está empezando a mostrar la capacidad competitiva de nuestra economía y de bastantes de nuestras empresas.

La evolución poco favorable de nuestro diferencial de precios respecto a una serie de otras economías y de los de costes laborales por unidad de producto tiende a plantear problemas competitivos a nuestras empresas exportadoras en los grandes mercados, como hemos indicado más arriba. Pero también existe un conjunto de otros factores, tales como la especialización productiva de nuestras industrias, el contenido tecnológico de los procesos de producción, la calidad y capacidad de diferenciación de los productos, etc., que sin duda afectan al buen posicionamiento de las empresas en los sectores y mercados más dinámicos y las áreas y países en donde las perspectivas de evolución de la situación económica tienden a ofrecer unas mejores oportunidades comerciales o de inversión hacia el futuro.

El hecho es que el creciente endeudamiento exterior de nuestra economía ha venido concentrándose en gran medida, sobre todo hasta el año 2004 (si bien algo menos en el 2005), en la

financiación –en parte a través de las entidades de intermediación financiera– de operaciones de inversión tanto en el sector turístico como el sector inmobiliario y de ciertos servicios. Son sectores todos ellos que sin duda están hoy instalados en rápidos procesos de expansión, pero que plantean, a medio plazo, dudas importantes en cuanto a su estabilidad futura y a su grado de compatibilidad con los esfuerzos de renovación de las estrategias de revisión y crecimiento que la propia economía necesita. Una parte muy sensible de los recursos de capital obtenidos, como se ha indicado más arriba, está siendo dirigida a la financiación de las demandas de créditos de las familias para la adquisición de la propia vivienda. Para algunos autores, existen aquí unos elementos de riesgo excesivo en los que podría haberse instalado la economía española. Se estaría apostando por el crecimiento en unas áreas de la economía que se consideran escasamente productivas y generadoras, a veces, de incentivos poco capaces de promover la necesaria revisión de un nuevo modelo de especialización productiva, mucho más innovador y competitivo, que la economía española necesita.

Frente a las posiciones de carácter más bien crítico, están los que defienden la viabilidad de nuestro endeudamiento externo, particularmente en el nuevo marco de estabilidad la Unión Monetaria, y alegan que gracias a él va a ser posible seguir financiando un sostenido crecimiento interno y externo de nuestra economía. Ésta todavía contaría con grandes oportunidades de inversión y de crecimiento, y con sectores en que se ofrecen importantes oportunidades a la inversión. Aún reconociendo algunos de los problemas que pueden derivarse de un excesivo endeudamiento exterior concentrado en las demandas de financiación de las familias y un excesivo volumen de las inversiones en los sectores más tradicionales de nuestra economía, aseguran en cambio el carácter positivo que en términos de aumento de la productividad y del propio volumen de ahorro interno puede acabar teniendo el rápido proceso de crecimiento de nuestra economía y el intenso proceso de internacionalización de bastantes empresas.

El elevado ritmo de crecimiento del sector inmobiliario, en buena parte asociado al dinamismo de otros sectores impulsores del crecimiento, como serían una buena parte de los servicios y muy en particular el sector del turismo –una actividad en la que nuestro país sigue mostrando unas sólidas ventajas competitivas–, sería, desde este punto de vista, un componente positivo del que se derivaría el elevado grado de expansión de nuestra economía y que claramente heredaríamos del pasado.

Dos importantes cuestiones son las que nos planteamos finalmente al momento mismo de terminar este artículo: ¿por qué la economía española ha venido creciendo tan de prisa y de un modo tan sostenido en el contexto actual de la economía europea, enfrentándose, aparentemente sin dificultades, a una evolución en ciertos momentos preocupante de su sector exterior? ¿Hasta qué punto va a seguir siendo sostenible nuestro proceso de crecimiento cuando se tiende a producir cada vez más en nuestra economía un agravamiento de la cifra del déficit exterior, una evolución ciertamente preocupante de la inflación y también de la productividad internas, y cuando se plantean dudas, a la vez, respecto a la competitividad exterior de bastantes empresas y se están empezando a ver con preocupación algunas de las bases de la financiación exterior de nuestra economía?

La respuesta a estas preguntas no puede provenir, como parece que algunos piensan, de la simple constatación de que la economía española invierte más y crece más porque simplemente disfruta de un entorno favorable y de unos tipos de interés mucho más bajos que en el pasado. Según esta postura, unos tipos de interés quizás demasiado bajos, debidos a que la política monetaria del BCE se dirige a mantener la estabilidad de precios del conjunto de la Unión Monetaria, serían parte del problema. Estarían fomentando el volumen excesivo del gasto de nuestra economía. Nosotros apostaríamos más bien por recordar lo que debería de ser bien sabido: en primer lugar, que ya no estamos en condiciones de poder controlar los más tradicionales instrumentos de las políticas macroeconómicas, ni de tipo de cambio. En segundo lugar, los ajustes, que sin duda son necesarios frente a importantes desequilibrios externos, deberán de provenir de cambios y ajustes en nuestra microeconomía, es decir estar basados en una mejora de la evolución de los precios, de los costes y de la productividad de nuestras empresas.

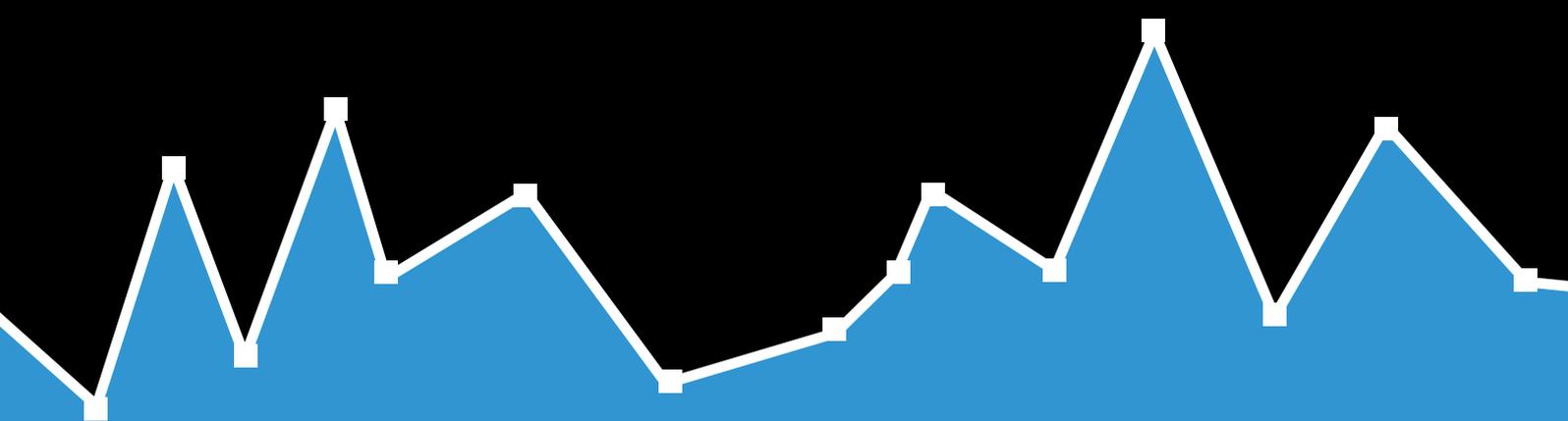
## BIBLIOGRAFÍA

BALMASEDA, Manuel. *Balanza por cuenta corriente: cuestionando algunas afirmaciones*. Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA, 2006.  
 BANCO DE ESPAÑA. *Las balanzas por cuenta corriente y de capital en el año 2003*. Madrid, 2004.  
 BANCO DE ESPAÑA de España. *Balanza de pagos 2004 (Serie revisada 2005)*. Boletín Estadístico del Banco de España de varios años.  
 BANCO DE ESPAÑA. *Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España, 2004*. Madrid, 2005.  
 BANCO DE ESPAÑA. *Balanza de pagos en diciembre del 2005. Nota Informativa*. Madrid, 15 de marzo de 2006.  
 BANCO DE ESPAÑA. 13. *Evolución reciente de la economía española*. Boletín económico. Marzo 2006.  
 BANCO DE ESPAÑA. *Informe trimestral de la economía española*. Boletín Económico. Enero 2006.

BANCO DE ESPAÑA. *La financiación del déficit exterior de la economía española*. Boletín económico. Marzo 2006.  
 Balanza comercial de España en el año 2005, última actualización en diciembre del 2005.  
 ICE. *El Sector Exterior – 204*. Boletín Económico del ICE, Nº 2847 – 6. 26 de junio de 2005.  
 LA CAIXA. *La competitividad de la economía española: inflación, productividad y especialización*. Obra dirigida por: Francisco Pérez (director), edición electrónica disponible en Internet: [www.estudios.lacaixa.es](http://www.estudios.lacaixa.es). Servicio de Estudios Colección Estudios Económicos. Nº32. Barcelona, 2004.  
 MALO DE MOLINA, José Luís. *Situación y Perspectivas de la economía española*. Jornadas de la APD. Madrid, 21 de marzo de 2006.  
 MALO DE MOLINA, J. L. (2005). *Una larga fase de expansión de la economía española*. Documentos Ocasionales, Nº 0505, Banco de España.  
 NIETO, F.. *La evolución de la composición de los pasivos de las sociedades no financieras españolas*, Boletín económico. Marzo, Banco de España, 2004  
 MARTÍN ACEBES, Ángel. *La estrategia de apoyo a la internacionalización de la empresa en un mundo globalizado*. Información Comercial Española, Nº 75, noviembre 2005. Nº 826.  
 MARTÍNEZ ARÉVALO, Javier. *Riesgos de un déficit comercial y corriente sostenido El País Negocios - Economía*. 22 de enero de 2006.  
 MEJÍA GÓMEZ, Pedro. *La internacionalización de la economía española: retos del sector exterior y de la política comercial*. Información Comercial Española, Nº 75, noviembre 2005. Nº 826.  
 Ministerio de Economía y Hacienda. *DG de Política Económica*. Síntesis de Indicadores Económicos –Gráficos y tablas.  
 Ministerio de Economía y Hacienda. *Estadística de comercio exterior*. Agencia Tributaria. *Departamento de Aduanas*. Diciembre de 2005.  
 Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. *Encuesta de coyuntura de exportación - iv trimestre 2005*. Secretaría de Estado de Turismo y Comercio, 2006.  
 OECD. *Economic Outlook*. 78 database.  
 SANCHIS, A. y MAZA L. A. *La evolución de la composición de la cartera de activos financieros de las familias españolas*. Boletín Económico, Banco de España. Diciembre, 2003.

- 1 Nos referimos a la Contabilidad Nacional Trimestral que elabora el INE y cuyas estimaciones hace públicas regularmente el propio Banco de España en sus Boletines Económico y Estadístico. Los datos aquí empleados corresponden al Boletín Económico nº 13, de marzo de 2006.
- 2 Tendremos ya ocasión de profundizar más adelante en algunas de las tesis sustentadas en este sentido en diversos trabajos de José Malo de Molina (2005) “La financiación del auge de la economía española” (Economistas, ISSN 0212-4386, Año Nº 24, Nº 108, 2005, págs 19-26) y José Luís Malo de Molina (2005b) “Los riesgos del alza del precio de la vivienda y del endeudamiento de las familias” (Economistas, ISSN 0212-4386, Año Nº 23, Nº 104, 2005)
- 3 ODCE “Economic Outlook” Nº 78, Dic. 2005 (<http://www.oecd.org/sources>)
- 4 Según la OCDE, la proporción de las exportaciones que representan a los productos de nivel tecnológico muy alto, de acuerdo con los datos del 2003, oscilaría entre un mínimo del 11%, en el caso de Italia y un máximo del 53,6% en el de Irlanda. Estarían situados en el 34,7% y el 36,1% países tecnológicamente avanzados como el Reino Unido, Estados Unidos y Corea del Sur. Finlandia, Alemania y Francia, y la UE de los 15 se moverían entre el 19% y el 22%.
- 5 Véase Banco de España. Balanza de pagos 2004.
- 6 Véase Luis Ángel Maza y Ana del Río, de la Dirección General del Servicio de Estudios del Banco de España, en: “La financiación del déficit exterior de la economía española” Boletín Económico, Nº 73, de marzo 2006 págs. ...

# DOCUMENTOS Y LECTURAS



## DOCUMENTOS:

Proyecto de Ley de Dependencia

## LECTURAS:

Servicio de Estudios del Banco de España (2005)

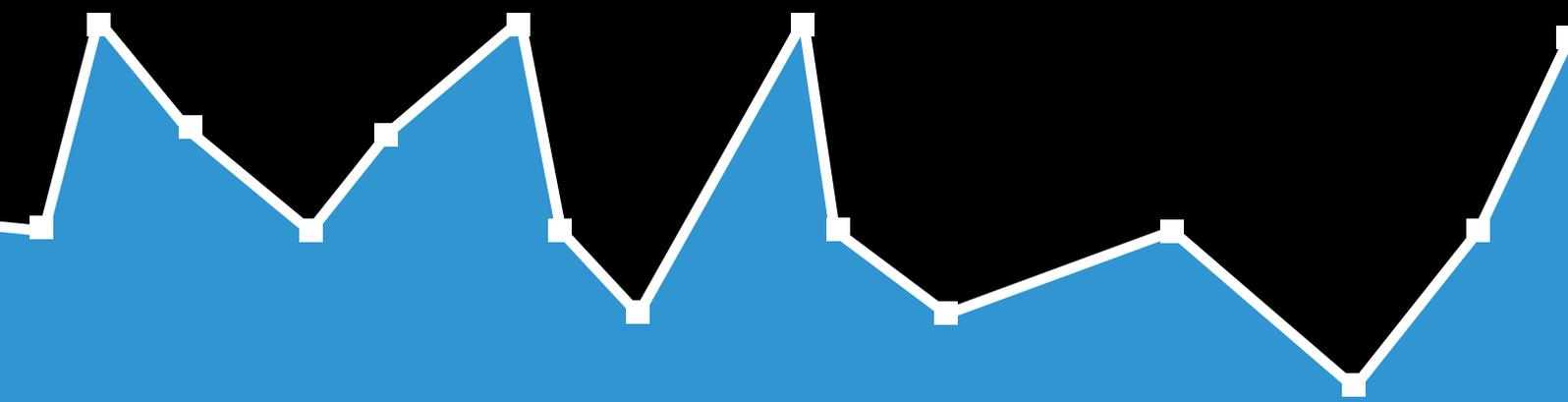
*El Análisis de la Economía Española*

Helpman Elhanan (2004)

*The Mystery of Economic Growth*

Maddison Angus (2005)

*Growth and Interaction in the World Economy*





# Proyecto de Ley de Dependencia

El 22 de abril el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de Ley de Promoción de la Autonomía personal y atención a las Personas en situación de Dependencia con la intención de que antes de que termine el presente año se apruebe esta ley, que puede ser uno de los acontecimientos sociales más importantes de esta legislatura, porque supone un paso más en el cambio de nuestro sistema de protección social en su aproximación al modelo de Estado de Bienestar de los países nórdicos y, sobre todo, porque previene de las consecuencias del envejecimiento de la población y elimina obstáculos para la incorporación de la mujer al mercado de trabajo.

Eugenio M. Recio  
Departamento de Economía, ESADE

#### ABSTRACT

Para valorar el significado de este proyecto de ley, después de hacer un breve recorrido histórico por los sistemas de atención a la dependencia que existen en Europa, se tratará de explicar por qué hasta ahora no se ha prestado en nuestro país más atención a este tema y qué tipos de ayuda a la dependencia existen en la legislación vigente. A continuación se informa sobre el contenido del Libro Blanco, que ha servido de base para debatir con los grupos interesados los aspectos sobre los que debe versar la futura ley, advirtiendo sobre los problemas que plantea y la justificación de que se pretenda regular para todo el Estado la protección a las personas dependientes que más bien correspondería a las CCAA por tener la competencia exclusiva sobre los servicios sociales. Se termina con un resumen de la estructura y del contenido del proyecto de ley y una valoración crítica de sus principales propuestas. Al reconocerse, como es lógico, en este proyecto de ley la responsabilidad que corresponde a las CCAA en la protección de las personas dependientes se han originado unas contradicciones en algunos aspectos fundamentales, como en la igualdad de las prestaciones para todos los ciudadanos y en su financiación, y si no se corrigen pueden dificultar de un modo importante la operatividad de la futura ley.

## 1. ANTECEDENTES DEL PROYECTO DE LEY.

### 1.1 Los sistemas de atención a la dependencia en los países comunitarios

En los sistemas de protección social la atención particular a las situaciones de dependencia es relativamente reciente y, dada la diversidad y complejidad de los modelos existentes en Europa, no resulta fácil establecer la cronología de la implantación de los sistemas de dependencia y menos aún intentar clasificarlos según sus peculiaridades.

**Suecia**, al establecer a partir de 1932 los fundamentos del Estado de Bienestar (EB) propiamente dicho bajo el eslogan *comunidad popular (folkhemmet)*, estableció unos servicios básicos universales con lo que se pretendía asegurar a todo ciudadano un nivel alto de vida. A lo largo de los años fueron tomando forma concreta algunos de estos servicios, de manera que en la década de los sesenta, entre los tres niveles en que se distribuían las competencias de su Estado, al segundo de ellos (el provincial) se le asignó la previsión de los temas de salud y al tercero (el municipal) expresamente la atención a la dependencia de niños y ancianos, además de la educación y la asistencia social en general.

Entre los países en los que la protección social se había organizado, más o menos, según el modelo de la Seguridad Social bismarckiana, **Holanda** tomó la delantera en 1968 con la Ley de Gastos Médicos Extraordinarios, por la que se dedicaba una sección del seguro de enfermedad expresamente a cubrir el riesgo de la dependencia, tomando del modelo sueco la universalidad de las prestaciones y la financiación mediante impuestos, y no con cotizaciones sociales.

**Austria** creó en 1993 un sistema de protección a la dependencia que sirvió de inspiración a los que se fueron creando pocos años después. Tiene también un carácter universal en cuanto a los potenciales beneficiarios, pero sólo cubre una parte de los costes, mediante las cotizaciones al seguro de enfermedad y con los impuestos generales, y el resto corre a cargo de las familias.

**Alemania**, inspirándose en el modelo austríaco, creó en 1995 un seguro de dependencia contributivo (*pflegeversicherung*) financiado con la fórmula del reparto y que en la actualidad está sometido a una profunda revisión por el acelerado grado de envejecimiento de su población. Es un seguro obligatorio que prolonga el seguro de enfermedad y tiene un tope en las prestaciones, que han de ser complementadas con las aportaciones de los beneficiarios.



En **Francia** se empezó en 1997 con la llamada Prestación Específica de Dependencia, que resultaba muy limitada en sus aplicaciones y por eso a partir del 2002 el modelo asistencial se transformó en un modelo de tipo universal que se llamó Prestación Personalizada de Autonomía (*Allocation personnalisée d'autonomie, APA*) y se financia mediante un fondo nacional específico, que recoge las aportaciones de la Administración central y de las regiones.

### 1.2 La atención a la dependencia en España

El retraso en relación con los países comunitarios con que en nuestro país se afronta el tema de la dependencia puede explicarse porque hasta ahora no constituía un problema alarmante, ya que la tradición cultural, favorecida por la baja tasa de actividad de las mujeres entre cuarenta y sesenta años (alrededor del 40%, frente al 70% de los países comunitarios que nos han adelantado instituyendo este tipo de seguro), permitía ayudar dentro de la familia a las personas en situación de dependencia. Como el cambio de las circunstancias hace esperar que, como mucho, dentro de diez o veinte años el empleo femenino se aproxime al de los demás países comunitarios se empieza a tomar conciencia de que urge preparar los medios para solucionar el problema de cerca del millón de ciudadanos con más de ochenta años que no pueden valerse por sí mismos.

## El retraso con que en nuestro país se afronta el tema de la dependencia se explica porque por la tradición cultural y la baja tasa de actividad de las mujeres se cuidaba dentro de la familia a las personas dependientes, pero los cambios en la estructura familiar obligan a buscar nuevas soluciones

Hasta ahora nuestro sistema de protección social se ha preocupado de las personas que están en situación de dependencia con diversas leyes de tipo asistencial que constituyen un conjunto fragmentado y escasamente coordinado, y se reduce casi por completo a ofrecer prestaciones monetarias. La Ley de Integración Social de los Minusválidos (LISMI, Ley 13/1982 de 7 de abril) pretende regular la totalidad de las intervenciones concernientes a la discapacidad, tal y como aparece en el Real Decreto 383/1994 de 1 de febrero, que define el subsidio por ayuda de tercera persona como prestación económica destinada a aquellas personas afectadas por una minusvalía, así como un subsidio de movilidad y compensación por gastos de transporte. La Ley General de Sanidad (LGS, 14/1986 de 25 de abril), que creó el Servicio Nacional de la Salud (SNS), ofrece asistencia económica a las personas afectadas de incapacidad temporal o permanente. La Renta Mínima de Inserción (RMI) o salario social la empezaron a establecer en 1989 diversos gobiernos autonómicos como instrumento para luchar contra la pobreza. La Ley de Prestaciones no contributivas (Ley 20/1990, 26 de diciembre) amplía la SS al conjunto de situaciones de carencia de ingresos para personas mayores de 65 años y para los comprendidos entre 18 y 65 años con minusvalía superior al 65%, y concede una asignación económica a las familias que tengan un hijo que necesita de la ayuda de otra persona para realizar actos vitales. La Ley de Igualdad de Oportunidades (Ley 51/2003, de 2 de diciembre) establece algunas medidas de “acción positiva suplementaria” para las personas afectadas por una discapacidad severa. Finalmente a nivel autonómico se han promulgado algunas leyes de carácter general que incorporan la dependencia entre sus ámbitos de actuación (L. F. de Navarra 9/1999; Ley 10/2000 de los Derechos Sociales del País Vasco; Ley 6/2001, de 20 de noviembre, de atención y protección a las personas en situación de dependencia de Cantabria; Ley 1/2003, de 24 de febrero de Servicios Sociales del Principado de Asturias; Ley 11/2003 de 27 de marzo, de Servicios Sociales de la Comunidad de Madrid; Ley 5/2003, de 3 de abril, de atención y protección a personas mayores de Castilla y León).

De acuerdo con una recomendación del Consejo de Europa de 1998 en la que se afirma que “la cobertura de la dependencia forma parte integrante de todo sistema de protección social” y por eso “incumbe a los poderes públicos garantizar la calidad de los cuidados”, y teniendo en cuenta también que en el proyecto de Constitución Europea se proclama como elemento fundamental de la ciudadanía (art. II-94), “el derecho de acceso a la Seguridad y Servicios Sociales que garantizan una protección en casos [...] como la dependencia y la vejez”, se sintió en nuestro país la necesidad de crear un sistema más completo y uniforme de atención a la dependencia para poder hacer frente con más eficacia a las nuevas necesidades, tal y como hemos visto que están haciendo algunos países comunitarios. En octubre del 2003, el PP creó una comisión de expertos para estudiar la situación según el Acuerdo para la Mejora y Desarrollo del Sistema de Protección Social, que se firmó en el 2001. El informe de la comisión de expertos se entregó en marzo del 2004 y Amparo Valcarce, secretaria de Estado de Servicios Sociales, Familia y Discapacidad del actual Ministerio de Trabajo, al recibir este informe se comprometió a elaborar un Libro Blanco sobre este tema. El ministro de Trabajo, Jesús Caldera, presentó dicho Libro el 23 de diciembre del mismo año y, un año después, el 23 de diciembre del 2005, el Consejo de Ministros aprobó el anteproyecto que ha dado origen al proyecto de ley que nos proponemos comentar.

**Las recomendaciones del Consejo de Europa sobre la cobertura de la dependencia han hecho que en nuestro país se sienta la necesidad de crear un sistema más completo y uniforme para atender a las personas en situación de dependencia.**

### 1.3 El Libro Blanco sobre la Atención a las Personas en situación de Dependencia en España.

Como explicó el ministro de Trabajo y Asuntos Sociales en la presentación del Libro Blanco, su finalidad es ofrecer al conjunto de las administraciones públicas, a los agentes sociales, a las asociaciones representativas de las personas mayores y de personas con discapacidad, a los proveedores de servicios y a la sociedad entera los elementos esenciales para poder desarrollar un debate que permita consensuar lo más posible la futura ley.

Para su elaboración se formó un equipo de trabajo con técnicos del IMSERSO y se solicitó la colaboración de veinte expertos en materia de dependencia, entre los que había representantes de organizaciones como el Comité Español

de Representantes de Personas con Discapacidad (CERMI), la Sociedad Española de Geriátría y Gerontología (SEGG), además de investigadores de CSIC, de distintas universidades y de otros ministerios como el de Sanidad y Consumo y el de Economía y Hacienda.

El resultado de estos trabajos ha sido un volumen de más de mil páginas, estructuradas en doce capítulos de muy desigual calidad, pues en algunos se echan de menos exposiciones más sintéticas y, donde las hay, no siempre se ha acertado al elegir los criterios para su sistematización, por lo que hay demasiadas reiteraciones.

El Libro Blanco ofrece dos tipos de aportaciones: una parte descriptiva muy extensa y completa sobre los aspectos demográficos y las características de las personas en situación de dependencia en nuestro país, a la que siguen varios capítulos sobre las distintas formas de atención existentes: el llamado *apoyo informal* o cuidados a cargo de la familia, los recursos disponibles para diferentes grupos –menores y mayores de 65 años en situación de dependencia– y, en general, presupuestos y recursos económicos para financiar la dependencia. En otros dos capítulos se expone la aportación del sistema sanitario y su coordinación con los aspectos de protección social para las personas dependientes. Es muy importante por las implicaciones que tiene para la elaboración de una ley del Gobierno central en una materia en la que tienen diversas competencias las CCAA un capítulo en el que se explica el régimen jurídico de la protección a la dependencia existente en la actualidad. Finalmente, esta parte descriptiva se termina con un no muy logrado, y poco claro en su terminología, estudio comparativo de los diferentes sistemas de protección a la dependencia en los países de nuestro entorno, con un buen resumen, sin embargo, para las aplicaciones al sistema que se quiere crear en España. Se complementa esta exposición con los criterios y técnicas de valoración y clasificación de los distintos grados de dependencia que se utilizan en diversos países.

**Es muy importante por las implicaciones que tiene para la elaboración de una ley del Gobierno central en una materia en la que tienen diversas competencias las CCAA un capítulo en el que se explica el régimen jurídico actual de la protección a la dependencia**

A los datos aportados en estas descripciones se añade una segunda parte para la reflexión y el debate que se considera determinante para la toma de las decisiones que han de

configurar la ley y que, como hemos dicho, es el motivo por el que se ha elaborado este Libro Blanco. Se añade, además, un capítulo para hacer caer en la cuenta de las consecuencias indirectas que puede tener la implantación de un Sistema Nacional de Dependencia en la generación de empleo, así como de sus retornos económicos y sociales.

## 2. EL PROYECTO DE LEY.

El Proyecto de Ley de Promoción de la Autonomía Personal y Atención a las Personas en Situación de Dependencia aprobado por el Consejo de Ministros el 22 de abril último resume en una exposición de motivos, bien razonada, todas las aportaciones anteriores y en sus párrafos segundo y tercero se alude a los motivos que justifican que mediante una ley se pretenda regular para todo el Estado una materia que ha sido hasta ahora competencia de las CCAA. Por la importancia que tiene este tema, y las consecuencias que pueden apreciarse en la redacción de algunos artículos del proyecto de ley, volveremos sobre él después de exponer la estructura y las líneas generales de este documento.

### 2.1 Estructura y contenido del proyecto de ley

El proyecto consta de un título preliminar con las disposiciones y principios generales, los derechos y obligaciones de las personas en situación de dependencia y los titulares de los derechos.

A continuación, en tres títulos se articula todo su contenido y siguen quince disposiciones adicionales, una disposición transitoria y nueve disposiciones finales, que permitirán la entrada en vigor de la futura ley.

El título I, en sus cinco capítulos, configura el Sistema Nacional de Dependencia (SND), que servirá de cauce para la colaboración de las administraciones públicas en el ejercicio de sus respectivas competencias, para lo cual se creará un Consejo Territorial del SND (CTSND), que, entre otras funciones, tendrá la de aprobar un Plan de Acción Integral (PAI), que se desarrollará mediante convenios con cada una de las CCAA. En el articulado de este título se regulan también las prestaciones del sistema y el catálogo de servicios, estableciéndose un nivel básico garantizado por la Administración General del Estado (AGE) para todas las CCAA, así como los grados de dependencia y los criterios para su valoración.

El título II regula en cuatro capítulos las medidas para asegurar la calidad del SND, un sistema de información de la dependencia y la participación de los agentes sociales a través de un comité

consultivo y de las organizaciones representativas de personas mayores (Consejo Estatal de Personas Mayores) y de personas con discapacidad (Consejo Nacional de Discapacidad).

El título III establece las normas sobre infracciones y sanciones.

Las quince disposiciones adicionales introducen los cambios necesarios en la normativa legal que se derivan de la regulación de la futura ley y se prevén las modificaciones necesarias para regular la cobertura privada de las situaciones de dependencia.

La disposición transitoria regula la participación financiera del Estado en la puesta en marcha del SND en su período transitorio hasta el año 2015.

En las nueve disposiciones finales se establece el calendario para la aplicación de la ley y los desarrollos reglamentarios correspondientes.

## 2.2 Algunas características peculiares del proyecto de ley

2.2.1 Como hemos dicho, la exposición de motivos justifica la razón de una ley estatal para despejar dudas sobre lo que podría considerarse una intromisión del Estado en competencias transferidas a las CCAA.

El capítulo II del Libro Blanco ofrece un detallado estudio del Régimen jurídico de la protección a la dependencia vigente en nuestro país, a modo de resumen, y concluye que, en re-



lación con las materias más directamente relacionadas con la dependencia, el Estado dispone de competencias sobre la legislación básica en sanidad y Seguridad Social. En el caso de la SS, el Estado es competente también en el régimen económico, pero las CCAA, en los términos establecidos en sus Estatutos de Autonomía y según la interpretación efectuada por las comisiones mixtas de traspasos, tienen competencias en el desarrollo y ejecución de las bases establecidas por el Estado en sanidad y en Seguridad Social salvo en lo referente al régimen económico de esta última. Por lo demás, en los servicios sociales las CCAA tienen la competencia exclusiva (págs. 17-18).

Expuesto el reparto competencial referido entre el Estado y las CCAA, el Libro Blanco concluye: *“Esta diversidad de niveles competenciales configura un espacio de gran complejidad que dificulta el diseño de respuestas institucionales transversales dirigidas a la satisfacción de las necesidades generadas por la dependencia”* (pág.19)

## La diversidad de niveles competenciales configura un espacio de gran complejidad que dificulta el diseño de respuestas institucionales transversales dirigidas a la satisfacción de las necesidades generadas por la dependencia

En la exposición de motivos del proyecto de ley se añade, además, que aunque la atención a las situaciones de dependencia *“han sido atendidas hasta ahora, fundamentalmente, desde los ámbitos autonómico y local [...] la necesidad de garantizar a los ciudadanos, y a las propias CCAA, un marco estable de recursos y servicios para la atención a la dependencia y su progresiva importancia lleva ahora al Estado a intervenir en este ámbito con la regulación contenida en esta ley, que la configura como una nueva modalidad de protección social que amplía y complementa la acción protectora del Estado y del sistema de la SS”*. Se trata de configurar un derecho subjetivo que se fundamenta en los principios de universalidad, equidad y accesibilidad, desarrollando un modelo de atención integral al ciudadano.

## 2.3 Un paso más en la modernización de nuestro sistema de protección social

La ley que propone el proyecto que analizamos introduce un cambio importante en nuestro sistema de protección social, en cuanto lo aproxima más al modelo de Estado del Bienestar (EB) de los países nórdicos, que al sistema de SS en el que se inscriben las formas tradicionales de protección social:

seguros de accidentes, de paro, de vejez y, en alguna forma, también el seguro de enfermedad. Por eso resulta poco exacto, y puede generar confusión, afirmar que es el cuarto pilar de nuestro EB, considerando como los otros pilares la sanidad, la educación y la vejez. Como elementos fundamentales del sistema nórdico del EB pueden considerarse la universalidad y la financiación mediante el presupuesto público. Estos dos elementos caracterizan el modelo propuesto en el proyecto y se dan también en la sanidad desde la Ley General de Sanidad del 25 de abril de 1986 y en la educación, pero no en las pensiones contributivas, ni, por razones obvias en el seguro de accidentes del trabajo. Tenemos, pues, dos sistemas básicos o pilares (el SNS y la educación), en cuanto suponen un derecho reconocido a todos los ciudadanos y una financiación con los recursos públicos de los presupuestos de las AAPP, y a ellos se añade, como tercer pilar, el SND con las mismas características fundamentales; un cuarto pilar, el Sistema de Pensiones, no completaría un EB propiamente dicho por la singularidad de las pensiones contributivas en cuanto a su extensión y forma de financiarse.

### El anteproyecto propone un cambio importante en nuestro sistema de protección social, aproximándolo al modelo de EB de los países nórdicos, que se caracteriza por la universalidad y la financiación mediante impuestos

La mención de estas irregularidades no intenta poner ninguna objeción al sistema propuesto de universalidad, en cuanto a las personas a las que se reconoce el derecho de la protección por dependencia, ni a la financiación pública, que es la más coherente con el principio de universalidad, con la acertada y



socialmente justa novedad del copago, que todavía no se ha conseguido imponer en el seguro de enfermedad. Otra cosa es que la formulación del articulado del proyecto de ley no evite ambigüedades y cree confusiones que, en la práctica, pueden hacer inoperante un sistema bien diseñado, pero de esto trataremos a continuación al analizar algunos artículos concretos.

### 3.3 Análisis crítico de aspectos fundamentales del proyecto de ley

**3.3.1 Cobertura.** El SND, según el anteproyecto, se fundamenta en los principios de universalidad e igualdad. Los artículos 1.1 y 3.b reconocen para todos los ciudadanos que residan en cualquier parte del territorio nacional un contenido mínimo común de derechos, exigiéndose cinco años de residencia (art. 5.c). La cobertura del sistema propuesto es claramente superior a la del sistema francés, más amplia que la del alemán y se asemeja a la de los países nórdicos.

El artículo 4.1 reconoce el derecho de los ciudadanos en situación de dependencia a acceder en condiciones de igualdad a las prestaciones y servicios previstos en la ley.

Aunque sobre la universalidad no cabe ninguna objeción, la igualdad no queda, en cambio, tan garantizada en virtud de la cláusula “en los términos establecidos en la ley”, que añade el artículo 4.1.

El proyecto ha evitado, sin embargo, la ambigüedad que aparecía en algunos artículos del anteproyecto en cuanto a la igualdad de las prestaciones, dando así aparentemente satisfacción a los sindicatos, que habían condicionado su apoyo a la futura ley a que no hubiera discriminaciones por razón del territorio de residencia. Objeción que también había presentado el Consejo Económico Social.

**3.3.2 Gestión.** La gestión será compartida entre las distintas administraciones con competencias sobre esta materia, pero en este punto siguen siendo válidas las objeciones propuestas por ciertas inconcreciones del anteproyecto. El Consejo de Estado advirtió en sus comentarios que, si no se consigue una armonía en el sistema, se corre el riesgo de que se frustre el nuevo derecho.

La AGE gestionará y financiará el nivel mínimo de protección garantizado para cada beneficiario (art. 9.2).

El CTSND acordará el baremo para la valoración del grado y nivel de dependencia y lo someterá a la aprobación del Gobierno (art. 27.2). En el seno de este organismo se acordará el PAI,

que definirá el marco de la cooperación interadministrativa y que, como hemos dicho al exponer la estructura del proyecto, se desarrollará mediante convenios entre la AGE y cada una de las CCAA (arts. 8.2a y 10.1). El CTSND elaborará también un plan de prevención de situaciones de dependencia (art. 21), y establecerá las condiciones de acceso para los cuidadores en familia (arts. 18.2 y 19).

Las CCAA establecerán el régimen jurídico y las condiciones de actuación de los centros privados concertados y acreditarán los centros y servicios privados no concertados (art. 16.2 y 3), y determinarán, además, los órganos de valoración que dictaminarán sobre el grado y nivel de dependencia de las personas concretas.

Estas propuestas del anteproyecto para la gestión del SND no sólo difieren del sistema francés, que corresponde a un Estado centralista, sino también de las de un Estado federal, como es el alemán, que creó un seguro de dependencia bastante centralizado. En nuestro caso es lógico que la ley respete las competencias en exclusiva sobre los servicios sociales que tienen las CCAA, pero eso no excluye la necesidad de que se establezcan con toda claridad unas reglas de juego que garanticen su funcionamiento.

**3.3.3 La financiación.** De acuerdo con la universalidad del SND, para su financiación se sigue el modelo de los países nórdicos y no, como recomendaba el Libro Blanco, el del sistema alemán que, por la grave crisis financiera que atraviesa, se le quiere reformar profundamente.

El artículo 32.1 establece que la financiación del SND se determinará en los presupuestos de las administraciones públicas competentes, con la salvedad de que la aportación de las CCAA ha de ser igual a la que realice la AGE (art. 32.3). Los beneficiarios participarán también en la financiación según el coste del servicio y su capacidad económica (art. 33.1).

Se calcula que para el año 2015, en que el sistema estará en pleno funcionamiento, el coste total anual superará los 9.000 millones de euros (alrededor del 1% del PIB) y que el Estado financiará 4.000 millones (actualmente por este concepto no gasta más de 2.000 millones) y otro tanto las CCAA, quedando el resto a cargo de los usuarios.

En un tema tan fundamental parece que se debería evitar toda imprecisión para asegurar una financiación estable, suficiente y

sostenible en el tiempo, lo cual no ocurre en este proyecto de ley. Aparte de que se debería precisar con mayor exactitud la aportación de los beneficiarios, en el art. 32.3 se dice que en los convenios suscritos entre la AGE y cada CA se determinarán las obligaciones asumidas por cada una de las partes para la financiación de los servicios y prestaciones, lo cual supone dejar en manos del ministro de turno y del representante de cada CA el acuerdo que cada parte asume en el Convenio para financiar las prestaciones del sistema, en lugar de establecer reglas iguales para todos de forma parecida a como se financia la sanidad.

Con lo expuesto queda suficientemente clara la complejidad e imprecisión de la forma prevista para la financiación del SND, aunque se han tomado en consideración en el proyecto algunos de los temores mostrados por los representantes de las CCAA en sus reuniones con los responsables del anteproyecto.

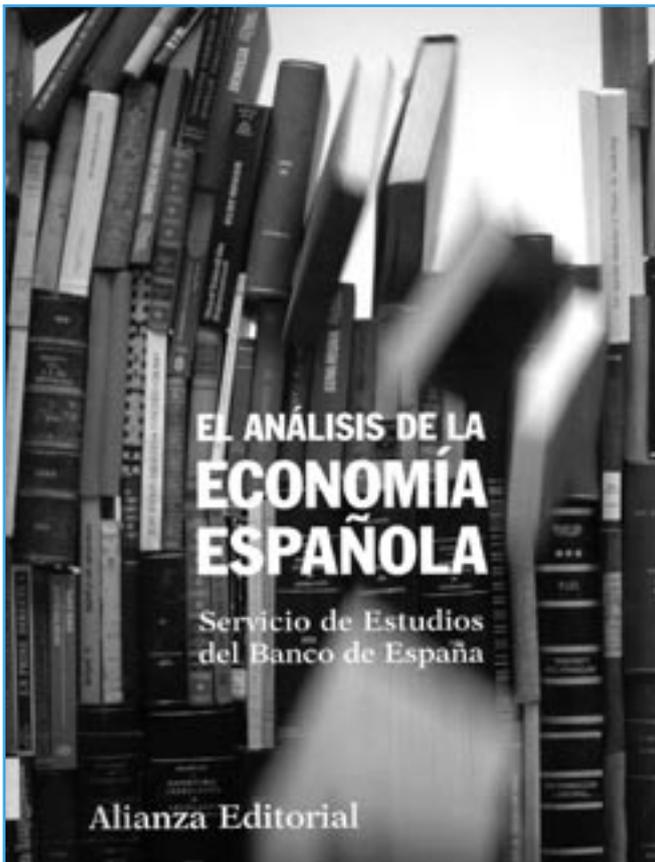
**3.3.4 Grados de dependencia.** Para el SND el anteproyecto propone tres grados de dependencia según el número de veces que al día la persona necesita de ayuda para realizar las actividades vitales (art. 26) y se aplicará un único baremo para toda España. En Francia se añade un grado más y la clasificación se hace según una escala especial. La propuesta del proyecto coincide con el sistema alemán en cuanto al número de grados, pero éstos se determinan según el número de horas que se requieren para atender a la persona dependiente, lo cual es más preciso que el criterio de las veces por día que requiere esa atención.

**3.3.5 Coordinación sociosanitaria.** La forma cómo establece el proyecto (art. 3.i) la coordinación de los servicios sociales y sanitarios mantiene la misma que figuraba en el anteproyecto y que fue considerada muy insatisfactoria por los profesionales de la sanidad. Se objetó que no se hacía referencia a los problemas de salud, que son los que originan las situaciones de dependencia y se echaba de menos la colaboración del Ministerio de Sanidad y Consumo, que es el que debe hacer caer en la cuenta de las necesidades médicas de los discapacitados, e incluso se sugirió la necesidad de que se concentrara en una persona la capacidad decisoria y de control sobre los problemas sanitarios y sociales para evitar que las responsabilidades se diluyan. Ninguna de estas propuestas ha sido tomada en consideración en el proyecto de ley.

Este tema no está mejor resuelto ni en Francia ni en Austria, y en Alemania tal coordinación tiene una gran complejidad, pero en ella el mayor peso corresponde al sistema sanitario.

# Servicio de Estudios del Banco de España *El Análisis de la Economía Española*

Alianza Editorial, 2005, 638 pág.



La experiencia histórica de la Crisis de 1929 y la Gran Depresión motivó la creación de nuevas instituciones económicas e instrumentos de análisis que previnieran la aparición y el desarrollo de turbulencias macroeconómicas de consecuencias similares.

Precisamente, el Servicio de Estudios del Banco de España se creó en el año 1930 con el objetivo de coadyuvar a un mejor conocimiento de la economía española. Así pues, desde hace setenta y cinco años, esta atalaya ha constituido la primera fuente de análisis económico en España. A lo largo de dicho período de vaivenes y progresos, el Servicio de Estudios del Banco de España ha sido un adelantado en el diagnóstico de los problemas y el análisis de los desequilibrios y los mecanismos de ajuste de la economía española, actuando como impulsor de las ideas modernizadoras del aparato productivo y del sistema financiero. El lector interesado encontrará en el trabajo de P. Martín Aceña (2000) "El Servicio de Estudios del Banco de España" cumplida cuenta de los avatares y aportaciones del *think tank* de la autoridad monetaria española.

En particular, el profesor Joan Sardá i Dexeus dejaría su impronta en la institución en circunstancias tan difíciles y trascendentes como las ligadas al Plan de Estabilización de 1959, punto de partida del crecimiento y el desarrollo alcanzados por la economía española. Con carácter especial, la historia del Servicio de Estudios del Banco de España está ligada al profesor Luis Ángel Rojo, que lo dirigió entre 1970 y 1988. El profesor L. A. Rojo sería también el gobernador (1992-2000) y subgobernador (1988-1992) del propio Banco de España.

En plena crisis de los años setenta, los profesores Finn Kydland (NHH) y Edward Prescott (Carnegie-Mellon), Premios



**Banco de España**

Nobel de Economía 2004, sentaron unas nuevas bases teóricas del diseño y la instrumentación de la política monetaria por parte de los bancos centrales en su trabajo “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans” (*Journal of Political Economy*, 1977). En la Unión Europea, dichas ideas se han traducido en la creación del Banco Central Europeo (BCE) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que gozan de independencia total respecto a las autoridades comunitarias y los gobiernos de los Estados miembros. Definitivamente, la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha redefinido las funciones del Banco de España y de su Servicio de Estudios.

La zona euro implica la existencia de una política monetaria única, mercados monetarios integrados y una curva de tipos de interés convergente para todos los países miembros, en coexistencia con políticas económicas cuya competencia está asignada a los distintos Estados. A partir de estas asimetrías potenciales, la labor del Servicio de Estudios del Banco de España ha ganado trascendencia en su papel de análisis de la evolución coyuntural y estructural de la economía española, en el marco de la zona euro y de una economía global con continuas disrupciones tecnológicas e institucionales, así como ingentes y volátiles movimientos de capitales que fluyen en tiempo real.

Los análisis teóricos y empíricos, así como la información estadística, elaborados por los economistas y técnicos del Banco de España ([www.bde.es](http://www.bde.es)), se publican con regularidad en el abanico de informes y documentos que edita la autoridad monetaria (Boletín económico, Boletín estadístico, Informe anual, Cuentas financieras de la economía española, Balanza de pagos de España, Resultados anuales de las empresas no financieras, Estudios económicos, Documentos de trabajo, etc.). Así, por ejemplo, los análisis del Boletín económico sobre “Evolución reciente de la economía española” e “Informe trimestral de la economía española” constituyen referentes principales para el seguimiento de la coyuntura económica.

*El Análisis de la Economía Española*, editado recientemente por el Servicio de Estudios del Banco de España, recoge en un único volumen la multiplicidad de prismas del instrumental metodológico y de los tópicos económicos objeto de investigación, en apoyo de una política monetaria única europea cuyos objetivos se orientan a la formación de unas expectativas no inflacionarias que favorezcan la estabilidad financiera y el crecimiento económico.

Como reseña el director general del Servicio de Estudios, José Luis Malo de Molina, el Banco de España sustenta sus análi-

sis sobre una teoría económica plural y evolutiva, con un toque de eclecticismo, y recurre a una variada gama de modelos empíricos en la formulación de sus previsiones macroeconómicas a corto y medio plazo. El lector interesado puede remitirse en este punto tanto a referencias generales de la literatura<sup>1</sup>, como a trabajos que recogen el análisis y previsión de la coyuntura a partir del modelo macroeconómico trimestral del Banco de España<sup>2</sup>.

El “Marco general” de *El Análisis de la Economía Española* incluye un trabajo firmado por Juan Peñalosa y Fernando Restoy que aborda las implicaciones de la integración de la economía española en la UEM y en el nuevo contexto internacional, señalando que variables tales como los tipos de interés y los tipos de cambio se configuran en el ámbito europeo, por lo que se diluye la restricción de balanza de pagos, al tiempo que la capacidad de incidir sobre los mecanismos de ajuste es más limitada y de mayor complejidad.

Por su parte, Julio Segura completa la perspectiva general con un repaso de la evolución registrada por los factores demográficos, el empleo, el capital físico y tecnológico, la liberalización de los mercados, el sector público y el sistema financiero, y su contribución al crecimiento y la competitividad en el proceso de modernización de la economía española.

La exposición de los elementos analíticos (instrumentos metodológicos) utilizados en el Servicio de Estudios se concentra en el análisis de las fuentes estadísticas y de las herramientas de previsión y modelización. En este apartado, se incluyen los trabajos de Rafael Álvarez y José María Bonilla sobre “La información estadística para el análisis de la economía española” y de Ángel Estrada y Javier Vallés sobre “Los instrumentos de previsión y modelización económica”.

Resiguiendo el índice de *El Análisis de la Economía Española*, el “Marco de las políticas macroeconómicas” pone el énfasis en las políticas monetaria y fiscal. En ese ámbito, Ignacio Hernando y Jorge Martínez abordan el mecanismo de transmisión de la política monetaria única sobre los precios, tanto en la economía española como en la zona euro. Por su parte, Roberto Blanco y Alberto Cabrero completan dicho análisis en relación a las decisiones microeconómicas de las empresas y las familias. En lo que a la política fiscal se refiere, José Manuel González-Páramo centra su atención en la conveniencia del establecimiento de reglas de estabilidad presupuestaria, frente a la discrecionalidad, tal y como pretendía el Pacto por

la Estabilidad y el Crecimiento de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM). Pablo Hernández de Cos y Eloísa Ortega realizan el seguimiento analítico de la política fiscal, incluyendo las repercusiones que se derivan de fenómenos tales como las fluctuaciones cíclicas, la deuda pública, el envejecimiento de la población y la calidad de las finanzas públicas.

El estudio del “Funcionamiento de la economía española” otorga especial atención a la composición del gasto, en detrimento de la perspectiva desde el valor añadido. Así, José María Bonilla y Ana Buisán aportan su trabajo sobre “El entorno exterior y la demanda externa”, mientras que Pilar L’Hotellerie-Fallois y Teresa Sastre se ocupan del consumo privado, y la inversión residencial y productiva en “Las decisiones de demanda de hogares y empresas”. Desde la oferta, Ángel Estrada y Mario Izquierdo estudian la producción, las características tecnológicas de las distintas ramas de actividad y el funcionamiento del mercado de trabajo, en relación al comportamiento cíclico y al crecimiento potencial a largo plazo.



Centro de tratamiento de billetes en el Banco de España

El análisis de la tendencia y persistencia de la inflación constituye un objetivo central de las preocupaciones de un banco central. En este sentido, la formación y el comportamiento de los precios atrae el interés de Luis Julián Álvarez y Pablo Burriel, que dedican una especial atención al índice de precios al consumo (IPC).

De igual manera, la inversión y financiación de los distintos agentes económicos y sus implicaciones en las decisiones de familias y empresas constituyen principales motivos de investigación. En este punto, Juan Ayuso y Ana del Río valoran la eficiencia de los mecanismos de asignación de los recursos financieros (intermediarios y mercados) y los riesgos sobre la estabilidad macroeconómica.

Sin solución de continuidad, David López-Salido y Gabriel Pérez Quirós se adentran en el análisis comparativo entre la economía española y el resto de economías de la UEM, en lo que respecta a la convergencia real, la sincronía cíclica y el controvertido diferencial de inflación.

En “Los aspectos estructurales de la economía española” se desgrena un conjunto de aportaciones que se inician con la dedicada a la productividad, la utilización de los factores y el crecimiento potencial, firmada por David López-Salido, Soledad Núñez y Sergio Puente, que muestran especial interés en la generación y difusión de los procesos de innovación por parte de las tecnologías de la información y las comunicaciones.

El diagnóstico sobre la situación competitiva de la economía española, una vez renunciado el recurso al ajuste a través del tipo de cambio, constituye el objeto de estudio de Soledad Bravo y Esther Gordo.

Las políticas microeconómicas de naturaleza estructural en materia de mercados de bienes y servicios, mercados de factores, innovación y ajuste frente a perturbaciones, merecen la consideración de María de los Llanos Matea y Eloísa Ortega, y constituyen los epígrafes de las políticas económicas encaminadas a ampliar el horizonte del crecimiento potencial de la economía española y europea. En este punto, el fracaso de la Agenda de Lisboa cabe identificarlo con la escasa integración de los mercados, el proteccionismo regulatorio y la inercia en materia de innovación.

Finalmente, Roberto Blanco y Víctor García Baquero estudian la integración, la competencia y la eficiencia del sector finan-

ciero, que intermedia la financiación del gasto y se sitúa como institución central en la asignación del ahorro de la economía española.

*El Análisis de la Economía Española* incluye un anejo de Rafael Álvarez sobre fuentes estadísticas, así como una selección de cuadros y cuentas de los agregados proyectados en los ejercicios de previsión.

En el “argot” financiero, las “circulares” del Banco de España fueron bautizadas con el significativo epíteto de “pastorales”, en razón de que su seguimiento y aplicación por parte de los intermediarios financieros se asemeja a una norma de obligado cumplimiento emanada de un dogma de fe. Los economistas académicos, desde la independencia de cátedra, tenemos cierta aversión a estudiar nuestra “ciencia lúgubre” como fieles seguidores de verdades reveladas.

Alternativamente, el profesor L. A. Rojo afirmó en su día que la estabilidad financiera se sustenta en un sistema institucional que opera sobre “unos cuantos kilos de dinero [...] y muchísimas toneladas de confianza”. El Servicio de Estudios del Banco de España, en particular con *El Análisis de la Economía Española*, ha añadido unas cuantas paladas más a esa montaña de confianza.

#### FXM

- 1 DIEBOLD, F. X. (1998) “The Past, Present, and Future of Macroeconomic Forecasting”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 12, nº 2, pág. 175-192.
- HALL, S. (1994) *Applied Economic Forecasting Techniques*, Harvester Wheatsheaf.
- HENDRY, D. F. & N. R. ERICSSON (2001) *Understanding Economic Forecasts*, Massachusetts, MIT.
- KAPACYR, E. (1996) *Economic Forecasting: The State of the Art*, M. E. Sharpe.
- 2 ESTRADA, Á., J. L. FERNÁNDEZ, E. MORAL & A. V. REGIL (2004) “A Quarterly Macroeconomic Model of the Spanish Economy”, *Documento de Trabajo nº 0413*, Banco de España.
- ESTRADA, Á., & J. TORRES (2004) “Algunas Simulaciones con el Modelo Macroeconómico Trimestral del Banco de España”, *Boletín económico*, julio-agosto, Banco de España.
- MALO DE MOLINA, J. L. & P. L'HOTELLERIE-FALLOIS (2004) “La Coyuntura de la Economía Española en perspectiva”, *Papeles de Economía Española*, 100.
- WILMAN, A. & Á. ESTRADA (2002) “The Spanish Block of the ESCB-Multi-Country Model”. *Documento de Trabajo nº 0212*, Banco de España.

Helpman Elhanan

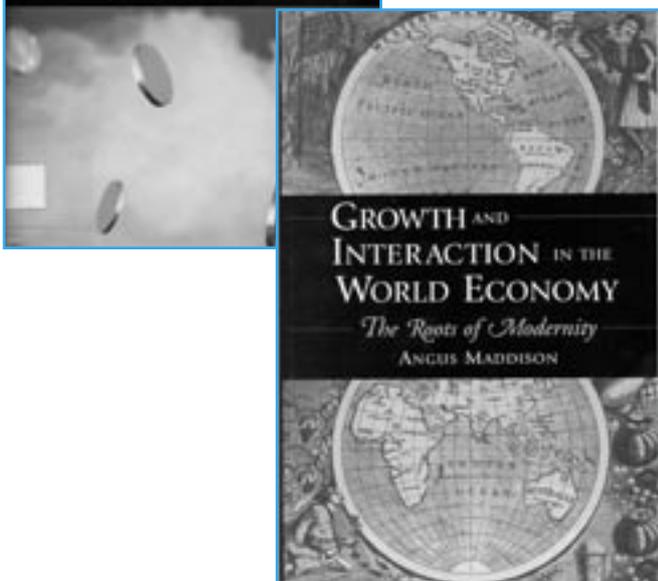
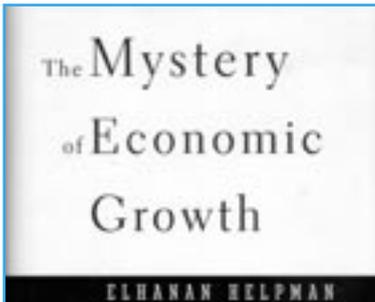
*The Mystery of Economic Growth.*

London and Cambridge Mass, Harvard University Press, 2004, 223 págs.

Maddison Angus

*Growth and Interaction  
in the World Economy.*

Washington D.C., The American Enterprise Institute Press, 2005, 92 págs.



En *The Mystery of Economic Growth* y *Growth and Interaction in the World Economy* dos reconocidos especialistas del crecimiento económico, Elhanan Helpman y Angus Maddison, tratan de responder al mayor enigma de la teoría económica de todos los tiempos: ¿Por qué unos países son ricos y otros son pobres? O dicho de otra manera: ¿Por qué la enorme riqueza que los hombres han creado, y más que son capaces de crear, no alcanza para eliminar las formas más extremas de pobreza en el mundo?

Helpman trata de enfrentar el enigma - misterio, dice él, -analizado detalladamente los factores, agentes, variables o fenómenos que han causado el crecimiento de los países ricos y, en cuya ausencia o debilidad, no se ha producido crecimiento económico en los pobres. Maddison elige el camino de hundirse en la historia para explicar cómo el desarrollo de Occidente (un Occidente simbólico, *the West*, o conjunto de países ricos, que él opone a *the Rest*, o resto de países) se debe a una superioridad del primero en su desempeño económico, acumulada a través de los siglos, y no simplemente desde la Revolución Industrial, como se suele afirmar.

Según Kenneth J. Arrow, Premio Nóbel de Economía en 1972, “los poderes analíticos de Helpman y su extraordinario dominio del tema hacen de su libro *El misterio del crecimiento económico* el más comprensivo análisis del crecimiento económico hasta la fecha”. Es una alabanza plenamente justificada cuando



uno se toma el trabajo de leer este libro, un trabajo que acaba siendo un verdadero placer. Porque es un libro ordenado, sistemático, claro, que incorpora todo lo más relevante de la literatura (en lengua inglesa) sobre el tema. No es además un libro largo, de esos que sólo se leen a trozos, y por eso atrapa al lector fácilmente. El libro puede servir o bien de introducción en el tema para estudiantes avanzados del crecimiento o bien como repaso, o para ponerse al día, a quienes siguen de lejos la literatura y los nuevos estudios sobre las causas del crecimiento, como es el caso de quien esto escribe.

Las hipótesis sobre las causas y determinantes del crecimiento económico se testan por medio de recurrentes análisis sectoriales (*cross-section*) de los diversos países del mundo, desarrollados y no desarrollados, para los que se encuentran equivalentes cuantitativos –o *proxys* cercanos– de los conceptos y variables claves. Ello imprime al estudio un rigor metodológico moderno y asequible, aunque también tiene inconvenientes que señalaré más adelante.

Helpman plantea su estudio como el intento de identificar las “fuerzas de convergencia”, las cuales, a partir de la situación que dejó la Segunda Guerra Mundial, han hecho a países con rentas por cabeza bajas ponerse a la altura de los países ricos, y las “fuerzas de divergencia”, que han llevado a los países ricos a alejarse todavía más de los países pobres. En primer lugar

analiza la acumulación de capital físico y humano (educación y formación profesional) que los economistas siempre han considerado como las fuerzas principales detrás del crecimiento de la renta. Diversos estudios empíricos muestran claros efectos de la acumulación sobre el crecimiento en los países ricos, pero no explican la divergencia. Porque, si la acumulación de capital se guía por el rendimiento marginal del capital, los países en vías de desarrollo deberían haber recibido grandes cantidades de capital, una vez que se liberalizaron los movimientos de capitales en la década de los ochenta. Pero eso no sucedió. Por lo tanto, concluye Helpman, la ausencia de convergencia delata que la acumulación no es la fuerza dominante.

**Helpman plantea su estudio como el intento de identificar las “fuerzas de convergencia”, las cuales, tras la Segunda Guerra Mundial, han hecho a países con rentas por cabeza bajas ponerse a la altura de los países ricos, y las “fuerzas de divergencia”, que han llevado a los países ricos a alejarse todavía más de los países pobres**

De la acumulación de capital pasa a examinar el efecto de la productividad sobre el crecimiento. “Productividad es un concepto esquivo”, afirma Helpman, y por eso trata de pisar terreno firme acudiendo al concepto de la “productividad total

de los factores”, que define como la diferencia entre la tasa de crecimiento del producto y la contribución del crecimiento de los factores (determinada por medio de la “contabilidad del crecimiento”). El autor cree encontrar una evidencia convincente de que la productividad total de los factores juega un rol importante para explicar las variaciones observadas entre países de renta por trabajador y los patrones de crecimiento económico. La productividad explica más de la mitad de la variación entre países en renta por cabeza y más de la mitad de la variación en tasas de crecimiento de la renta por cabeza. “Para entender las fuentes del crecimiento económico hay que entender las causas del crecimiento de la productividad”. Y así pasa revista en capítulos sucesivos a la innovación y la interdependencia, o el papel de las externalidades del comercio internacional y la inversión directa. El efecto de la innovación sobre el crecimiento puede ser a veces ambiguo. El crecimiento impulsado por lo que el autor llama “tecnologías de uso genérico” (general purpose technology) es diferente del impulsado por innovaciones incrementales. Aquél puede estar sometido a ciclos de aprendizaje y de adaptación de los trabajadores y técnicos a las nuevas tecnologías, mientras que el segundo, que es el más estudiado, presenta resultados más regulares. El comportamiento de la bolsa de Wall Street en los últimos años describe un ciclo largo consistente en un crecimiento impulsado por las TUG (los ordenadores en este caso). El comportamiento de los resultados de la transferencia de tecnología en algunos países de renta baja puede tener la misma explicación.

Un conocimiento satisfactorio del crecimiento económico requiere también una apreciación de cómo unos países influyen en otros, porque los niveles de renta de los países dependen unos de otros. Los movimientos de los términos de intercambio ofrecen un mecanismo para la transmisión internacional de los efectos del crecimiento. Pero no sólo estos. Los flujos de conocimientos entre países anudan sus niveles de renta y tasas de crecimiento. Por otra parte, los efectos del comercio internacional pueden ser ambiguos y no llevar a la convergencia de tasas de crecimiento, como mostró Krugman. Aunque el comercio desata fuerzas de convergencia, también libera fuerzas de divergencia. Cuál de las dos será dominante dependerá de caminos sutiles de las varias características que afecten unas a otras. Es consolador, afirma Helpman, constatar cuánto se benefician los países en vías de desarrollo de la inversión en investigación y desarrollo (R&D) de los países industrializados. Aunque los resultados de muchos estudios también tienen un lado decepcionante, porque muestran que la inversión en innovación en países ricos amplía la brecha entre países ricos y países pobres.

Y así se introduce el capítulo sobre desigualdad, que investiga la relación entre la desigualdad de la renta y el crecimiento económico. ¿La desigualdad de un país frena su crecimiento? “Mi conclusión tentativa es que la desigualdad frena el crecimiento”, afirma el autor (pág. 93), “[...] aunque no podemos decir mucho acerca de los canales por medio de los cuales se ejerce esta influencia”. Pasa luego a examinar las fuentes de la desigualdad. La primera que se ofrece es la desigualdad en los salarios reales, que es una fuente bien probada de desigualdad creciente en los Estados Unidos. El argumento se detiene en el efecto del comercio internacional en los salarios de los trabajadores no cualificados de los países ricos, para concluir con una moderada absolución del comercio internacional, que para algunos es el malo de la película. En mi opinión no es el comercio internacional, sino las políticas redistributivas del presidente Bush las que han deteriorado las condiciones de vida de los trabajadores calificados y no cualificados.

**El autor parece aceptar que “en promedio el crecimiento ha aumentado la renta de los pobres alrededor del mundo”, aunque sabemos de países en los cuales los pobres no han prosperado en tiempos de gran crecimiento**

Como sucedió en los Estados Unidos desde mediados de los setenta a mediados de los noventa. La cuestión es: “¿Se puede organizar el sistema económico de forma que anime el crecimiento de la renta para los miembros más pobres de una sociedad en particular?”. Eso no se puede contestar sin responder a la cuestión siguiente: “¿Qué instituciones económicas y sociales son particularmente relevantes?” (pág. 110). Esta cuestión le lleva a terminar su libro con un capítulo sobre las instituciones y la política.

Este capítulo contiene una excelente *survey* de la literatura institucionalista, que, empezando por Douglas North, ha introducido el análisis de las instituciones, sus orígenes, su funcionamiento y sus efectos sobre la sociedad, en el estudio del desarrollo económico. Son piezas de una literatura muy moderna, que sigue la estela de las nuevas teorías y prácticas de desarrollo de los organismos internacionales. En el capítulo se tocan los siguientes temas: la evolución histórica de las instituciones, los orígenes legales, los orígenes coloniales (“la influencia de las instituciones impuestas por las potencias coloniales sobre el desarrollo de varios territorios y países ha merecido especial atención”), la disputa entre la influencia de las instituciones y la geografía (un tema querido por Jeffrey Sachs) y la economía política, donde se comenta una serie de

estudios cuantitativos recientes sobre la influencia de instituciones políticas alternativas sobre la economía de los países. “Aunque estos resultados son todavía preliminares, muestran cuán importante es entender los efectos de las instituciones políticas sobre el desempeño económico y también prueban que es posible estudiar estos complejos temas”.

Al finalizar la lectura de este libro, que va aumentando página tras página en la comprensión de la complejidad –económica y extra económica– del fenómeno del crecimiento y del desarrollo económico, echo de menos la cuestión del poder. El poder, que defino como “la capacidad de un agente para obtener sistemáticamente resultados favorables en el mercado y en sus relaciones con las administraciones públicas”, tiene que ser un factor esencial para explicar por qué todos los factores enumerados y analizados resultan en crecimiento económico en unos países y en otros no. La cuestión del poder, dónde reside, cómo se reparte, cómo funciona, cómo se regula y qué papel juega en la economía es algo que se debiera investigar.

Una observación final: el análisis cross-section, al que este libro recurre con mucha frecuencia, tiene el problema de que no toma en cuenta lo específico de cada caso, para centrarse en el impacto de la variable escogida por la teoría sobre el resultado económico. El estudio de casos puede aportar más detalle, aunque

aporte menos generalidad. Cuando se entra tan profundamente en el análisis de las sociedades retrasadas, como hace el análisis institucional y político, la diferencia está en los detalles. Y los detalles sólo se pueden captar por medio del análisis de casos.

## GROWTH AND INTERACTION IN THE WORLD ECONOMY.

El libro de Angus Maddison es otro libro suyo que las generaciones presentes usaremos en estudios de historia económica, como han hecho antes muchas generaciones con sus anteriores publicaciones. Hablando en general, diremos que este libro explora empíricamente las causas del crecimiento económico de Occidente (es decir, de los países ricos actualmente) durante los últimos 2.000 años –una empresa en verdad audaz ante la escasez de datos–, que contrasta con la historia económica del resto de países, especialmente de los grandes imperios de la antigüedad, algunos de los cuales –India y China, y quizás Persia (Irán)– están regresando, después de siglos de postración, al candelero de la historia. El autor desbanca la teoría de que la ascensión de Occidente se originó en la Revolución Industrial en Inglaterra a finales del siglo XVIII. Su aportación más original consiste en demostrar que Europa occidental sobrepasó los niveles de renta por cabeza de China en el siglo XI, una conclusión que contrasta con la más extendida y aceptada por los historiadores de la economía de que China fue superior a Europa en desempeño económico hasta comienzos de 1880.

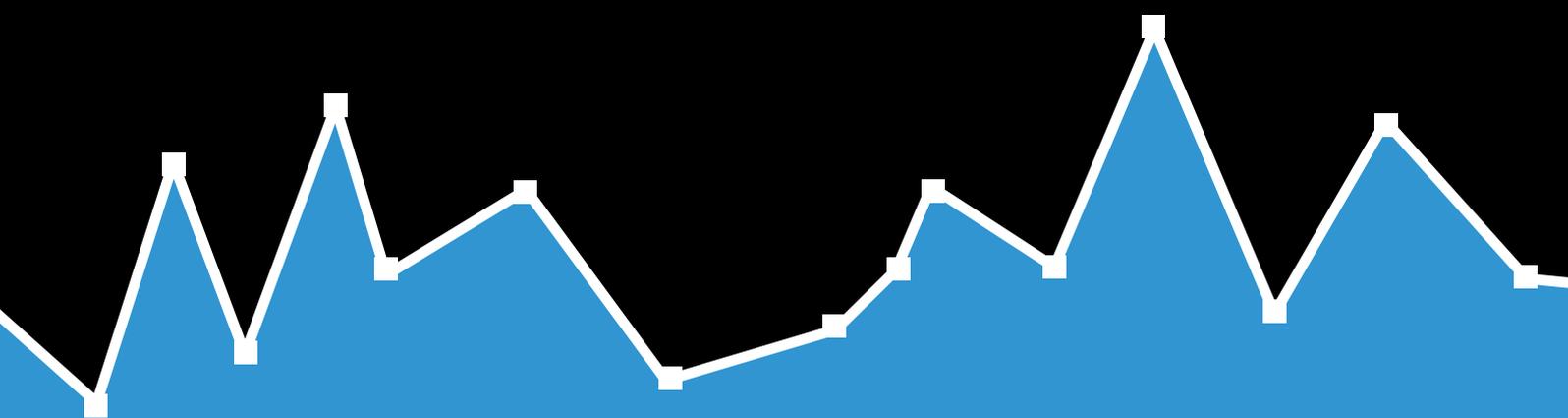
El capítulo sobre “La transformación europea de las Américas, 1500-1820” será particularmente relevante para entender las diferencias entre el Norte y el Sur (latino) de América. Como para entender los problemas del África actual servirá “Los contornos del desarrollo africano”. Es asimismo notable su “Análisis de la interacción de Europa y Asia” para entender la necesidad de los asiáticos modernos de ponerse a la altura y superar, si pudieran, a Occidente. Para Maddison el crecimiento y el desarrollo económico son totalmente “path-dependent”, es decir, condicionados por la historia pasada y la remota que se hunde en la noche de los tiempos, desde hace cinco o seis siglos.

En conclusión, el libro “Crecimiento e interacción en la economía mundial” ofrece una guía general acerca de los contornos más amplios de los procesos históricos de desarrollo económico, que complementan a un análisis cualitativo que por sí mismo no es capaz de identificar el ritmo y el alcance de los cambios de la economía.

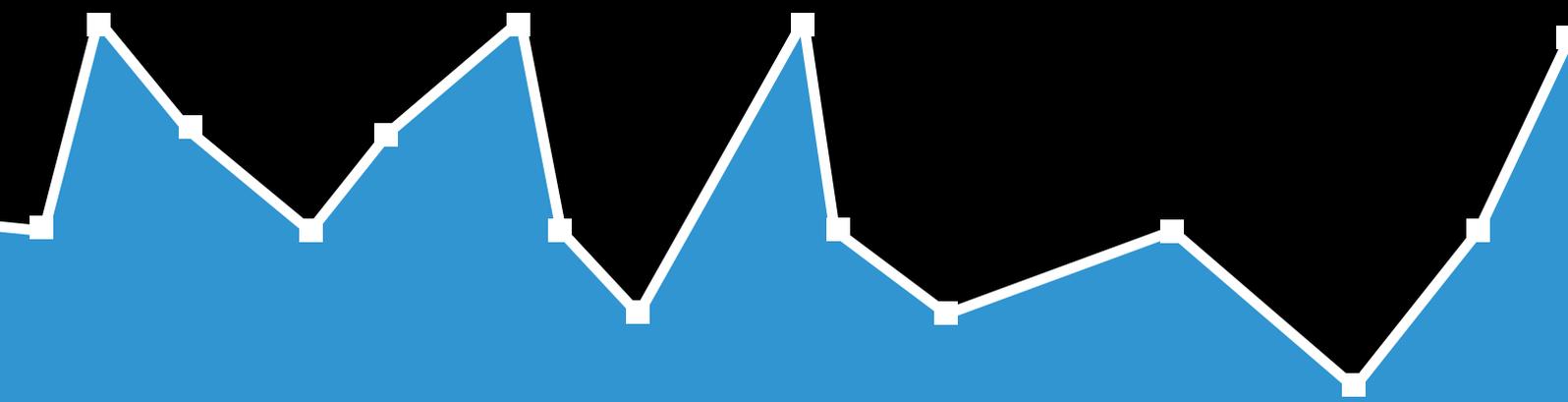
LdeS



# POST-IT



Junio, el mes de la desertificación



*Junio, el mes de  
la desertificación*



Los desiertos y la desertización son noticia. La ONU ha declarado éste el Año Internacional de los Desiertos y la Desertificación y, además del ya establecido Día Mundial de Lucha contra la Desertificación y la Sequía, que se conmemora desde el año 1995 cada 17 de junio, el próximo Día Mundial del Medio Ambiente (5 de junio) se dedica este año también a esos dos sujetos. Dos serán los lemas que se utilizarán ese día: el ambiguo ¡No abandones los desiertos! y el más explícito ¡No hagamos de las tierras áridas desiertos!.

Las tierras áridas y semiáridas suponen el 40% de la superficie del planeta. En ellas viven dos mil millones de personas, el equivalente a un tercio de la población mundial, y todo ese territorio está amenazado por la desertificación. De hecho, se calcula que entre un 10 y un 20% de esa superficie ya se encuentra degradada.

El fenómeno de la desertificación impulsa a la competencia entre comunidades por los recursos cada vez más escasos que les permiten sobrevivir, en los países en vías de desarrollo, lo que puede llevar, a estas comunidades afectadas, al conflicto. La degradación da paso a los desiertos y en ellos, a no ser que contengan petróleo, el desarrollo se estanca y la pobreza se instala.

La desertificación es un proceso difícil de invertir, aunque no imposible. La prevención debe jugar un papel protagonista para evitar la degradación, que es irreversible en la mayoría de los casos. Recientes en nuestra memoria están situaciones como la

de Haití el pasado año, cuando las lluvias torrenciales sobre tierras degradadas inundaron y sepultaron bajo toneladas de lodo a personas y bienes. La presión de los países desarrollados sobre los recursos naturales de los países en vías de desarrollo puede ser culpable de esta situación si provoca fenómenos como por ejemplo la tala excesiva de los bosques. La pobreza y la búsqueda de tierras de cultivo son otros causantes de la desertización. Pero los países desarrollados no están exentos de peligro: todos sabemos cómo de amenazado está el litoral mediterráneo y el sur de nuestro país, asolados por los incendios, la excesiva urbanización, las escasas precipitaciones, las lluvias torrenciales y el abandono del medio rural. Se calcula que en la actualidad siete provincias españolas presentan niveles de erosión superiores al 90% de su superficie.

La desertificación se ve agravada cuando consideramos otro fenómeno diferente pero coincidente: la mala gestión de los recursos hídricos. El agua puede llegar a ser, en poco tiempo, el recurso más escaso de todos.

La ciudad de Argel, en el continente africano, uno de los más afectados por el fenómeno, será la anfitriona del Día Mundial del Medio Ambiente 2006. Señalemos en nuestros calendarios los próximos 5 y 17 de junio y esperemos que este Año Internacional sea un grito de alarma que fije nuestra atención no en un fenómeno natural inevitable, sino en la organización social y económica que lo propicia.

**AL**

# Departamento de Economía ESADE



**Fernando Ballabriga**  
*Director y catedrático*  
*del departamento de Economía*  
**fernando.ballabriga@esade.edu**

Doctor en Economía por la Universidad de Minnesota (EE. UU.) y licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Barcelona. Ha sido asesor económico de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea y asesor para temas de investigación del Servicio de Estudios del Banco de España. Ha colaborado también con la Dirección General de Planificación del Ministerio de Economía Español y participado en el programa PHARE de la Unión Europea en los países del Este de Europa. Sus áreas de especialización son el análisis macroeconómico internacional y la econometría aplicada. Su trabajo reciente se ha centrado en el estudio del marco macroeconómico de la Unión Económica y Monetaria Europea.



**Josep M. Comajuncosa**  
*Profesor titular del departamento*  
*de Economía*  
**josep.comajuncosa@esade.edu**

Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Barcelona. Master of Sciences y doctor en Economía por la Universidad de Princeton (EE. UU.). Ha sido profesor de Economía en la Universidad Pompeu Fabra entre 1991 y 1996, y profesor del Departamento de Economía de ESADE desde 1996. Sus áreas de especialización son la economía internacional, la política económica, la integración monetaria y el estudio de métodos numéricos para la solución de modelos dinámicos estocásticos.



**Anna Laborda**  
*Profesora titular del departamento*  
*de Economía*  
**anna.laborda@esade.edu**

Licenciada en Ciencias Económicas y Magister en Fundamentos del Análisis Económico por la Universidad Autónoma de Bar-

celona, donde comenzó su carrera docente. Profesora titular del Departamento de Economía de ESADE desde el año 1990. Directora Asociada del Programa MBA Part Time y colaboradora del Departamento de Dirección de Marketing entre los años 1996 y 2001. Consultora free-lance de instituciones privadas y públicas, tanto empresas como organizaciones sin ánimo de lucro entre 1994 y 2001. En la actualidad, colabora asiduamente con el Instituto de Estudios Laborales de ESADE.



**F. Xavier Mena**  
*Catedrático del departamento*  
*de Economía*  
**fxavier.mena@esade.edu**

Doctor en Economía y licenciado con grado en Ciencias Económicas y Empresariales (U. de Barcelona). Licenciado en Derecho (UNED-Madrid). Su área de docencia e investigación es Managerial Economics. Editorial Board de revistas especializadas. Ha sido Visiting Professor en Ceibs/Jiaotong University (Shanghai, P.R. China), Zhongshan University (Guangzhou, P.R. China), ESAN (Lima, Perú), entre otras. Ha trabajado para EUROSTAT y el Programa PHARE de la Unión Europea en los países del Este. Ha desarrollado proyectos sobre energía, turismo, infraestructuras, sistema financiero y servicios sociales en un total de 48 países.



**Sanjay Peters**  
*Profesor asociado*  
*del departamento de Economía*  
**sanjay.peters@esade.edu**

Licenciado (BSc y Dt.) por la Universidad de California (EE. UU.) y doctor (Mphil y PhD) por la Universidad de Cambridge (Reino Unido), donde ha sido profesor de Economía (1998-2001). Ha trabajado como becario de investigación en temas de economía regional en la Universidad de Stanford (EE.UU.) y ha sido asesor de economía en el Foreign Office del gobierno británico, consultor del Banco Mundial y del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo.



**Pere Puig**  
*Catedrático del departamento de Economía*  
**pere.puig@esade.edu**

Doctor en Ciencias Económicas. Miembro del IDGP y del departamento de Economía de ESADE. Presidente de la Societat Catalana d'Economia (IEC). Vocal de la Comisión de Expertos sobre Inflación de la Generalitat de Catalunya. Ha realizado estudios sobre distribución comercial, calidad de vida, economía regional y competitividad de la empresa industrial. En la actualidad dirige el Informe sobre el Barómetro Norteamericano de los Negocios 2005 ESADE/American Chamber of Commerce 2006.



**Eugenio M. Recio**  
*Profesor honorario del departamento de Economía*  
**eugenio.recio@esade.edu**

Doctor en Ciencias Económicas y Sociales por la Universidad de Colonia y doctor en Ciencias Empresariales por la Universidad de Barcelona. En la actualidad es profesor honorario de ESADE y ha sido profesor y director de los departamentos de Economía y de Dirección de Recursos Humanos y presidente del Claustro de Profesores de ESADE. En estos años su investigación y sus publicaciones se centran especialmente en los problemas del sistema de la economía social de mercado de Alemania frente a la globalización y, de un modo más general, en la adaptación de los sistemas de protección social a las exigencias de un entorno mundializado, así como a toda la problemática que, desde estas perspectivas, se plantea al proceso de gestación de la Unión Europea.



**Josep M. Sayeras**  
*Profesor del departamento de Economía*  
**josepm.sayeras@esade.edu**

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Politécnica de Catalunya y MBA por ESADE. Profesor del departamento de Economía de ESADE desde 2000. Profesor asociado de la Universidad Centroamericana José Simeón Cañas de El Salvador (UCA). Visiting Scholar de la Universidad de Columbia (EE. UU.). Antes de incorporarse a ESADE, fue consultor de empresas.



**Agustín Ulied**  
*Profesor asociado del departamento de Economía*  
**agustin.ulied@esade.edu**

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Barcelona y diplomado en Comunidades Europeas. Ha dedicado gran parte de su trayectoria profesional a la enseñanza y divulgación del proceso de integración europea. Desde 1982 es profesor de la asignatura Economía europea: problemas y políticas. En la actualidad se responsabiliza de impulsar la creación de una escuela de negocios en Casablanca: EURO MED, School of Management, proyecto en el que participan además de ESADE, la EFMD, Università L. Bocconi de Milán (Italia), y Alakhawyn University de Ifrane (Marruecos).



**Luís de Sebastián**  
*Profesor honorario del departamento de Economía*  
**luis.desebastian@esade.edu**

Economista formado en la LSE y doctor en Ciencias Políticas por IUHEI, Ginebra. Fue por algunos años economista del Banco Interamericano de Desarrollo en Washington, con el cual todavía colabora ocasionalmente. Tiene experiencia de trabajo académico en El Salvador, Centroamérica. Ha publicado varios libros, artículos en revistas de divulgación económica y en la prensa. Es un especialista en comercio internacional y en las economías de América Latina, uno de los temas preferidos en sus publicaciones.