



Los retos del **sistema educativo** en España

Sistema educativo// elección de activos// sistema productivo// innovación// derechos de propiedad// reclamaciones bancarias// bancos centrales// regiones objetivo de convergencia// Tomás de Mercado// estudios de grado// plan Bolonia// matemáticas financieras// poder adquisitivo// salarios// mercado de trabajo// Íbex-35// amortización de préstamos// «default» deuda soberana// crisis económica



INSTITUTO ECONOSPÉRIDES

eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

Consejo de Redacción

José M. Domínguez Martínez (Director)
Sergio Corral Delgado (Secretario)
Rafael López del Paso (Secretario)
Francisco Ávila Romero
Germán Carrasco Castillo
Juan Ceyles Domínguez
Adolfo Pedrosa Cruzado

Secretaría administrativa

Estefanía González Muñoz

Diseño y maquetación

Marta Bravo Carmona
Rafael Muñoz Zayas
Oreille

Edita y realiza

Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico

El Instituto Econospérides no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresados por los colaboradores de este número, ni avala los datos que éstos, bajo su responsabilidad, aportan.

© Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico.

ISSN: 2173-2035

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

eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

Sumario

Presentación	Pág.	
Presentación del número <i>José M. Domínguez Martínez</i>	9	
Tema de debate: Los retos del sistema educativo en España		
Los retos del sistema educativo. Una aproximación desde la reflexión <i>Antonio Clavero Barranquero</i>	15	
Los retos del sistema educativo en España <i>Gérard Lassibille y M.ª Lucía Navarro Gómez</i>	19	
Los retos del sistema educativo en España <i>Manuel Salas Velasco</i>	23	
Los retos del sistema universitario <i>Fernando Palencia Herrejón</i>	27	
Reflexiones sobre el sistema educativo español <i>Ana Lozano Vivas</i>	31	
Artículos		
El gasto público en educación en los países de la OCDE: condicionantes económicos e institucionales <i>Agustín Molina Morales, Ignacio Amate Fortes y Almudena Guarnido Rueda</i>	37	Principales reclamaciones de clientes en el sistema financiero español <i>José Francisco Domínguez Franco</i> 87
Hacia un nuevo modelo económico en España: la reestructuración del sistema productivo <i>José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso</i>	47	La composición del balance de los Bancos Centrales <i>Belén de la Torre Montoro y Vanesa Moral Ballesteros</i> 93
El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia <i>Beatriz Alejandro Balet</i>	53	Las regiones del objetivo de convergencia en el contexto de la Unión Europea ampliada <i>José Antonio Rodríguez Martín</i> 97
La formación de una cartera óptima de activos: una guía para no especialistas <i>Juan José Torres Gutiérrez</i>	63	Pensamiento económico
Ensayos y notas		
Hacia un concepto amplio de innovación <i>Rafael Ventura Fernández</i>	77	Tomás de Mercado (1530-1576): dominico y economista <i>Miguel González Moreno</i> 103
Capitalismo y derechos de propiedad <i>José María López Jiménez</i>	81	Enseñanza de la Economía
		La adaptación de los métodos de enseñanza al plan Bolonia <i>Victoria Galán Muros</i> 109
		La enseñanza de las Matemáticas Financieras <i>Francisca M.ª García Lopera, Eugenio J. Luque Domínguez y Beatriz Rodríguez Díaz</i> 113
		Coyuntura económica
		Indicadores económicos básicos <i>Instituto Econospérides</i> 119
		Gráfico seleccionado
		Evolución del poder adquisitivo de los salarios en España: 2000-2010 <i>Beatriz Fernández Vilchez</i> 123
		Radiografía económica
		Mercado de trabajo y formación <i>Sergio Corral Delgado</i> 129
		Metodología económica aplicada
		Cálculo del Íbex-35 <i>Rafael López del Paso</i> 135

eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico
Sumario

<u>Razonamiento económico</u>	<u>Pág.</u>	<u>Reseña de libros</u>	<u>Pág.</u>
¿Hasta cuándo compensa alargar el plazo de un préstamo? <i>José M. Domínguez Martínez</i>	141	La crisis global en el pensamiento económico español <i>Gumersindo Ruiz Bravo de Mansilla</i>	165
<u>Curiosidades económicas</u>		<u>Selección de artículos publicados</u>	
Situaciones de impago de deuda soberana <i>José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso</i>	145	Tercer trimestre de 2011 <i>Instituto Econospérides</i>	171
<u>La economía vista por sus protagonistas</u>		<u>Colaboradores en este número</u>	193
El sistema educativo en España. Entrevista <i>Juan Ceyles Domínguez</i>	153		
<u>Regulación</u>			
Principales hitos normativos del tercer trimestre de 2011 <i>Mercedes Morera Villar</i>	157		

PRESENTACIÓN

Presentación del número
José M. Domínguez Martínez

Presentación del número

José M. Domínguez Martínez

Con el presente número se completa el primer ciclo anual de *eXtoikos*, cubriendo así las cuatro estaciones de 2011, su primer año de vida. Sabíamos que la tarea iba a ser ardua, aunque, a fuer de sinceros, el grado de dificultad efectiva ha excedido considerablemente del que habíamos supuesto al iniciar esta aventura editorial. Los escollos no han sido escasos ni insignificantes: desde la falta de originales no inducidos o los problemas para poder atender todas las secciones programadas, hasta la propia experimentación de lo arduo que resulta superar todas y cada una de las fases del proceso de edición, por no mencionar el reto de alcanzar el objetivo declarado de hacer la Economía inteligible para el ciudadano no especializado en esta parcela del conocimiento. Aun cuando Internet facilita enormemente la difusión, no por ello se eliminan las tareas de diseño, edición, maquetación y revisión de los textos, que muestran su verdadera envergadura cuando hay que enfrentarse a una ineludible escasez de recursos de todo tipo.

Por lo que concierne a la de originales, ha podido hasta ahora suplirse con la inestimable aportación de colaboradores asiduos o recurrentes y, por qué no decirlo, con una excesiva cuota de participación de personas vinculadas al Instituto Econospérides. Particularmente quien suscribe estas líneas ha de entonar un «*mea culpa*» en tal sentido, aunque en nuestro descargo haya que alegar la voluntad de no dejar huecos en el ambicioso elenco de secciones establecidas.

Por otro lado, las revistas electrónicas tienen la ventaja de que la inclusión de un trabajo no necesariamente aboca a la exclusión de otros por falta de espacio. Dentro de unos límites razonables, la competencia por un sitio en el sumario se debilita notablemente, siempre que, naturalmente, se superen los estándares mínimos que hagan a un artículo ser merecedor de ser publicado. Las circunstancias antes expresadas justifican sobradamente las dificultades para articular un proceso de selección y evaluación objetivo y eficaz de los distintos trabajos, recibidos

o no a instancia de parte y con independencia de su procedencia. Dentro de ese planteamiento ideal, en cualquier caso, como se señalaba en el acto de presentación del número 2 de la Revista, esta no tiene por qué rehuir de tener un cierto componente endógeno: lo que sí se excluye radicalmente es cualquier atisbo de endogamia.

El sumario del número 4 de *eXtoikos* responde al mismo esquema que el de los tres anteriores. Únicamente como cuestión meramente formal, la denominación de la sección «Economía vista desde fuera», pensada inicialmente para incluir apreciaciones sobre la economía de personas ajenas al ámbito de la Economía como ciencia, a fin de evitar equívocos y de lograr una más adecuada significación, se sustituye por la de «La economía vista por sus protagonistas», esto es, por personas que, de una u otra forma, se ven afectadas por los problemas económicos cotidianos. Aquellas colaboraciones en las que no prime la perspectiva económica como especialidad se incluirán, en su caso, dentro de una sección titulada «Miscelánea».

Los retos del sistema educativo en España han sido elegidos en esta ocasión como tema de debate. El papel del sistema educativo en la sociedad, en sus diferentes niveles, está siendo actualmente objeto de debate en el plano internacional. Aun cuando el paradigma de la formación continua a lo largo de toda la vida está siendo asimilado a marchas forzadas en todo el mundo, la capacitación de los alumnos al concluir la enseñanza secundaria o al completar el ciclo universitario son absolutamente cruciales para que cualquier país esté en condiciones de afrontar con garantías de éxito los grandes retos a los que hoy día se enfrenta la sociedad. De manera especialmente intensa en una época de crisis fiscal como la que vivimos, los programas educativos llegan a verse sometidos a restricciones de financiación que obligan a buscar fórmulas adecuadas que garanticen la cobertura estable de un servicio tan esencial para el futuro.

Cinco son las aportaciones incluidas, las cuales se encargan, desde diferentes perspectivas, de trazar un panorama de los problemas de la educación en España en el contexto de los países desarrollados. La sección se abre con un trabajo del profesor Antonio Clavero, quien realiza una aproximación a los retos del sistema educativo con una reflexión, a partir de su experiencia como docente e investigador, en la que aboga por un pacto por la educación en el que la mejora del sistema educativo sea un objetivo estratégico.

A su vez, los profesores Gérard Lassibille y Lucía Navarro sintetizan los resultados y conclusiones de un proyecto de investigación del que, entre otros aspectos, se desprende cómo la trayectoria académica de los alumnos en la enseñanza secundaria es un elemento clave para explicar el progreso de los estudiantes en la enseñanza superior. Gran parte de los problemas que padece el sistema educativo español pueden atribuirse, según dichos investigadores, a su escasa diversidad y a la ausencia de diferenciación.

El trabajo del profesor Manuel Salas aborda los retos del sistema educativo en España, en el contexto de la globalización económica y de la sociedad del conocimiento. En dicho artículo se hace hincapié en la reducción de la tasa de abandono escolar temprano y la potenciación de los estudios superiores entre los jóvenes como líneas de actuación prioritarias.

Por su parte, el artículo de Fernando Palencia se centra en los retos de la universidad española ante la implantación del espacio europeo de educación superior. En una etapa de crisis, la mayor conexión de la universidad con el mundo empresarial puede permitir aportar recursos para hacer frente a las exigencias planteadas y satisfacer un conjunto de demandas sociales.

Finalmente, la profesora Ana Lozano pone de relieve la necesidad de introducir cambios en el sistema educativo español a fin de adaptarlo a los avances registrados en la economía y la sociedad. La diversidad, en contraposición con la uniformidad, se concibe como la base esencial para conseguir la igualdad a través del sistema educativo.

El bloque de «Artículos» está integrado por cuatro estudios. En el primero de ellos, los profesores Agustín Molina, Ignacio Amate y Almudena Guarnido efectúan un análisis de los condicionantes económicos e institucionales del gasto público en educación en los países de la OCDE. Entre las conclusiones, se destaca que no son los países que más gasto público globalmente realizan los que más gastan en educa-



ción y que un mayor grado de democracia tiende a reforzar el esfuerzo educativo gubernamental.

En el segundo de los trabajos, realizado por el profesor Rafael López y quien suscribe esta presentación, se analiza la evolución de la estructura productiva de la economía española y se incide en la necesidad de su reestructuración. Tras analizar la dirección seguida por la estructura productiva en la triple vertiente de la desagrarización, la desindustrialización y la terciarización, en paralelo con el auge del complejo constructor-inmobiliario, se apuntan algunas pautas para su renovación dentro de un marco internacional sujeto a una creciente competencia.

A continuación, un artículo de Beatriz Alejandro ofrece una amplia e ilustrativa visión de los mercados de valores españoles en la que se abordan las vertientes básicas de la financiación, la transparencia y la eficiencia. El proceso de transformación registrado por tales mercados en las tres últimas décadas ha permitido que se constituyan como mecanismos fundamentales alternativos a la financiación tradicional, con un papel especialmente relevante en el entorno de crisis económica y financiera como el recientemente vivido.

La sección se cierra con un trabajo del profesor Juan J. Torres en el que, de forma secuencial y por menorizada, se describe el proceso requerido para la formación de una cartera óptima de activos, a modo de guía para no especialistas. En el trabajo se aporta un esquema secuencial de las distintas fases que deben completarse hasta la construcción de una cartera óptima, así como una síntesis de los factores a tener en cuenta para una correcta evaluación del riesgo financiero.

Cinco son, por otro lado, las colaboraciones incluidas en el apartado de «Ensayos y notas». En la primera, el profesor Rafael Ventura expone los fun-



damentos y motivaciones para acuñar y potenciar un nuevo concepto de innovación, dotado de una mayor amplitud en su formulación. En particular, se destaca el carácter social de la innovación y se describe una nueva realidad en la que organizaciones e individuos colaboran en sistemas abiertos.

Seguidamente, en el trabajo de José María López se traza un recorrido por la acepción de los derechos de propiedad a lo largo de la historia del capitalismo. Además de aludir a las visiones de modelos antagónicos, se hace un repaso de cuestiones claves como la función social del derecho de propiedad, la propiedad sobre intangibles, y la separación de la propiedad y la gestión en el ámbito de las corporaciones empresariales.

José Francisco Domínguez se encarga luego de mostrar una visión panorámica de la tipología de reclamaciones efectuadas por los usuarios de servicios financieros en España, diferenciando los ámbitos de los servicios bancarios, los mercados de valores, y los seguros y planes de pensiones. El autor defiende un mayor esfuerzo de las entidades financieras en la adecuada transmisión de la información de los productos y servicios, así como una elevación del grado de educación financiera de la ciudadanía.

La estructura del balance del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal de Estados Unidos, con especial atención a su evolución, cuantitativa y cualitativa, en el marco de la crisis económica y financiera internacional iniciada en 2007, es el objeto del trabajo de Ana Belén de la Torre y Vanesa Moral, que permite apreciar la trascendencia del papel jugado por los referidos bancos centrales de las dos principales áreas económicas del mundo para preservar el funcionamiento estable del sistema bancario.

La última de las colaboraciones corresponde al profesor José Antonio Rodríguez, quien se ocupa

de mostrar los aspectos esenciales de la búsqueda de la convergencia económica regional en el seno de la Unión Europea ampliada. El autor señala cómo, pese a la incorporación sucesiva de nuevos Estados miembros con un inferior nivel de desarrollo, no se han incrementado en paralelo los recursos presupuestarios para cubrir las necesidades de un proyecto como el de integración europea.

Una vez más, la sección dedicada al «Pensamiento económico» se nutre con una docta aportación del profesor Miguel González, quien glosa la figura del eminente economista español del siglo XVI Tomás de Mercado, en cuya obra pueden encontrarse claros indicios de la moderna teoría cuantitativa del dinero, en su intento de explicar el impacto inflacionista de la masiva llegada de metales preciosos procedentes de América.

Los artículos dedicados a la «Enseñanza de la Economía» se centran en dos cuestiones. En primer lugar, Victoria Galán se ocupa de la necesaria adaptación de los métodos de enseñanza a los nuevos esquemas derivados de la aplicación del Plan Bolonia. Según esta investigadora, la adaptación de la universidad española a las exigencias de dicho Plan está encontrando importantes trabas que pueden frustrar la consecución del objetivo de una educación superior de calidad y competitiva en el plano internacional.

Posteriormente, los profesores Francisca García, Eugenio Luque y Beatriz Rodríguez ponen de relieve la importancia de la enseñanza de las matemáticas financieras. En el trabajo se destaca la relevancia de esta disciplina como encargada de proporcionar un armazón para plantear, estudiar y resolver de manera coherente los problemas ligados a las operaciones que surgen en el ámbito financiero.

Seguidamente, en el apartado de «Coyuntura económica» se sintetizan los indicadores básicos representativos de la situación en los ámbitos internacional, español y andaluz. La evolución del poder adquisitivo de los salarios a lo largo de la última década es luego analizada por Beatriz Fernández («Gráfico seleccionado»), en tanto que Sergio Corral es el encargado de poner de manifiesto los principales nexos entre la formación y el mercado de trabajo («Radiografía económica»). En el primer trabajo se ilustra cómo, en el conjunto de la última década, el poder adquisitivo de los salarios en España se ha incrementado algo más de un 10%; en el segundo se concluye que la formación es una valiosa arma para enfrentarse a un mercado de trabajo cada vez más complejo, en el que aporta ventajas en una

triple vertiente: consecución de un empleo, mantenimiento en épocas de crisis y acceso a mejores condiciones retributivas.

Por otro lado, el apartado de «Metodología económica aplicada» se dedica a la exposición del cálculo del Íbex-35, encomendada a Rafael López, quien ilustra las etapas seguidas para la construcción de dicho índice, así como la significación de las variaciones registradas por el mismo. Dentro de la rúbrica del «Razonamiento económico», quien suscribe estas líneas esboza la incidencia del alargamiento del plazo de un préstamo en el importe de las cuotas periódicas.

Las situaciones de impago de deuda soberana a lo largo de la historia constituyen, a su vez, el objeto de las «Curiosidades económicas», a partir de la exposición de Rafael López y José M. Domínguez. La información disponible, la cual se remonta al siglo XIV, permite constatar los numerosos episodios de incumplimiento de las obligaciones contraídas por los Estados soberanos, que superan la cifra de 260.

Una entrevista realizada por Juan Ceyles Domínguez tiene cabida dentro de la sección «La Economía vista por sus protagonistas». Una reseña de los hitos normativos correspondientes al tercer trimestre de 2011, elaborada por Mercedes Morera, cubre la vertiente regulatoria.

El número se completa con una recensión, a cargo del profesor Gumersindo Ruiz, de tres recientes obras dedicadas al análisis de la crisis económica y financiera, en distintos planos: «La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá», coordinada por Antón Costas; «La primera crisis de la economía global», por José Luis Sáez; y «The first great recession of the 21st century. Competing explanations», editada por Óscar Dejuán, Eladio Febrero y María Cristina Marcuzzo.

Por último, se incluye una selección de artículos económicos aparecidos en distintos medios a lo largo del tercer trimestre del presente año.

No puedo finalizar estas líneas de presentación sin expresar, en nombre del consejo de redacción de *eXtoikos*, nuestro más profundo agradecimiento a todas las personas que, de manera absolutamente desinteresada, han hecho posible que la Revista haya podido cubrir su primer ciclo anual: a los autores, quienes han aportado la materia prima fundamental; a quienes han participado en las tareas de diseño, maquetación y edición; a quienes han llevado a cabo las igualmente imprescindibles tareas de administración y gestión; por último, a quienes, como destinatarios de la publicación o simplemente como conocedores de la iniciativa, nos han transmitido sus palabras de aliento y apoyo.

TEMA DE DEBATE: LOS RETOS DEL SISTEMA EDUCATIVO EN ESPAÑA

Los retos del sistema educativo. Una aproximación desde la reflexión

Antonio Clavero Barranquero

Los retos del sistema educativo en España

Gérard Lassibille y M.^a Lucía Navarro Gómez

Los retos del sistema educativo en España

Manuel Salas Velasco

Los retos del sistema universitario

Fernando Palencia Herrejón

Reflexiones sobre el sistema educativo español

Ana Lozano Vivas

Los retos del sistema educativo. Una aproximación desde la reflexión

Antonio Clavero Barranquero

Resumen: Si se quiere llevar a cabo un análisis de los retos del sistema educativo en cualquier contexto, lo primero que hay que abordar es un diagnóstico de la situación con el fin de conocer la situación de partida. Una vez hecho esto se trata de enumerar los objetivos que se deben alcanzar mediante el proceso educativo, tanto desde el punto de vista de los conocimientos como de las destrezas, habilidades y actitudes, para finalizar con una aproximación de las estrategias a seguir para lograr dichos objetivos, teniendo en cuenta las restricciones existentes en el entorno.

Palabras clave: diagnóstico de la situación; objetivos; proceso educativo; estrategias; restricciones del entorno.

Códigos JEL: I20; I21.

1. Introducción

Cuando me encontré con la necesidad de escribir unos folios sobre los retos del sistema educativo pensé que quizás no era el más indicado para ello, pues no soy un experto en pedagogía ni he tenido responsabilidades políticas u organizativas en dicho sistema, constituyendo mi único bagaje la experiencia de más de tres décadas impartiendo clases en una universidad pública del sur de España.

No obstante lo anterior, como me había comprometido a llevar a cabo esta tarea, puse manos a la obra y espero responder a la confianza depositada en mi persona por quienes me encargaron la tarea.

A este respecto debo comentar que me ha servido de gran ayuda la existencia de un nuevo marco de referencia en la enseñanza universitaria, como es el Espacio Europeo de Educación Superior, pues contempla un contexto quizás más cercano del existente hasta ahora al correspondiente a otros niveles de enseñanza, con una mayor proactividad en la relación profesor-alumno, con un peso relativo inferior de la clase magistral frente a otras estrategias pedagógicas, con la necesidad de un mayor contacto entre aquellos, potenciándose la acción tutorial, todo ello auxiliado del uso continuado de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (TIC).

Si a esto se añade la preocupación que siempre ha habido entre los docentes universitarios de conocer, aunque no con demasiada profundidad, las vicisitudes por las que pasaban profesores y alumnos de otros niveles educativos, por lo que pudieran informar acerca del grado de preparación y de madurez con el que nuestros alumnos llegaban a la universidad, quizás sí pueda estar en condiciones de responder dignamente al encargo efectuado.

Las reflexiones que se suceden han sido estructuradas en tres apartados, además de este apéndice introductorio. El primero trata de recoger una aproximación al diagnóstico de la situación actual, el segundo trata de definir qué educación queremos y el tercero recoge una serie de sugerencias acerca de las estrategias a seguir para conseguir los objetivos perseguidos, junto a las restricciones que puede ofrecer el entorno y que, de alguna manera, podrían condicionar las estrategias.

2. Diagnóstico de la situación actual

No es fácil llevar a cabo un diagnóstico de la situación actual del sistema educativo, por la multidimensionalidad del mismo, por la cantidad de opiniones expresadas, quizás como consecuencia de su posicionamiento entre las preocupaciones sociales de los ciudadanos tras los incidentes acaecidos recientemente en diferentes ciudades europeas, así



como por la dificultad de encontrar indicadores que midan, de manera precisa, los resultados del sistema.

Sí se dispone de estadísticas, así como de informes internacionales como el Informe PISA o los informes de la OCDE, que pueden servir de referencia, si bien con la necesaria cautela debido a la imposibilidad de este tipo de informes, globales en su metodología, de representar adecuadamente la situación aislada de un país concreto.

Es por ello que no quede más remedio que acudir a los comentarios y reflexiones que expertos en la materia han realizado en los últimos tiempos acerca del sistema educativo español.

A este respecto hay que comentar que es frecuente relacionar los resultados del sistema educativo con la actitud cívica de los jóvenes egresados del sistema y con la mayor o menor dificultad de los mismos para insertarse en el mundo laboral.

En relación con el primer aspecto, es frecuente escuchar que los jóvenes de hoy son peores que los de épocas pasadas, con lo que debo demostrar mi absoluto desacuerdo, por la cantidad de matices que conlleva una afirmación de ese tipo.

A ese respecto, es curioso leer en Sócrates, que muere en el siglo IV A.C, cuando escribe: «Los jóvenes de hoy aman el lujo, están mal educados, desdeñan la autoridad, no tienen ningún respeto por sus

mayores...contradican a sus padres y tiranizan a sus maestros».

¿Es, por lo tanto, un problema exclusivo de nuestro tiempo? ¿Debe considerarse únicamente como un fracaso del sistema educativo?

Dejando abierta la respuesta a esta pregunta para que pueda servir de guía a las propuestas y estrategias que se formularán más adelante, vamos a tratar de responder al título de este epígrafe enumerando los problemas que se perciben en nuestro sistema educativo.

Un dato que puede reflejar una preocupación importante es el alto índice de fracaso escolar, lo que lleva a altos índices de abandono y a que los individuos muestren grandes lagunas en competencias básicas¹.

La aceptación de este resultado, inquietante en sí mismo, debe ir acompañada, de forma inmediata, del estudio de las causas que pueden haberlo provocado.

Estas causas son múltiples, unas inherentes al propio sistema y otras achacables al entorno social en que éste se desenvuelve.

¹ En el marco de la propuesta realizada por la Unión Europea, se han identificado ocho competencias básicas: competencia en comunicación lingüística, competencia matemática, competencia en el conocimiento y la interacción con el mundo físico, tratamiento de la información y competencia digital, competencia social y ciudadana, competencia cultural y artística, competencia para aprender a aprender y autonomía e iniciativa personal.



Entre las que corresponden al sistema educativo pueden citarse, sin ánimo de ser exhaustivos, la pluralidad del alumnado en las primeras etapas, lo que requiere de una atención a los alumnos más individualizada, difícil de llevar a cabo, la mayoría de las veces por falta de recursos, la desmotivación de los alumnos por las bajas expectativas de permanencia en el sistema, la aplicación de metodologías docentes con escasa aplicación práctica, la difícil situación del profesorado, no solo en el aula, sino en cuanto a sus necesidades de formación, en especial para afrontar los problemas en el aprendizaje de los alumnos, sobre todo si se piensa que el profesor, además de transmitir conocimientos, debe ser orientador y entrenador del alumno en todo el proceso de aprendizaje.

Si se hace referencia a la etapa postobligatoria, los datos muestran unos valores inferiores de población estudiantil en relación con la media europea, sobre todo en lo que respecta a la Formación Profesional, a pesar de los esfuerzos de potenciación de la misma que se han llevado a cabo en los últimos años y, por otra parte, hay poca flexibilidad para el trasvase de los alumnos entre la citada Formación Profesional y el Bachillerato.

Otra característica, más global porque afecta a todo el sistema, es la insuficiencia de recursos, de nuevo en comparación con la media europea, y la más que posible ineficiencia en su asignación, lo que puede comprobarse al constatar que los años recién

de crecimiento económico continuado apenas han tenido repercusiones positivas sobre la educación.

En cuanto a las causas pertenecientes al entorno social en que nuestro sistema educativo se desenvuelve, podrían citarse tantas que excederían sobremanera la extensión de esta colaboración. De una manera resumida podrían citarse causas tales como la falta de reconocimiento social, tanto del servicio (enseñanza) como de la profesión (magisterio), la mayor valoración del tener frente al ser, la poca educación de los alumnos en el entorno familiar, las diferencias, cada vez más frecuentes, entre la escuela y la familia, de lo que debe ser la educación de los niños y jóvenes, junto a la existencia de una amplia población inmigrante que hay que asimilar.

Todo esto, unido a la falta de reconocimiento de la autoridad del maestro porque los alumnos no dan valor al prestigio alcanzado por su competencia y a la no consideración como objetivos de vida a aprender, prepararse para el futuro y formarse como personas, podría explicar los fracasos de nuestro sistema educativo y servir de guía para la estrategia a seguir para que estos fracasos puedan convertirse en éxitos futuros.

3. Objetivos del sistema educativo

Para poder definir la estrategia a seguir en el intento de mejora del sistema educativo, parece razonable comentar qué educación queremos o, dicho

de otra manera, qué objetivos se persiguen con la educación.

Para fijar los objetivos es necesario, a su vez, establecer cuál es la finalidad del proceso educativo que, de una manera genérica, se puede concretar en la preparación de los niños y jóvenes para que sean ciudadanos al servicio de su comunidad.

Este fin, que parece tan simple, engloba múltiples facetas y conduce a las dos componentes fundamentales de la educación, los conocimientos y las actitudes, componentes absolutamente complementarias, de modo que la ausencia de alguna de ellas deja incompleto el proceso educativo.

Como quiera que los conocimientos a adquirir están suficientemente recogidos por los diferentes planes y programas correspondientes a los diferentes niveles educativos, en lo que resta de este epígrafe voy a hacer referencia básicamente a las actitudes, partiendo de mi idea, acaso equivocada, de que las actitudes preceden al conocimiento, y de que éste es asequible desde una actitud positiva.

Es por ello que se debe despertar el interés de los alumnos hacia una amplia cultura general, preparando su intelecto para que puedan asimilar, con perspectiva crítica, costumbres, técnicas, normas e ideas, logrando, con ello, un desarrollo pleno de la personalidad basada en la autonomía, reciprocidad, respeto y compromiso.

De igual forma se debe estimular el desarrollo de todos los ámbitos personales inculcando, además de destrezas y conocimientos, actitudes y valores, mediante un proceso continuo de maduración y acompañamiento en el que es básica la función tutorial.

Se debe transmitir que llegar no es lo más importante, sino continuar el camino, haciendo entender que la vida es un itinerario entre la ignorancia y la sabiduría y que por la ignorancia se asciende a la servidumbre y por la educación se asciende a la libertad.

4. Propuestas y estrategias

Realizado el diagnóstico y fijados los objetivos, resta marcar, a modo de conclusión, las estrategias a seguir para lograr los objetivos reseñados.

A modo de referencia de lo que pudiera ser el camino a seguir en la definición de estas estrategias, me permito citar a continuación unos párrafos extraídos del Prospecto de 1908 de la Institución Libre de Enseñanza.

«Cultivo del cuerpo y el alma, sin olvidar la corrección y nobleza de hábitos y maneras, la amplitud del sentir, la depuración de los gustos estéticos, la tolerancia, la alegría, la conciencia del deber y la honrada lealtad, virtudes que, sin duda, llevan a la formación integral de niños y jóvenes...». Para la eficacia de su obra, es indispensable la activa cooperación de la familia ya que no hay nada tan nocivo para la educación del niño o del joven como el desencuentro entre su familia y su escuela... Si se alcanza un adecuado nivel de educación se posibilita la regeneración social, política, pedagógica y cultural de la sociedad».

El mensaje que contienen estos párrafos, de plena vigencia cien años después de su publicación, puede ayudar a orientar las estrategias a seguir para lograr que el sistema educativo pueda alcanzar sus objetivos.

Estas estrategias se pueden concretar en actuaciones tales como diseñar programas de refuerzo al aprendizaje, apoyo individual, refuerzo de la orientación en la enseñanza obligatoria, incremento de la flexibilidad de la oferta educativa postobligatoria, estableciendo pasarelas bidireccionales entre el Bachillerato y la Formación Profesional, programación de actividades de formación y actualización para el profesorado, incremento de las actividades extraescolares que puedan potenciar la convivencia entre alumnos, padres y profesores, y reforzamiento de la acción tutorial.

Como es fácil de comprender, para poder llevar a cabo estas propuestas hace falta aumentar la inversión en educación, actualmente un punto por debajo que la UE y la OCDE en relación con el PIB, invirtiendo con eficiencia en busca de la equidad, para lo que también es necesario impulsar la cultura de la evaluación para comprobar hasta qué punto se han cumplido los objetivos marcados.

Hablar de aumento de gasto en un momento como el actual puede parecer impropio, pero es que no hay que olvidar que al hablar de educación no debe hablarse de gasto, sino de inversión. En consecuencia, cabe concluir esta colaboración diciendo que en el momento presente se necesita, urgentemente, un pacto por la educación en el que la mejora del sistema educativo debe ser un objetivo estratégico, que debe ser compartido y convertido en una cuestión de Estado sobre la base de un amplio consenso social y político.

Los retos del sistema educativo en España

Gérard Lassibille y M.^a Lucía Navarro Gómez

Resumen: A lo largo de las últimas décadas, el sistema educativo español ha cambiado profundamente. Sin embargo, a pesar de los esfuerzos realizados y de las múltiples reformas emprendidas, la eficacia interna y externa del sector sigue siendo pequeña en comparación con otros países de nuestro entorno. Gran parte de los problemas que padece el sector se debe a su escasa diversidad y a su ausencia de diferenciación. A nuestro juicio, organizar el sistema de enseñanza de manera que cada alumno encuentre un lugar en la esfera educativa que le permita adquirir unas cualificaciones a la medida de sus posibilidades y negociables en el mercado de trabajo es el mayor reto al que se enfrenta el sistema educativo.

Palabras clave: sistema de enseñanza; diferenciación; eficacia interna; España.

Códigos JEL: I21, I28, J24.

1. Unos progresos indiscutibles, pero comparativamente insuficientes¹

El sistema educativo español ha sido objeto de numerosas reformas a lo largo de las cinco últimas décadas. Estas reformas tenían por objetivo acompañar el fuerte crecimiento económico que se produjo en aquel momento y proporcionar a la economía la mano de obra cualificada que necesitaba. Algunas de las reformas que se pusieron en marcha en un periodo más reciente estaban destinadas sobre todo a democratizar y renovar el funcionamiento de las instituciones educativas, con el fin de mejorar la eficacia interna del sector de enseñanza. El esfuerzo sin precedentes que realizó la sociedad en el campo de la educación ha permitido sin duda alguna acercar España a los demás países de su entorno, aunque las reformas estructurales que se adoptaron no hayan permitido anular del todo el retraso acumulado respecto a las economías más avanzadas.

Así, el nivel educativo de la población española ha aumentado de manera considerable a lo largo de los últimos 50 años. En su conjunto, la duración media de los estudios se ha alargado en 5 años. La proporción de adultos con un nivel de enseñanza

¹ Este trabajo ha sido financiado en parte gracias al proyecto de investigación de excelencia P09SEJ4859 de la Junta de Andalucía. Las opiniones expresadas en el trabajo son las de los autores y no deben atribuirse a las instituciones a las que pertenecen.

primaria se ha reducido más de la mitad, mientras que los porcentajes de población con un nivel de enseñanza secundaria de segundo ciclo y con estudios superiores se han multiplicado por más de 8 y de 4, respectivamente.

A pesar de todo, España acusa todavía un cierto retraso respecto a los países de su entorno, con una inversión educativa media de aproximadamente 10 años, cuando ésta supera los 12 años en países como Noruega, Alemania, Dinamarca, Irlanda, Reino Unido o Suecia. La proporción de activos con un título de enseñanza secundaria es casi la mitad que en la Unión Europea, aunque el porcentaje de activos con un título universitario supera al del conjunto de Europa. El esfuerzo público de educación es un 30 por ciento inferior al de los países de nuestro entorno y el coste por alumno es alrededor de un 20 por ciento más bajo que la media europea. Además, el rendimiento académico de los alumnos es particularmente bajo. Según los datos del último informe PISA (OCDE 2010), España se sitúa a la cola de los países europeos en cuanto al resultado que obtienen los alumnos de secundaria en los test de Matemáticas, Ciencias y Lectura.

2. Una necesaria diferenciación del sistema educativo pre-universitario

Gran parte de los problemas que presenta el sistema de enseñanza español se debe a que es poco



diversificado y poco selectivo. En efecto, al igual que en países como Australia, Canadá, Dinamarca, Federación Rusa, Finlandia, Grecia, Italia, Japón, Noruega, Polonia, Portugal y Suiza, los estudios obligatorios están organizados en un tronco común que va desde la entrada en el nivel primario hasta el final de la enseñanza obligatoria. La especialización de los alumnos en unas ramas generales o técnicas interviene al final del período de escolaridad obligatoria. En los demás sistemas que, por oposición a los anteriores, calificamos como diferenciados (Alemania, Austria, Bélgica, Corea del Sur, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Méjico, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Suecia, Turquía y Estados Unidos), el período de escolaridad obligatorio es más largo en términos medios. Los alumnos siguen un tronco común cuya duración representa entre el 50 y el 60 por ciento de la duración total de los estudios obligatorios. Al cabo de este tronco común, que se extiende alrededor de 5 años, los alumnos entran en la enseñanza secundaria donde se orientan en diferentes ramas de tipo general o profesional. En la mayoría de los casos, esta orientación se produce antes de la finalización de la enseñanza obligatoria. (Lassibille y Navarro, 2000).

El grado de diferenciación de los sistemas educativos tiene varias implicaciones importantes. En primer lugar, los sistemas no diferenciados son, por término medio, menos eficientes que los demás en lo que se refiere a la producción de conocimientos. En efecto, se observa que los alumnos de los sistemas diferenciados obtienen mejores resultados que aquellos que proceden de los sistemas no diferenciados. El impacto de la organización de los sistemas educativos sobre el éxito escolar está lejos de ser des-

preciable, ya que se estima que una diferenciación precoz de los alumnos por ramas de estudios explica, *ceteris paribus*, alrededor del 15 por ciento de las diferencias que se observan en sus resultados a unos test estandarizados de conocimientos.

En segundo lugar, los sistemas no diferenciados son por lo general menos costosos que los demás, debido a la existencia de economías de escala en la producción no diferenciada de servicios educativos.

En tercer lugar, los sistemas no diferenciados tienden a reducir más las desigualdades sociales. Sin embargo, esta ventaja sólo es aparente, puesto que si una organización no diferenciada de los sistemas educativos es capaz de reducir las desigualdades de acceso a la educación, tales sistemas no permiten compensar las desigualdades sociales que se vienen generando a lo largo del proceso educativo.

En cuarto lugar, la ausencia de selección y de orientación en los sistemas no diferenciados, y la escasa diversidad de su oferta de enseñanza, tienen varios efectos adversos sobre la demanda de educación. Desde este punto de vista, la configuración de estos sistemas no favorece la demanda de enseñanza profesional. En este aspecto, la situación de España es particularmente llamativa, ya que la formación profesional acoge menos del 40 por ciento del total de los alumnos matriculados en la enseñanza secundaria, lejos de las proporciones que se observan en otros países que tienen un sistema educativo diferenciado como el Reino Unido, Austria, Holanda o Alemania.

La escasa diversidad del sistema de enseñanza español, y la ausencia de diferenciación de los alum-



nos que ello lleva consigo, hace que un número importante de jóvenes abandone el sistema escolar a una edad temprana (véase, por ejemplo, San Segundo y Vaquero, 2002) y sin haber adquirido una formación que les permita insertarse de manera conveniente en el mercado laboral. El abandono escolar temprano en España dobla la media europea, y se estima que alrededor del 30 por ciento de los jóvenes de entre 18 y 24 años dejan el sistema educativo sin completar los estudios secundarios de segundo nivel (Casquero y Navarro, 2010). Este porcentaje es sin duda importante, pero el hecho ciertamente más relevante es que la organización y el diseño actual del sistema de enseñanza, por su falta de diversidad, sea incapaz de proporcionar a estos jóvenes una formación que el mercado de trabajo valore adecuadamente. Al contrario de lo comúnmente argumentado, la no diferenciación en España de los estudios secundarios aparece en realidad profundamente injusta, pues niega el carácter plural de los talentos, e impide a muchos estudiantes encontrar, en función de sus capacidades y de sus intereses, su sitio en el sistema de enseñanza. La falta de emparejamiento entre las características de la oferta de enseñanza y las de los alumnos tiene graves consecuencias en el mercado laboral. La más visible es sin duda la dificultad con la que los jóvenes españoles se insertan en la vida activa, ya que existe una clara relación positiva entre el grado de diferenciación de los sistemas de enseñanza y el porcentaje de jóvenes parados de larga duración.

3. Las consecuencias en la enseñanza superior

La ausencia de selección y la poca diferenciación de la enseñanza secundaria en España producen

efectos adversos hasta el nivel de la enseñanza superior. En esta etapa, el abandono es particularmente masivo. Se estima que más de un tercio de los que entran en la Universidad abandona sus estudios sin haberlos concluido con éxito; en algunas ramas de estudios este porcentaje supera incluso el 60 por ciento. Además, muy pocos titulados son capaces de completar sus estudios en el tiempo mínimo establecido. En conjunto, sólo el 40 por ciento de los estudiantes que consiguen un diploma de enseñanza superior lo hacen en el tiempo teórico, mientras que el 26 por ciento de los egresados necesitan un año adicional y un 35 por ciento requieren dos o más años por encima del tiempo establecido (Lassibille y Navarro, 2008). El alto porcentaje de abandono y el alargamiento indebido del periodo de estancia en la Universidad para conseguir un título tienen consecuencias pecuniarias graves, tanto para los estudiantes como para la sociedad que financia la mayor parte del coste de los servicios educativos. Ambos hechos demuestran que el sistema de enseñanza superior español tiene un rendimiento interno muy bajo y que en realidad existen amplias posibilidades de mejora.

La trayectoria académica de los alumnos en la enseñanza secundaria es un elemento clave a la hora de explicar el progreso de los estudiantes en la enseñanza superior. Esto implica que relajar los criterios de acceso a la Universidad, bajo la presión de la demanda, podría afectar de manera significativa a la eficacia interna del sistema y, por consiguiente, al coste de producción de los servicios educativos. Los análisis empíricos han mostrado claramente que los estudiantes que acceden a la enseñanza superior con un título de formación profesional progresan

significativamente a un menor ritmo que sus compañeros. Esta es una conclusión importante para un sistema en el que hasta el 30 por ciento de las plazas en las enseñanzas cortas estaban reservadas a estudiantes procedentes de la formación profesional. Parece así obvio que los centros de enseñanza superior deberían desarrollar programas específicos para que los alumnos que entran con tal formación pudieran completar sus estudios de manera satisfactoria o deberían, en caso contrario, limitarles el acceso.

Varias políticas serían necesarias para mejorar el rendimiento de la enseñanza superior en España. Una de ellas sería la necesidad de realizar más esfuerzos para reducir el abandono y para conseguir que los estudiantes obtengan sus diplomas con mayor rapidez. En esta perspectiva, las universidades podrían diseñar e implementar planes de actuación para ayudar a la graduación de aquellos estudiantes que están en situación de riesgo; tales intervenciones beneficiarían tanto a los estudiantes como a las propias instituciones. Cualquier plan de apoyo diseñado para mejorar el rendimiento interno de la enseñanza superior debería dirigirse a aumentar el esfuerzo de los estudiantes y su éxito académico al principio de la carrera. Los responsables de la política educativa también podrían considerar ciertas medidas administrativas como, por ejemplo, utilizar unos criterios de selección a la entrada de la enseñanza superior más sistemáticos y estrictos. A este respecto, la admisión de estudiantes con un título de formación profesional podría limitarse a aquellos con buenas calificaciones académicas previas o exigirles pasar la prueba de acceso, o simplemente valorizar más la formación profesional de manera que sea una titulación finalista y no un paso para la Universidad. También se debería limitar mucho más el tiempo que se permite a los alumnos completar sus estudios. Este conjunto de actuaciones podría mejorar la eficiencia interna del sistema. En el contexto previsto de una expansión importante del número de diplomados de secundaria, estas intervenciones también podrían ser un modo de gestionar una presión creciente sobre el sistema universitario. Por otra parte, también podrían ser efectivas medidas que motiven a los estudiantes y a sus familias a tomar consciencia del coste en el que incurren al acudir a la Universidad, así como disposiciones que conduzcan a un mayor reparto del gasto público de enseñanza superior entre los propios usuarios del servicio, siempre y cuando se adopten mecanismos que permitan evitar los efectos negativos que ello podría tener en las familias de rentas bajas.

¿Puede el proceso de Bolonia en el que está inmerso la Universidad española mejorar la situación

actual de las instituciones de enseñanza superior? En España, quizás mucho más que en otros países, el proceso de Bolonia sirve de pretexto desde el origen para realizar una renovación pedagógica sin precedentes en la universidad (ANECA, 2007). Se intenta sustituir los métodos tradicionales de enseñanza en vigor hasta ahora en la Universidad, por una pedagogía muy próxima a la que se practica en la enseñanza secundaria, sin dedicar a esta operación medios suplementarios. Con estas nuevas prácticas, las universidades buscan en realidad paliar las debilidades de la educación secundaria, adaptando sus enseñanzas a las características cada vez más heterogéneas del público que acogen, cuando en realidad son los procesos pedagógicos de la enseñanza secundaria los que deberían revisarse, con el objetivo final de preparar mejor a los alumnos a la enseñanza universitaria. Este movimiento, en el que casi toda la comunidad universitaria se ha volcado, sin gran sentido crítico además, trae consigo un riesgo importante. En efecto, muchos son los expertos que reconocen que de la competencia impulsada por el proceso de Bolonia saldrá un modelo muy jerarquizado que a final de cuentas acentuará los desequilibrios que existen actualmente entre los centros.

Referencias bibliográficas

ANECA (2007): «¿Es posible Bolonia con nuestra actual cultura pedagógica? Propuestas para el cambio», VIII Foro ANECA, Madrid.

CASQUERO, A. y NAVARRO, M.^a. L. (2010): «Determinantes del abandono escolar temprano en España: Un análisis por género», *Revista de Educación*, n.º extraordinario, págs. 191-223.

LASSIBILLE, G. y NAVARRO, M.^a L. (2000): «Organization and Efficiency of Schooling Systems: Some Empirical Findings», *Comparative Education*, n.º 36, págs. 7-19.

LASSIBILLE, G. y NAVARRO, M.^a L. (2008): «Why Do Higher Education Students Drop Out? Evidence from Spain», *Education Economics*, vol. 16(1), págs. 89-105.

OCDE (2010): *PISA 2009 Results: What Students Know and Can Do: Student Performance in Reading, Mathematics and Science*, OECD, París.

SAN SEGUNDO, M. J. y VAQUERO, A. (2002): «El abandono escolar temprano en España: un análisis a partir de la encuesta de población activa», Comunicación presentada al I Encuentro de Economía de Educação/ XI Jornadas AEDE, Lisboa.

Los retos del sistema educativo en España

Manuel Salas Velasco

Resumen: En la actual sociedad del conocimiento, la educación asume un papel crucial en la transmisión del saber científico y tecnológico, y de capacidades analíticas y profesionales. El desarrollo de una economía basada en el conocimiento y la innovación es, de hecho, uno de los motores clave del crecimiento identificados por la Unión Europea para salir de la crisis y preparar las economías europeas de cara a la próxima década. Entre otros objetivos, la Estrategia Europa 2020 de la UE establece la reducción de la tasa de abandono escolar temprano a menos de un 10 por ciento y que al menos el 40 por ciento de las personas de 30 a 34 años tengan estudios terciarios. España debe reducir la tasa de abandono escolar en las etapas preuniversitarias —actualmente del 30 por ciento, estando entre los países europeos con mayores tasas— y animar a que la gente joven continúe estudios superiores, bien una formación profesional de grado superior, bien un título de grado universitario —ambos integrantes de la definición de educación terciaria.

Palabras clave: capital humano; demanda de educación; gasto educativo.

Códigos JEL: I21; I28; H52.

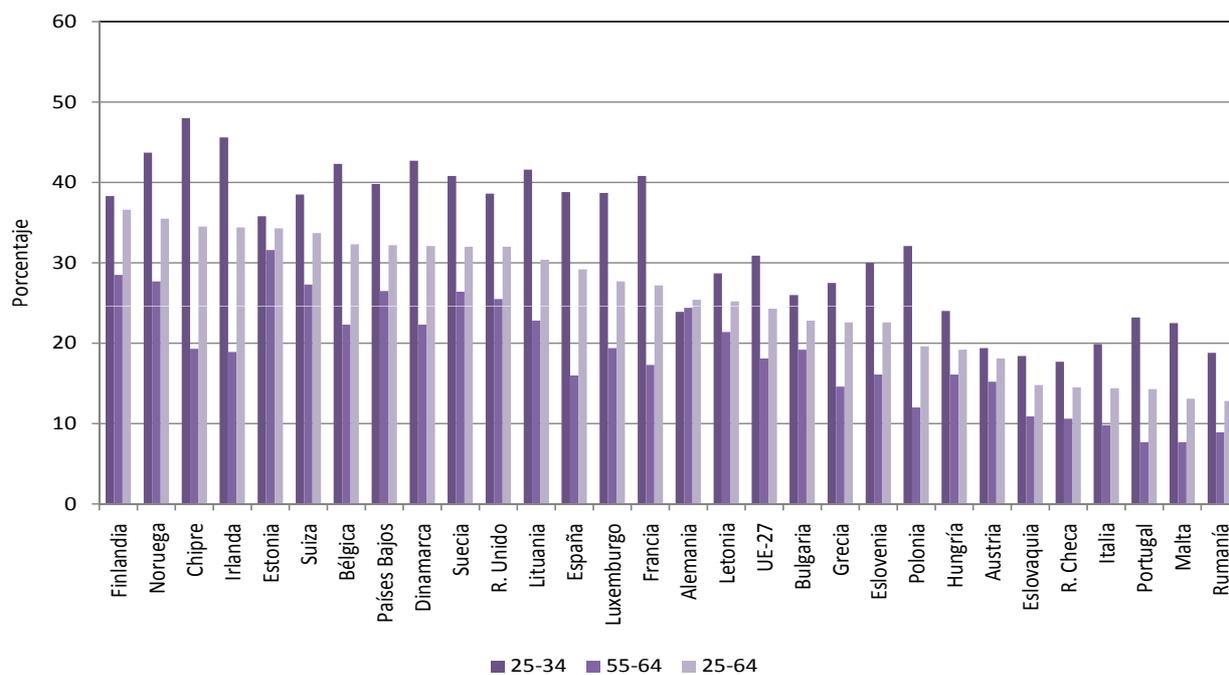
Una población con un buen nivel de educación y formación es esencial para el bienestar económico y social del país. La función de la educación es clave, ya que proporciona a los individuos los conocimientos, las habilidades y las competencias que les permitirán participar eficazmente en la vida social y económica. La educación contribuye igualmente a la expansión del conocimiento científico y cultural. Pero la demanda de cualificaciones cambia constantemente. Las tendencias de los niveles de titulación a lo largo del tiempo proporcionan una imagen del progreso del capital humano disponible en la economía y la sociedad. En la mayoría de los países de la OCDE, las cohortes de menor edad obtienen, como norma general, una titulación en educación secundaria superior (equivalente al conjunto de Bachillerato y Ciclos Formativos de Grado Medio españoles). Por término medio, la proporción de estudiantes de 25 a 34 años con esta titulación es 22 puntos porcentuales más alta que la de los individuos de 55 a 64 años; el cambio ha sido particularmente acusado en Bélgica, Chile, Corea, España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal (OCDE, 2010). Aun así, en España solamente el 65 por ciento de la población de 25 a 34 años ha terminado al menos estudios de educación secundaria superior, por debajo de la media de la OCDE (80 por ciento) y muy alejada de las cifras superiores al 90 por ciento de (OCDE, 2010): Suiza (90,3 por ciento), Federación Rusa (91,0 por ciento), Suecia (91,2 por ciento), Canadá (91,9 por ciento), Eslovenia (92,4 por ciento), Polonia (92,8 por ciento), República Checa

(94,2 por ciento), Eslovaquia (94,5 por ciento) y Corea del Sur (97,6 por ciento).

Las mayores tasas de graduación en la educación secundaria se han traducido en la mayoría de los países desarrollados en una significativa expansión de la educación superior. Las tasas de entrada, participación y terminación en la educación terciaria nos dan una idea de hasta qué punto la población adulta de un país está adquiriendo conocimientos y habilidades de alto nivel. En casi todos los países europeos, como muestra el gráfico 1, el porcentaje de población con estudios de educación terciaria (estudios universitarios o de formación profesional avanzada) es más alto en el grupo de personas de 25 a 34 años de edad que en la generación que está a punto de abandonar el mercado laboral (55 a 64 años de edad). Como media, en los países de la Unión Europea en torno al 31 por ciento de la cohorte más joven ha obtenido una titulación superior (educación terciaria), alcanzada tan solo por el 18,1 por ciento de la cohorte de más edad, mientras que esa media es del 24,3 por ciento en la población total de 25 a 64 años de edad.

El gráfico 1 también revela que en Chipre y en Irlanda la diferencia en titulaciones terciarias entre las cohortes de mayor y menor edad es de 25 puntos porcentuales o más. En cambio, en Alemania, Austria o Estonia el porcentaje de población joven y de mayor edad con estudios terciarios es prácticamente el mismo. En el caso de España, aproximadamente el 39 por ciento de la cohorte más joven ha finalizado estudios terciarios, muy superior al 16 por ciento

Gráfico 1: Población con educación terciaria en Europa. Porcentaje por grupos de edad. 2008



Fuente: Eurostat y elaboración propia.

de la generación de 55 a 64 años, pero un porcentaje muy similar a la población de entre 35 y 44 años (32,6 por ciento según Eurostat), por lo que no ha habido realmente una expansión importante de la educación terciaria en España en los últimos veinte años¹. ¿Cuáles son las razones?

Podemos identificar al menos tres tipos de barreras en el acceso a la educación terciaria en nuestro país. En primer lugar, barreras de tipo económico —insuficiencia de becas y de su cuantía, dado que seguir estudios superiores implica normalmente vivir fuera de casa—. En segundo lugar, de tipo académico —estudiantes que sienten que no pueden avanzar en el sistema educativo—. Por último, de tipo social —insuficiente presión social que exija a los jóvenes a seguir formándose, en una sociedad que no valora la formación, que no tiene gusto por la educación, y donde valores como la capacidad de sacrificio parecen haber desaparecido—. Aunque también es cierto que se trata de una etapa, en general, de prosperidad económica que ha influido en la decisión de trabajar en lugar de estudiar, en una cultura donde ganar dinero rápido parecía ser la prioridad de muchos jóvenes, unos agentes miopes que no ven los beneficios de largo plazo, monetarios y no monetarios, que otorga la educación.

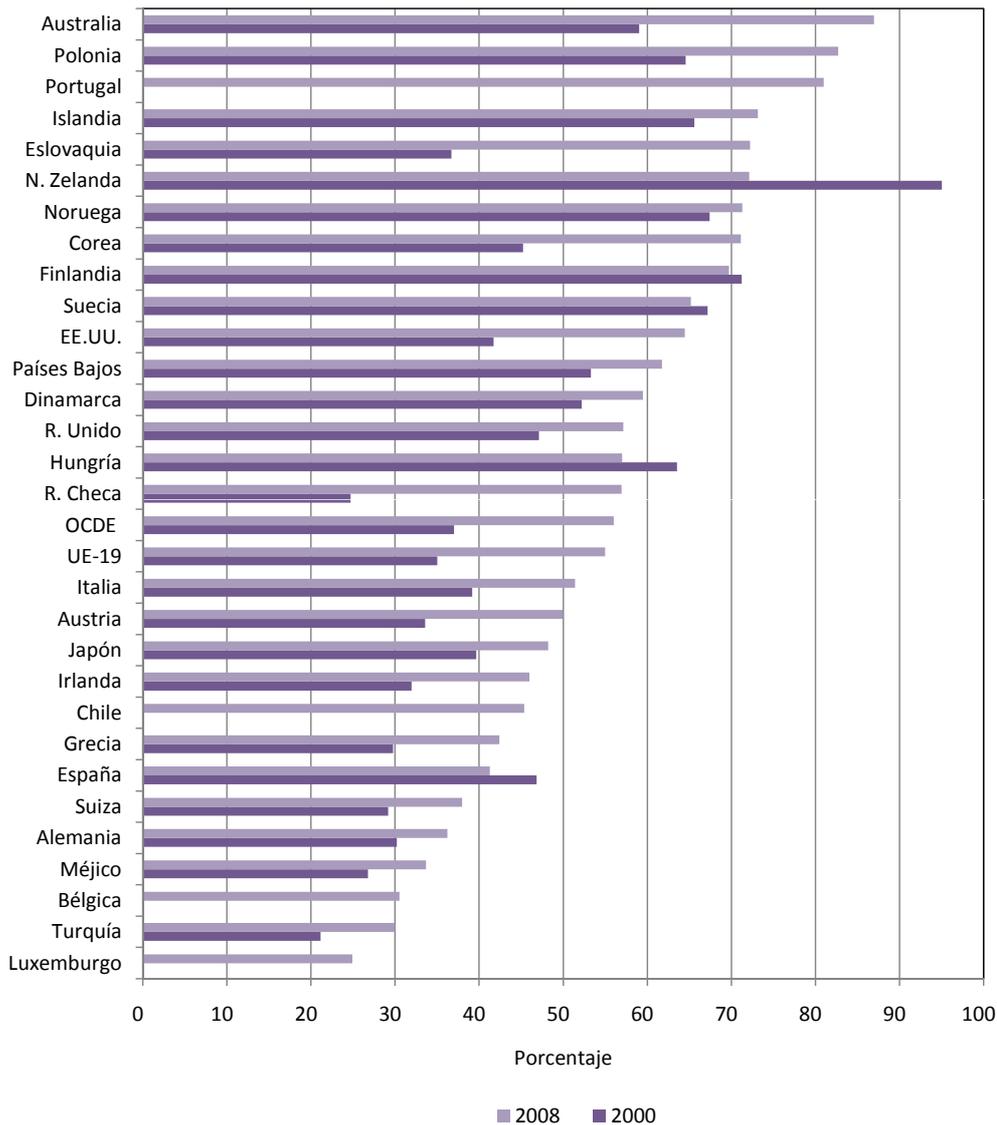
En el caso de las barreras sociales, es fundamental que toda la sociedad española, desde padres hasta docentes, animen a los jóvenes a seguir estudiando.

¹ Todo lo contrario ha ocurrido en Chipre, Lituania o Polonia, donde ha habido un aumento considerable de la población de 25 a 34 años con educación terciaria en comparación con la de 35 a 44 años de edad.

Porque es bueno para la persona y para el país, y para su progreso. El aumento en bienestar de una sociedad se basa en las mejoras individuales que se hagan, y eso pasa no solamente por crear empresas y empleo, sino también por mejorar la formación y el nivel educativo de la población. España no se puede permitir que su población joven vea en la terminación de la ESO a los 16 años el fin de su formación académica, cuando lo que se espera en los países avanzados es que una persona esté en el sistema educativo como mínimo hasta los 22 años (e incluso siga formándose a lo largo de toda la vida). Es decir, extender la educación hasta los 22 años completando estudios superiores es el patrón más común observado a nivel internacional; es lo estándar. Y algo observado ya desde hace décadas en los Estados Unidos donde los jóvenes acuden al *College* (Universidad) para completar un *Bachelor* (Grado). En EE.UU., por ejemplo, se espera que, como mínimo, una persona haya completado un *Bachelor* y es a partir de ahí cuando se plantea una persona si sigue estudiando haciendo un máster (o un doctorado) o comienza a trabajar.

En el gráfico 2 se observa, por ejemplo, que en Australia, de cada 100 jóvenes en edad típica de ir a la universidad, 90 se matriculan en una carrera; en España solamente 40 (en 2008). España se sitúa por debajo de la media de la OCDE y a la cola de los países de la OCDE cuyos jóvenes van a la universidad. El caso español destaca también porque se aleja del patrón de comportamiento observado en la OCDE, esto es, una tendencia a demandar mayor cantidad

Gráfico 2: Tasa de entrada en la universidad en los países de la OCDE en 2000 y 2008



Fuente: OCDE (2010) y elaboración propia.

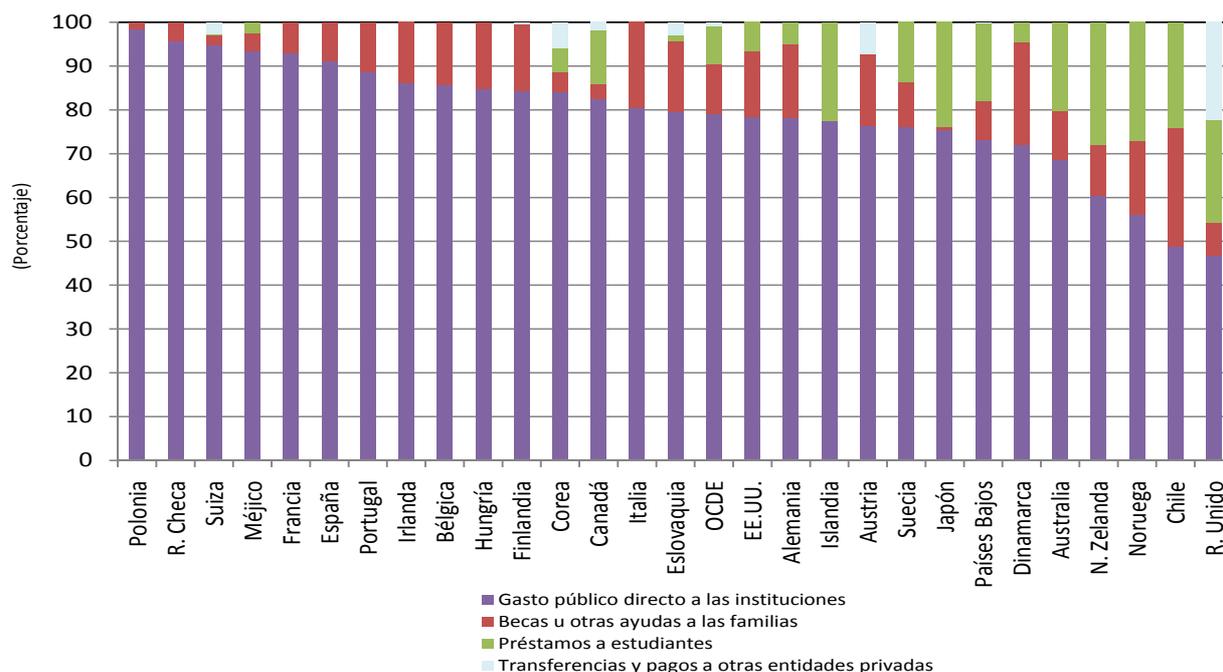
de educación superior. Como se observa en el gráfico 2, en la gran mayoría de países de la OCDE las tasas de ingreso en la universidad aumentaron entre 2000 y 2008; en 9 puntos porcentuales en la OCDE pero con aumentos considerables en Eslovaquia (35 puntos porcentuales) o en Polonia (18 puntos porcentuales); en España cayó la tasa de ingreso en la universidad en la primera década del siglo XXI.

El reto para nuestro país, pero que en última instancia es responsabilidad de todos, está en convertir el proceso educativo en una actividad placentera y no dolorosa. Es decir, muchos jóvenes que están deseando cumplir los 16 años para dejar el colegio es porque perciben como un dolor ir cada día a la escuela, cuando el aprendizaje diario debería ser una actividad placentera en el sentido de disfrutar aprendiendo, discutiendo, etc. Está claro que los gobiernos no han encontrado aún la solución —tampoco los economistas, a pesar de discutir en nuestras

clases el concepto de utilidad/bienestar/felicidad—. Pero no basta solo con animarles, sino también que los jóvenes cuenten con las ayudas públicas necesarias para continuar con sus estudios. El caso español destaca por el bajo porcentaje del gasto público destinado a becas y la ausencia de préstamos a los estudiantes (gráfico 3); y los estudiantes pagan tasas moderadas de matrícula. Reforzar pues los subsidios públicos y lograr un buen equilibrio entre la ayuda financiera en la forma de becas y préstamos para estudiantes puede ser una forma de mejorar la equidad en el acceso a la educación superior.

Una vez que hayamos logrado que una proporción cada vez mayor de jóvenes haya alcanzado estudios superiores, otro de los grandes retos que tiene la sociedad española es la creación de puestos de trabajo de mayor envergadura para sus titulados, puestos propios de profesionales, y no depender del sector público sino fomentar entre sus graduados la

Gráfico 3: Ayudas públicas para la educación terciaria en la OCDE. (Porcentaje). 2007



Fuente: OCDE (2010) y elaboración propia.

cultura emprendedora. Por ejemplo, parte del éxito de la sociedad china radica en esto último precisamente, junto con la fiebre generada entre sus jóvenes de hacer un máster o doctorado en las mejores universidades del mundo. La sociedad también espera que la universidad prepare a los jóvenes como profesionales de la medicina, del derecho, de la gestión empresarial, etc., pero que al mismo tiempo los haga personas críticas, libres, con valores. Y que la investigación que en ella se haga sea de calidad y útil, contribuyendo a la mejora del bienestar de todos los miembros con los avances en la investigación científica, en la investigación médica y, en general, en el avance del conocimiento. Pero el cumplimiento de las expectativas que la sociedad deposita en la universidad exige suficiencia de recursos (financieros y humanos), eficiencia en el uso de los mismos (profesores y estudiantes motivados y que se esfuerzan) y equidad en el acceso, participación y distribución de los resultados educativos.

El contexto al que se enfrenta el sistema educativo se caracteriza por importantes cambios a partir de la creciente globalización —y sus consecuencias tanto a nivel de conocimientos, como de mercado laboral y competencia entre instituciones— y de los desafíos que plantea la sociedad del conocimiento. En una sociedad del conocimiento, caracterizada por el desarrollo y aplicación intensiva de saberes y la demanda de competencias cada vez más complejas, la educación superior asume una relevancia clave como transmisión del saber científico y tecnológico, y de capacidades analíticas y profesionales. Y es

responsabilidad de los gobiernos garantizar que su población más joven siga estudiando más allá de la educación secundaria superior, accediendo a estudios de educación terciaria. De hecho, la Comisión Europea ha aprobado la Estrategia Europa 2020 para salir de la crisis y preparar la economía de la UE de cara a la próxima década. La Comisión ha identificado tres motores clave del crecimiento que deberán ponerse en marcha a través de acciones concretas en el ámbito nacional y de la UE. Uno de estos motores es el crecimiento inteligente, desarrollando una economía basada en el conocimiento y la innovación. Para ello, entre otros objetivos, establece la reducción de la tasa de abandono escolar temprano a menos de un 10 por ciento y que al menos el 40 por ciento de las personas de 30 a 34 años tengan un nivel de educación terciaria. España debe reducir la tasa de abandono escolar temprano —actualmente del 30 por ciento, estando entre los países europeos con mayores tasas— y animar a que la gente joven continúe estudios superiores, bien una formación profesional de grado superior, bien un título de grado universitario (ambos forman parte de la definición de educación terciaria). Estos son actualmente dos de los grandes retos a los que se enfrenta no solamente el sistema educativo, sino la sociedad española en su conjunto.

Referencias bibliográficas

OCDE (2010): Education at a Glance, OECD, París.

Los retos del sistema universitario

Fernando Palencia Herrejón

Resumen: En este artículo se analizan los retos de la universidad española ante la implantación del espacio europeo de educación superior, en un período marcado por una severa crisis económica que, sin embargo, no puede impedir una transformación de las enseñanzas universitarias que permita la homologación de los títulos en el citado espacio común, favorezca la movilidad de estudiantes y profesores, y permita una mayor conexión de la universidad con la realidad socioeconómica, al tiempo que propicie la búsqueda de recursos mediante el impulso de la tercera vía de las universidades.

Palabras clave: universidad; Espacio Europeo de Educación Superior.

Códigos JEL: I23.

La implantación de los acuerdos contenidos de la Declaración de Bolonia de 1999, en virtud de la cual 29 países europeos¹ asumen el compromiso de modificar sus legislaciones internas en materia de educación superior para conseguir un conjunto de titulaciones universitarias homologables, con un sistema de reconocimiento de créditos que favorezca la movilidad, siguiendo patrones homogéneos de evaluación de la calidad, ampliando el concepto de formación continua y pretendiendo la extensión de este espacio europeo a otras partes del mundo, constituye, sin ningún género de dudas, el primero y el mayor de los retos del sistema universitario en nuestro país.

Son cuantiosos los ríos de tinta que se han vertido acerca de los pros y los contras de este sistema europeo, homogéneo y homologable, pero lo que no puede discutirse es su carácter irreversible. Entendemos, por tanto, estériles todas las discusiones acerca de la conveniencia o no de la adaptación de nuestros estudios universitarios al espacio europeo.

Las voces que se han venido oyendo contra el proceso han argumentado y argumentan que adolece de una falta de democratización en su origen, que no recibe los recursos económicos suficientes para el correcto cumplimiento de sus fines o que provoca lo

¹ A los que se han ido añadiendo 4 países más en Praga 2001, 7 en Berlín 2003, 5 en Bergen 2005 y 1 más en Londres 2007, hasta completar los 46 países que hoy conforman el denominado Espacio Europeo de Educación Superior, que agrupa, por tanto, la práctica totalidad de Europa.



que ha venido a denominarse la «mercantilización» de la universidad pública. Y por añadidura, el espacio europeo de educación superior ha recibido duras críticas desde una parte importante de los colegios profesionales, por lo que puede afectar a los cambios en el *status quo* actual.

En cuanto a las acusaciones de mercantilización de la universidad, no parece que las mismas sean del

todo justas. De hecho, esa crítica se viene realizando en nuestro país y en otros Estados europeos desde la década de los años ochenta, cuando se produce un notable incremento del número de alumnos y del coste de la universidad. Junto a otros indicadores que no pueden ser despreciados, la crítica arrecia en el momento en el que la búsqueda de la eficiencia coincide con la crisis del estado del bienestar. Algunas muestras de esa búsqueda de la eficiencia pueden verse en la existencia de las agencias de calidad universitaria, o incluso en algunos de los conceptos retributivos del funcionariado docente universitario, como es el caso de los sexenios de investigación. De hecho, la utilización de estos mecanismos ha sido más intensa en países como Suecia, Dinamarca o los Países Bajos, que son modelos reconocidos de estado del bienestar.

En todo caso, vincular esta supuesta mercantilización de la universidad a la Declaración de Bolonia no es, en absoluto, ajustado, pues la definición del espacio europeo de educación superior consiste, básicamente, en una reforma de los estudios universitarios para conseguir una optimización y un reconocimiento plurinacional de los mismos y, lo que es más importante, para facilitar la movilidad de estudiantes, profesores y personal de las Universidades por la vía de la homogeneización de aquéllos. El reto de conseguir tales objetivos, en un universo de 46 países, con modelos organizativos bien diferenciados es, sin duda, ambicioso, pero loable, al tiempo que permite combatir gran parte de las críticas localistas.

El espacio europeo de educación superior estructura los estudios universitarios en tres ciclos, cuya superación da derecho a la obtención, respectivamente, de los títulos de grado, máster y doctorado. Los planes de estudio de las enseñanzas de grado constarán, con carácter general, de 240 créditos, organizados en cuatro años, en tanto que los de máster oscilarán entre 60 y 120 créditos, con una duración de uno o dos cursos académicos. Los títulos de grado han de ser apropiados para la incorporación al mercado de trabajo por parte de quienes los obtengan, en tanto que se configuran algunos másteres como habilitantes para el ejercicio de profesiones (básicamente, en las enseñanzas técnicas, de salud y el derecho), mientras que otros tienen una mayor importancia curricular y/o una vertiente de iniciación a la investigación. El doctorado, por su parte, tiene una inequívoca vocación investigadora, y para iniciar estos estudios es necesario haber cursado previamente un máster.

Por su parte, cada uno de los ciclos se estructura



en créditos europeos, según el sistema de conversión ECTS (European Credit Transfer System), que en nuestro ordenamiento jurídico², tras determinarse que es la unidad de medida del haber académico correspondiente a la superación de cada una de las materias que integran los planes de estudio de las diversas titulaciones, se cuantifican en un mínimo de 25 y un máximo de 30 horas el crédito, en las que quedan incluidas todas las dedicadas al proceso de enseñanza/aprendizaje (enseñanzas teóricas y prácticas, otras actividades académicas dirigidas y horas de estudio y de trabajo del estudiante). El sistema se completa con la regulación del Suplemento Europeo al Título, contenida en el Real Decreto 1.044/2003, de 1 de agosto.

Resumidamente, por tanto, la universidad española (y la europea) tienen por delante los siguientes retos:

— Han de conjugarse principios como el de la autonomía universitaria (en nuestro país, reconocida en la Constitución como una garantía institucional, ubicada dentro de los derechos fundamentales) con el de la comparabilidad de titulaciones. El instrumento del suplemento europeo al título debe servir para facilitar la automaticidad del reconocimiento en cualquier país de los estudios cursados en cualquiera otro del espacio europeo. Ese reconocimiento de la validez operará en el sentido de que la competencia entre universidades deberá desembocar en la búsqueda de la excelencia en cada una de las universidades y de sus titulaciones. De este modo, la autonomía de cada universidad deberá conjugarse, como se ha dicho, con la universalidad de la validez de los títulos, lo que habrá de ser tenido en cuenta, sin duda, a la hora de diseñar los contenidos académicos.

— La estructuración de las enseñanzas de grado, como regla general, como habilitantes para el ejercicio de la profesión debe redundar en una capacita-

² Real Decreto 1.125/2003, de 5 de septiembre.



ción «más rápida» de los estudiantes universitarios para su incorporación al mercado de trabajo, lo que obligará, ciertamente, a dotar los planes de estudio de conocimientos y experiencias prácticas, tratando de superar las tradicionales críticas a la Universidad por su excesiva «teorización». El proceso de enseñanza/aprendizaje de los alumnos universitarios debe conjugar ese binomio, de tal modo que, sobre bases científicas, prepare a los pregraduados para acceder a las actividades económicas, laborales y profesionales.

— Los estudios de máster deben incidir, en algunos casos, en los requisitos necesarios para la obtención de esa titulación habilitante (ingenierías, ciencias de la salud, derecho), en tanto que en la generalidad de los casos han de permitir la profundización en los conocimientos, las habilidades y las competencias adquiridos en el grado, y la preparación, en su caso, para el ejercicio de la actividad investigadora.

— Debe romperse la resistencia a la movilidad, tanto estudiantil como del profesorado. La automatización del reconocimiento de los estudios realizados y superados y de la actividad docente e investigadora debe propiciar los estímulos necesarios para hacer viable y deseable esa movilidad.

— La utilización de instrumentos homogéneos de control de la calidad de la docencia, así como el conocimiento de los resultados de la evaluación de la calidad, habrán de repercutir, con total seguridad, en el reconocimiento de un cierto status diferencia-

do de las Universidades, los centros, las titulaciones, el profesorado y los egresados.

— Por último, y no menos importante, la universidad ha de prestar una especial atención a la formación continua, a la formación permanente, a la enseñanza «a lo largo de toda la vida». La concepción de que la universidad es el lugar donde los jóvenes aprenden tras la superación de la enseñanza secundaria debe dejar paso a un concepto mucho más amplio, según el cual las universidades han de ser centros de formación, cultura, conocimiento e innovación, en permanente evolución y reciclaje, y con sus puertas siempre abiertas al saber, a la formación, y a la actualización de conocimientos. Quizás uno de los principales retos de la universidad española deba ser, a mi juicio, atender a las demandas que la sociedad, impregnada de cambios tecnológicos que se suceden a una velocidad de vértigo, requiere. Conseguir que el profesional vea en la universidad un instrumento útil para su permanente actualización es un empeño, y no el menos importante, que deben atender las instituciones de educación superior.

¿Cómo y con qué recursos puede la universidad hacer frente a tan ambiciosos presupuestos? No es fácil la respuesta a este interrogante; en particular, en estos tiempos de tan marcada crisis global que vivimos, y no solo económica. A la universidad española le corresponde en estos momentos el difícil desafío de conciliar el cambio en sus estructuras más tradicionales, en sus titulaciones, en su propia organización, en un nuevo sistema de competencia

y competitividad, en el cambio de métodos de enseñanza, con la escasez de recursos actual que podría, incluso, acentuarse, como parecen hacer ver gran parte de los indicadores y de las predicciones.

En el recientemente concluido curso académico 2010/2011, las universidades españolas ofertaron un total de 2.338 grados y 2.429 másteres oficiales. Nuestro país dedica a la enseñanza superior un 0,9 por ciento del PIB.

En este sentido, la muy reciente Declaración de la Conferencia de Rectores de las Universidades Españolas (CRUE) de 8 de septiembre de 2011, manifestando su gran preocupación por la reducción producida de las transferencias presupuestarias y las que se anuncian que pueden producirse en el futuro inmediato, no parece que reflejen la mejor disposición a la consecución de todos estos retos. La propia CRUE reconoce en su declaración que ese descenso en las transferencias, y en los aplazamientos de las mismas están originando endeudamientos a corto plazo y retrasos o impagos a los proveedores.

Se ha dicho que los períodos de crisis son períodos de oportunidades. Es probable que haya llegado el momento. Por ello, de que desde la gestión y dirección de las universidades se impulsen acciones impregnadas de creatividad. Se trata de administrar, con recursos necesariamente escasos, del mejor modo posible. La que se ha venido denominando «tercera misión de la universidad» ha de tomar el

relevante y situarse en una posición subsidiaria, pero vital para la universidad, sirviendo para hacer llegar a las instituciones de educación superior aquellos recursos que las administraciones públicas no podrán aportar. La búsqueda de esos recursos, en estrecha colaboración con entidades, empresas y corporaciones conseguirá el doble efecto beneficioso de permitir la propia subsistencia renovada de la institución universitaria, de un lado, y el progresivo y necesario acercamiento a la realidad socioeconómica, de otro.

De este modo se haría posible el siguiente círculo virtuoso: las necesidades derivadas de la escasez de recursos, en un período que supone un cambio de concepción estructural y de hábitos, conseguirían acercar la universidad a la sociedad, tratando de satisfacer las demandas que está llamada a atender. No es, por ello, exagerado, afirmar que la universidad vive en la actualidad un momento histórico. La reforma de las enseñanzas y los títulos, la estimulación de la movilidad de los agentes participantes en la vida universitaria, y el acercamiento de lo universitario a las demandas de la sociedad y del tejido productivo determinarán, en no muchos años, el devenir de esta institución milenaria y su utilidad. Quizás, incluso, su propia supervivencia en la configuración actual. El gasto en educación no es tal; es inversión. Del convencimiento de esta idea por parte de los poderes públicos, y también por parte de las empresas y de los particulares, dependerá el futuro de la universidad.

Reflexiones sobre el sistema educativo español

Ana Lozano Vivas

Resumen: En el artículo se intenta exponer la importancia que el sistema educativo tiene sobre la economía y el desarrollo social de un país. Teniendo en cuenta las características y los resultados que arroja el sistema educativo español, se ha querido advertir sobre la necesidad de cambios en el diseño del sistema educativo español con objeto de coordinarlo con los avances en la economía y la sociedad, advirtiendo que para contar con un sistema educativo de mayor calidad sería conveniente cambiar los hábitos de cómo se enseña y qué y cómo se tiene que aprender, valorar la enseñanza en función del esfuerzo desarrollado por los agentes activos y rendir cuentas sobre resultados. La diversidad, y no la uniformidad, es la base esencial para conseguir la igualdad a través del sistema educativo.

Palabras clave: sistema educativo español.

Códigos JEL: A20; I21; I25; I28.

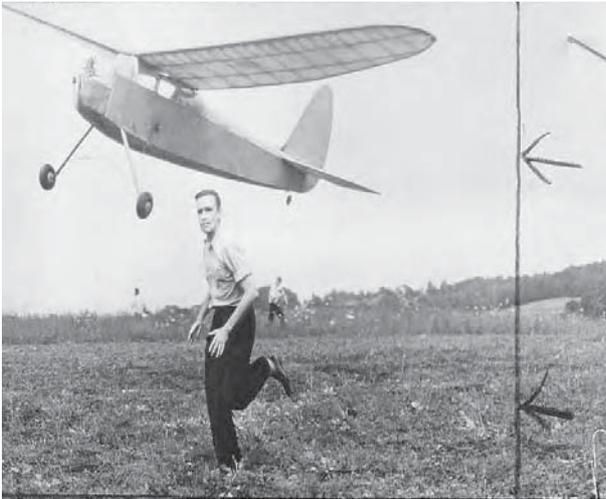
Es difícil comenzar cualquier reflexión sobre el sistema educativo sin, en primer lugar, aludir a sus efectos sobre cualquier sociedad. El sistema educativo contribuye significativamente a potenciar el crecimiento económico e integración de un país; a incrementar su productividad y, al mismo tiempo, establece las bases para garantizar la equidad social. No sin olvidarse de que la formación del espíritu crítico y el respeto a la pluralidad que infiere la educación en un país constituye un pilar primordial para el progreso democrático del mismo. Teniendo en cuenta este conjunto de elementos y ejes vertebradores, unánimemente consensuados, acerca de las implicaciones del sistema educativo de cualquier país, se pueden establecer ciertas reflexiones sobre el caso del sistema educativo español.

Si tuviéramos que describir de manera resumida las características y los resultados de nuestro sistema educativo, no tendríamos necesidad de acudir a ninguna hemeroteca, simplemente observando la realidad que nos rodea podríamos realizar tal síntesis. Contamos con un sistema educativo donde encontramos un suspenso cuando es evaluado externamente, el cual sobrepasa, a elevados niveles, la media europea en términos de abandono escolar, y donde los niveles de formación de la población joven son muy inferiores a la media de la UE de los 27 (OCDE, 2011). Esta situación va ligada con unas estadísticas donde las tasas de desempleo de los españoles con estudios inferiores al Bachillerato o ciclos formativos de grado medio son casi el doble que en la UE. España cuenta con una educación profesional a la que no se le suele dar la importancia que merece.



Por último, si nos trasladamos al terreno universitario, podemos observar que nuestras universidades se asemejan más a la categoría de universidad de masas que a la de élite, derivado de la creencia, basada en una cultura impositiva, de que con la obtención de un título universitario se converge más rápidamente a la igualdad. Olvidándose tal tipo de cultura, que la igualdad, si quiere ser real, ha de permitir una adecuada coalición con la diversidad, pues la uniformidad no conlleva a la igualdad.

La interpretación de estos resultados no la deberíamos ver desde la óptica de la ausencia de progreso en el sistema educativo español, pues no cabe duda de que los capitales activos de la educación (profesores y alumnos, entre otros) han experimentado



un incremento importante a lo largo del tiempo. Sin embargo, cabría ser interpretado desde la perspectiva de que no se ha obtenido el óptimo de nuestra inversión en educación, pues los resultados no dejan de ser mediocres. Y no cabe duda de que la senda adecuada de futuro no consiste en conformarse con unos resultados mediocres sino, por el contrario, en avivar y estimular los niveles de exigencia (de excelencia) para aspirar a una educación de calidad mucho más elevada, los cuales no son posibles sin valorar adecuadamente el esfuerzo.

Quizás una de las causas de estos resultados mediocres la podemos encontrar en no tomar conciencia de que los sistemas educativos no permiten con facilidad las revoluciones educativas. Sin embargo, si hacemos un recorrido histórico por la evolución de nuestro sistema educativo, podemos comprobar cómo cada nuevo gobierno ha intentado llegar con un nuevo sistema educativo bajo el brazo, sin considerar el hecho real de que los ritmos educativos requieren una atención a plazos extensos. No considerando, además, que nuestro sistema educativo está abierto al exterior y, por ello, debe progresar de forma conjunta y comparativa con nuestros países vecinos y no de forma aislada, pues de lo contrario no cabe hablar de competitividad.

Teniendo en cuenta los ejes que deben vertebrar un sistema educativo, aludidos con anterioridad, no cabe duda de que el reto de nuestro sistema educativo hoy en día será avanzar hacia un sistema educativo donde se sepa hacer un uso adecuado y eficaz de la información y se transforme en conocimiento. Se necesita un tipo de educación que fluya en la misma corriente que la sociedad y la economía hoy en día. Corremos el riesgo de potenciar las desigualdades, exclusiones y luchas sociales si el sistema educativo no es capaz de diseñarse para poder transformar adecuadamente la información en conocimiento

(Haug, 2008). El avance hacia una sociedad y una economía basadas en el conocimiento conlleva importantes cambios que deberían incorporarse de forma consciente, y no aparente, en nuestro sistema educativo. Cambios tales como una nueva redefinición de la enseñanza, donde el profesor sepa enseñar al alumno cómo acomodarse a cada cambio rápido que surge en el mundo; una redefinición del aprendizaje, donde aprender signifique saber gestionar la información de forma eficaz; conceder más importancia a la forma de cómo se enseña, centrando la atención y analizando rigurosamente qué debe aprender el alumno e ir eliminando la idea de que lo importante es qué se debe enseñar; y, por último, diseñar un sistema educativo donde la igualdad esté basada únicamente en oportunidades y huir de la uniformidad en la educación, pues pretender los mismos resultados para todos hace que el sistema educativo tienda a adaptarse a los alumnos menos competentes y, posiblemente, esta sea la causa que explique los resultados actuales de nuestro sistema educativo (Pascual, 2006).

No cabe duda de que, como señala John Stuart Mill, no es lo mismo igualdad *ex ante* e igualdad *ex post*. Mientras igualdad *ex ante* se refiere a la igualdad de oportunidades, la *ex post* se refiere a igualdad de resultados. Y pretender la igualdad *ex post* en educación conlleva el riesgo de obstruir y debilitar el desarrollo económico y social. Así, el sistema educativo español debería plantearse que la senda hacia la excelencia sólo se consigue si se es capaz de diseñar estrategias que sean aptas para obtener el óptimo resultado posible para cada persona, que no significa el mismo resultado. Ello es posible sólo si nuestro sistema educativo es capaz de nutrirse de recursos educativos necesarios que le permita a cada alumno desarrollar al máximo sus competencias y habilidades, lo que no equivale a seguir manteniendo un sistema educativo sólo garante de mínimos, basado en la uniformidad (Tourón, 2011).

Teniendo en cuenta que la educación es una inversión pública de futuro, y sin perder la perspectiva de su carácter de bien público, y de derecho humano del que nadie puede estar excluido, deberían crearse las bases sólidas para que los agentes y capitales activos de nuestro sistema educativo tuvieran la obligación de demostrar resultados y ser penalizados por el incumplimiento de los mismos. No se podrá conseguir la eficacia del sistema educativo español si no se cuenta con un procedimiento serio y garante de evaluación del mismo, donde se rinda cuantas sobre rendimientos. Para ello es necesario diseñar unos estándares claros de rendimiento que especifiquen exhaustivamente, y con claridad, qué se considera

que los alumnos de los diferentes niveles educativos deben alcanzar como resultado de la enseñanza y cómo los profesores y estructuras educativas deben desarrollar sus actividades para conseguir esos resultados en la enseñanza. Debe introducirse en nuestro sistema educativo la cultura de que la evaluación no es una amenaza, sino por el contrario una necesidad y una ayuda, donde la no superación de tal evaluación conlleve penalizaciones para todos los agentes involucrados. Considerar que la evaluación es primordial para poder tomar decisiones acertadas y poder dirigir las ayudas allí donde sean necesarias. No perdiendo nunca de vista que los resultados a evaluar, obtenidos en la enseñanza, deben estar basados y conseguidos a través del esfuerzo de todos los agentes activos en la misma.

Referencias bibliográficas

PASCUAL BARRIO, B. (2006): «Calidad, equidad e indicadores en el sistema educativo español», *Pulse* n.º 29, págs. 43-58.

HAUG, G. (2008): «El futuro de la educación superior en Europa», en *La Educación en España, situación y desafíos*, XVII Semana monográfica de la Educación, Fundación Santillana.

TOURÓN FIGUEROA, J. (2011): «Igualdad, eficacia y excelencia: retos del sistema educativo ante la sociedad del conocimiento», Cuarto congreso de Economía de Navarra.

OCDE (2011): «Education at a Glance 2011: OECD Indicators».

ARTÍCULOS

El gasto público en educación en los países de la OCDE: condicionantes económicos e institucionales

Agustín Molina Morales, Ignacio Amate Fortes y Almudena Guarnido Rueda

Hacia un nuevo modelo económico en España: la reestructuración del sistema productivo

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia

Beatriz Alejandro Balet

La formación de una cartera óptima de activos: una guía para no especialistas

Juan José Torres Gutiérrez

El gasto público en educación en los países de la OCDE: condicionantes económicos e institucionales

Agustín Molina Morales, Ignacio Amate Fortes y Almudena Guarnido Rueda

Resumen: El objetivo de este trabajo es analizar cuál ha sido la evolución del gasto público en educación en los países de la OCDE y cuáles son sus condicionantes. Para ello, hemos realizado un análisis de la evolución del gasto público en educación durante los últimos 50 años y hemos hecho una revisión bibliográfica de los trabajos empíricos realizados sobre los factores determinantes del gasto público en educación. Entre las principales conclusiones podemos destacar que aquellos países más democráticos, en donde gobierna la izquierda y en donde el papel del catolicismo es menor, el gasto público en educación es mayor.

Palabras clave: gasto público; educación; institucionalismo.

Códigos JEL: H52; I21; I24.

1. Introducción

La educación es uno de los objetivos fundamentales de los gobiernos en los países desarrollados y, de hecho, la transformación que han experimentado los países de la OCDE en contraposición al escaso avance de otras sociedades menos avanzadas se debe en gran medida a la expansión de la educación. Por ello, el gasto público en educación suele ser elevado, incluso en aquellos países en donde el papel del Estado en la economía es pequeño. Sin embargo, a pesar de que existe una amplia literatura económica acerca de los factores que inciden en el gasto social, existen muchas lagunas en el análisis de los factores determinantes del gasto público en educación.

En este trabajo presentamos cuál ha sido la evolución del gasto público en educación en los países de la OCDE y cuáles han sido los resultados de dicha inversión. Asimismo, se describe la literatura económica existente acerca de los factores que determinan el gasto público en educación.

El trabajo se estructura de la siguiente forma: tras esta introducción, en el apartado 2 se realiza un análisis de la evolución del gasto público en educación en los países de la OCDE. Posteriormente, en el apartado 3 se revisa la bibliografía que existe sobre el análisis empírico de los determinantes del gasto público en educación. Finalmente, en el apartado 4, se muestran las conclusiones.

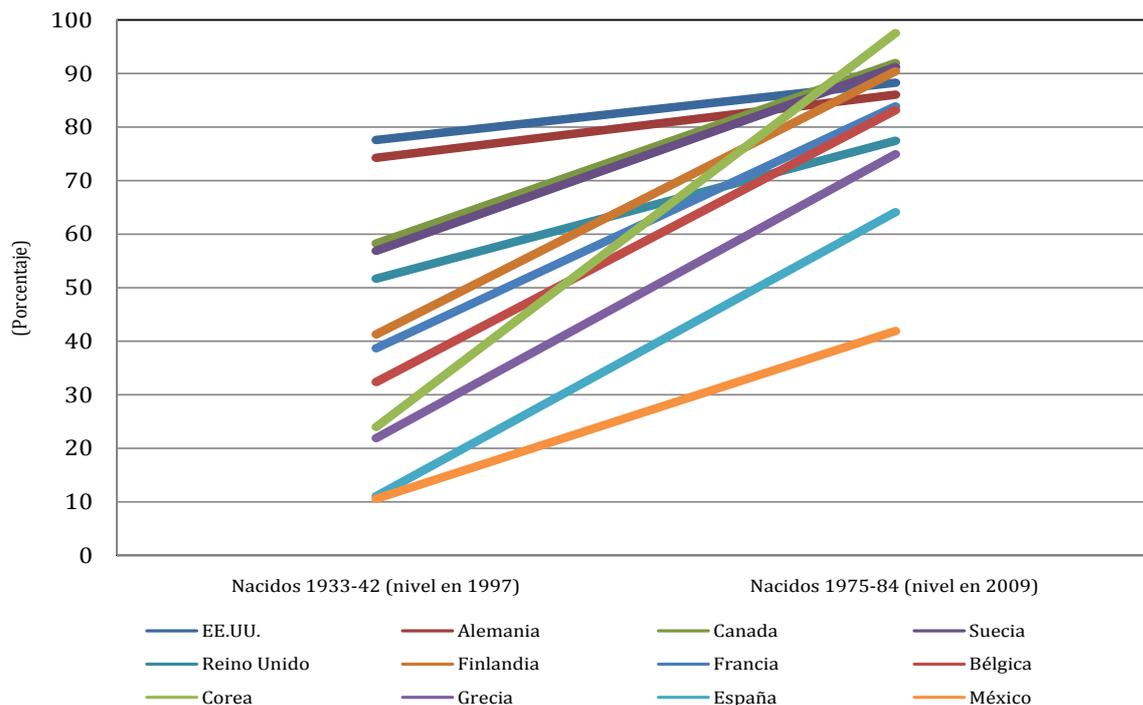
2. El gasto público en educación

Tal y como muestra el informe «Education at a

glance» elaborado por la OCDE, en su edición de 2011, durante los últimos 50 años la expansión de la educación ha contribuido a una transformación fundamental de las sociedades de los países de la OCDE. En 1961, la educación superior era un privilegio de unos pocos, e incluso a la enseñanza secundaria no tenían acceso la mayoría de jóvenes en muchos países. Hoy día, la gran mayoría de la población termina la educación secundaria y, en algunos países, la mitad de la población podría tener un título de educación superior (terciaria). Como promedio de la OCDE, la proporción de personas que al menos alcanzó la educación secundaria pasó del 45 por ciento al 81 por ciento y la de aquellos que alcanzaron la educación superior se ha elevado del 13 por ciento al 37 por ciento.

Tal y como muestra el gráfico 1, se ha producido un aumento generalizado de la enseñanza superior en todos los países, si bien los cambios experimentados entre unos y otros varían considerablemente. Así, Estados Unidos y Alemania han tenido un menor crecimiento ya que partían de porcentajes superiores al 70 por ciento de población entre 55 y 64 años titulada en educación secundaria superior en 1997 y cuya población de 25 a 34 años titulada en esta etapa en 2009 está próxima al 90 por ciento. Por el contrario, Finlandia y Corea han aumentado sus porcentajes de titulados en esas mismas fechas (del 40 por ciento al 90 por ciento Finlandia y Corea, de más del 20 por ciento a casi el 100 por ciento), pasando de ser países con una minoría de estudiantes en secundaria a países en donde casi la totalidad de los estudiantes la cursan.

Gráfico 1: Progreso en educación secundaria superior en el último medio siglo, por países



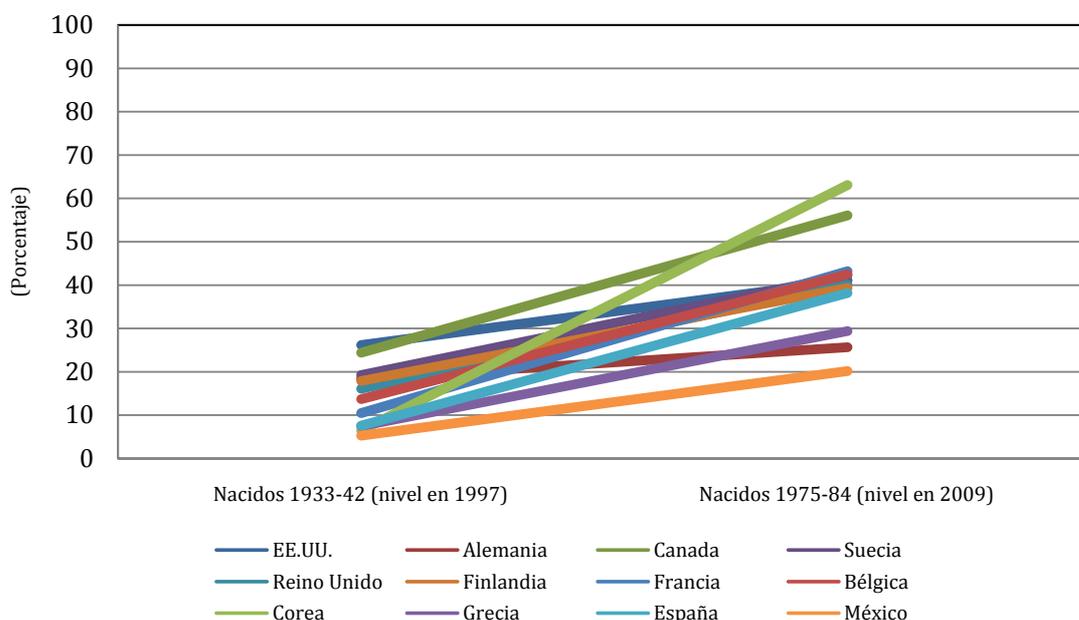
Fuente: OCDE (2011) y elaboración propia.

España es, tras Corea, uno de los países donde se ha progresado más, reduciendo drásticamente las diferencias de partida. En 1997, España tenía un porcentaje de población de 55 a 64 años titulada en educación secundaria superior en torno al 10 por ciento y la población de 25 a 34 años titulada en esta etapa en 2009 alcanza el 64 por ciento.

En el caso de la educación superior o terciaria, los logros obtenidos divergen entre países. Así, podemos

observar (gráfico 2), que la tasa de crecimiento ha sido relativamente lenta para países como Estados Unidos y Alemania. En contraposición, Corea ha realizado un esfuerzo muy importante en el acceso a la educación superior ya que mientras a finales de los años 50 y 60 (nacidos entre 1933-1942) sólo uno de cada diez estudiantes tenían títulos terciarios, en el siglo XXI la mayoría de los jóvenes coreanos lo tienen, convirtiéndose, de hecho, en el primer país en esa cohorte de población.

Gráfico 2: Progreso en educación terciaria en el último medio siglo, por países



Fuente: OCDE (2011) y elaboración propia.

En el caso español, el incremento ha sido notable ya que un 38 por ciento de españoles entre 25 y 34 años ha obtenido un título en enseñanzas superiores, porcentaje superior a la media de la OCDE (37 por ciento) y de la UE (34 por ciento) y también superior al de la mayoría de los países europeos considerados.

Estos aumentos son debidos fundamentalmente a la financiación pública de la educación que es una prioridad social incluso en los países de la OCDE

con poca participación pública en otros servicios públicos.

De hecho, si analizamos las cifras de gasto público (cuadro 1), vemos cómo a pesar de que la consolidación presupuestaria ha ejercido una enorme presión en todas las áreas de gasto público, particularmente desde el año 2000, la proporción de los presupuestos públicos destinados a educación en los países de la OCDE aumentó en media del 11,8 por ciento en 1995 al 12,9 por ciento en 2008.

Cuadro 1: Evolución del gasto público en educación como porcentaje del total de gasto público (1995, 2000 y 2008)

	2008			2000	1995
	Educación primaria, secundaria y secundaria superior no terciaria	Educación Terciaria o superior	Total	Total	Total
Australia	9,7	3,0	12,9	13,8	13,8
Austria	7,2	3,0	11,2	10,7	10,8
Bélgica	8,7	2,8	12,9	12,0	nd
Canadá	7,8	4,5	12,3	12,4	12,7
Chile	12,3	2,2	16,8	17,5	14,5
Rep. Checa	6,1	2,3	9,5	9,5	8,7
Dinamarca	8,9	4,2	14,9	15,4	12,3
Estonia	10,0	2,8	14,2	14,8	13,9
Finlandia	7,9	3,9	12,4	12,5	11,1
Francia	7,0	2,3	10,6	11,6	11,5
Alemania	6,5	2,8	10,4	10,1	8,6
Grecia	nd	nd	nd	7,3	5,6
Hungría	6,3	2,1	10,4	10,4	9,4
Islandia	8,6	2,6	13,1	15,9	nd
Irlanda	10,3	3,1	13,4	13,7	12,2
Israel	9,2	2,2	13,7	13,4	12,6
Italia	6,7	1,7	9,4	9,8	9,0
Japón	6,8	1,8	9,4	9,5	9,7
Corea	11,0	2,2	15,8	16,6	nd
Luxemburgo	7,6	nd	nd	nd	nd
México	13,6	3,9	20,6	23,4	22,2
Holanda	7,7	3,3	11,9	11,2	9,1
Nueva Zelanda	11,8	5,5	18,6	nd	16,5
Noruega	9,6	5,1	16,0	14,0	15,6
Polonia	8,0	2,4	11,8	12,7	11,9
Portugal	7,9	2,2	11,2	12,7	11,9
Eslovaquia	6,6	2,2	10,3	7,5	9,4
Eslovenia	7,9	2,7	11,8	nd	nd
España	7,1	2,6	11,2	10,9	10,3
Suecia	8,3	3,5	13,1	13,0	10,9
Suiza	11,8	4,0	16,7	15,6	nd
Reino unido	8,7	1,7	11,1	11,0	11,4
EE.UU.	9,7	3,2	13,8	14,4	12,5
Media OCDE	8,7	3,0	12,9	12,7	11,8
Media UE	7,8	2,7	11,7	12,8	10,4

Fuente: OCDE (2011).

El mayor incremento relativo en la proporción del gasto público en educación durante este periodo se produjo en Dinamarca (12,3 por ciento a 14,9 por ciento), Alemania (8,6 por ciento a 10,4 por ciento), Suecia (10,9 por ciento a 13,1 por ciento) y Suiza (13,5 por ciento a 16,7 por ciento) entre otros.

Cuando analizamos las cifras de gasto público en educación en relación con el PIB, es evidente que, incluso en países con niveles relativamente bajos de gasto público, la educación tiene una alta prioridad, como ya se ha señalado.

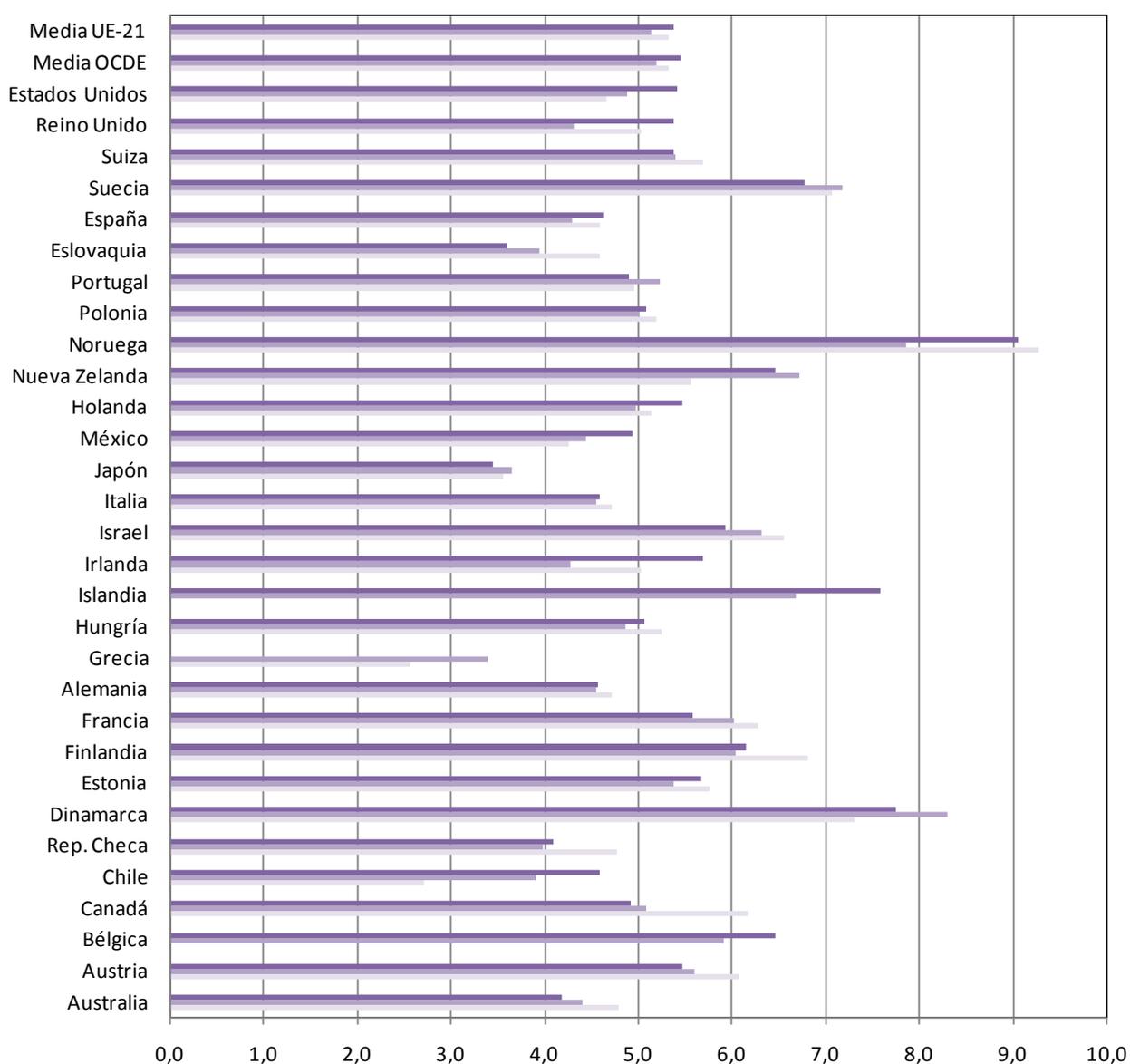
La proporción de gasto público destinado a educación en países como Chile, México, Nueva Zelanda y Suiza son de los más altos. Sin embargo, es

relativamente pequeño cuando se muestra en proporción al PIB de estos países (gráfico 3).

La evidencia sugiere que los países que tienen mayores tasas de gasto público gastan proporcionalmente menos en educación. Sólo uno de los diez primeros países con mayor gasto público total se encuentra entre los diez primeros en gasto público en educación: Dinamarca.

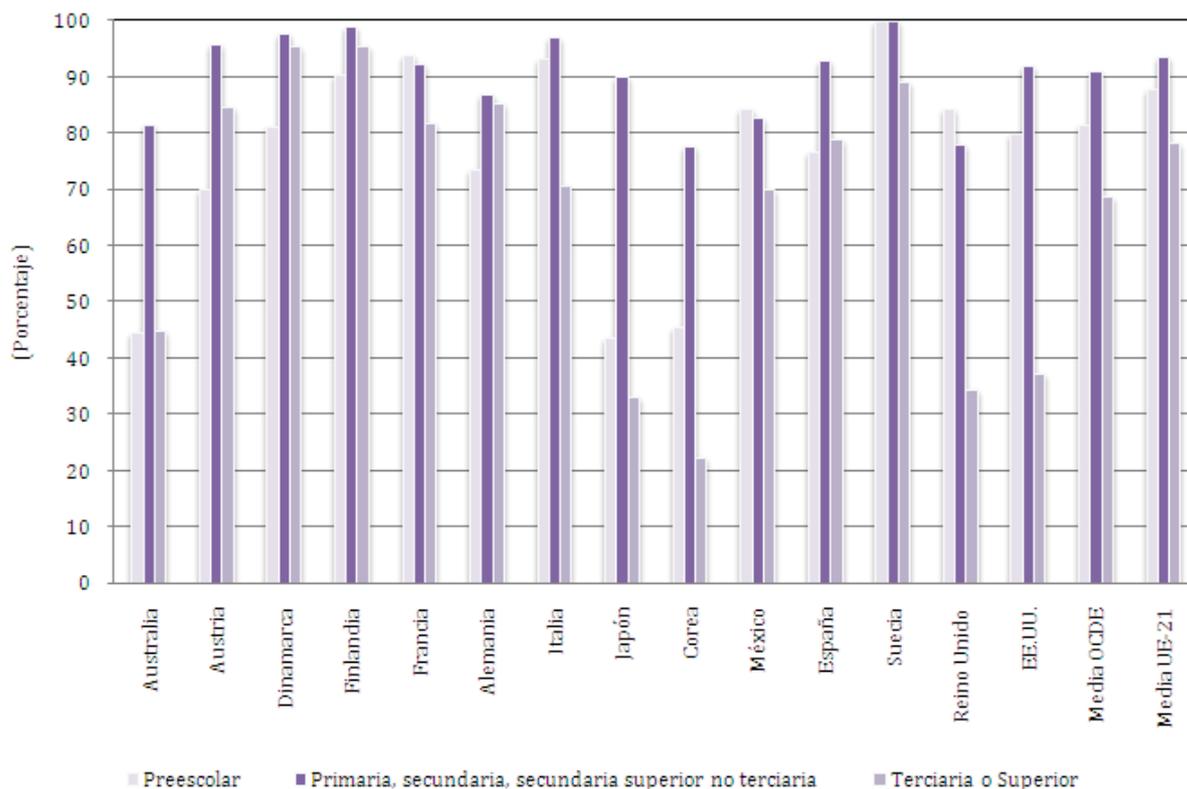
La proporción de financiación del sector público varía en los diferentes niveles de educación. Los niveles básicos de escolarización —primaria y, en algunos casos, educación secundaria— se han universalizado como consecuencia de la adopción de reformas educativas destinadas a ampliar el número

Gráfico 3: Evolución del gasto público en educación como porcentaje del PIB (1995, 2000 y 2008)



Fuente: OCDE (2011) y elaboración propia.

Gráfico 4: Porcentaje de gasto público en educación (2008), por niveles de educación



Fuente: OCDE (2011) y elaboración propia.

de años de educación obligatoria. La expansión de los niveles más altos, en concreto universitarios, ha tenido un menor alcance.

De hecho, en los países de la OCDE, el gasto público en educación primaria, secundaria y secundaria superior no terciaria es, en promedio, aproximadamente tres veces mayor que en educación terciaria. Esta proporción además varía ampliamente entre países (gráfico 4), así en Canadá, Finlandia y Noruega el gasto público educativo en los niveles de educación no terciarios son casi el doble y en el caso de países como Chile, Corea y el Reino Unido llega a ser hasta cinco veces superior, mostrando a su vez la proporción relativamente alta de fondos privados para la educación superior en estos países.

Si analizamos el gasto público por estudiante (gráfico 5), los países que tienen un mayor gasto anual en instituciones educativas por alumno en términos de PIB por habitante para todos los servicios son Estados Unidos (32 por ciento) y Noruega (30 por ciento). Por el contrario, los que menos gastan por alumno son México (18 por ciento) y Brasil (22 por ciento).

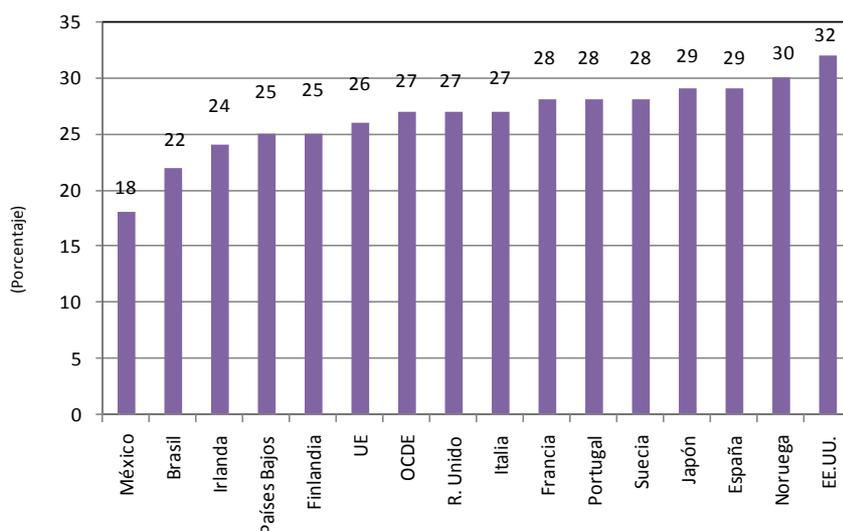
España gasta un 29 por ciento en instituciones educativas por alumno en relación con el PIB por habitante. Se sitúa 2 puntos porcentuales por encima de la media de la OCDE y 3 puntos por encima

de la UE.

En los países de la OCDE, para todos los niveles educativos, el gasto público por estudiante es el doble del gasto privado por estudiante (8.027 dólares y 4.071 dólares, respectivamente). Una vez más, las diferencias entre los distintos niveles educativos son relevantes. El gasto público por estudiante en instituciones públicas es más del doble que el de las instituciones privadas en educación primaria (6.281 dólares frente a 2.474 dólares), menos del doble para la educación primaria, secundaria y secundaria superior no terciaria (8.111 dólares en las instituciones públicas y 4.572 dólares en las instituciones privadas), y cerca del triple en el nivel terciario o superior (10.543 dólares en las públicas frente a los 3.614 dólares de las instituciones privadas).

En el caso español, el aumento del gasto por alumno de educación infantil, primaria y secundaria en los últimos 10 años ha sido similar al registrado en la OCDE y en la UE, pero el gasto por alumno en educación terciaria ha aumentado en valores muy superiores a los de OCDE y UE. De hecho, entre 1995 y 2008, y tomando como base el año 2000, el incremento en España del gasto por estudiante en educación primaria y secundaria, en términos constantes, fue del 45 por ciento frente al 47 por ciento de la OCDE y el 52 por ciento de la UE. En educa-

Gráfico 5: Porcentaje del gasto anual en instituciones educativas por alumno con relación al PIB por habitante para todos los niveles de educación (2008)



Fuente: OCDE (2011) y elaboración propia.

ción terciaria, el incremento en España del 66 por ciento fue notablemente superior al de la media de la OCDE y la UE con 16 por ciento y 17 por ciento respectivamente.

3. Condicionantes del gasto público en educación

En la actualidad, bajo una economía globalizada y con grandes desafíos en cuanto a la competitividad, el gasto público en educación debe ser un elemento activo en el alcance del desarrollo, así como una herramienta importante para la intervención del Estado a través del manejo eficiente, oportuno y equilibrado de las políticas públicas para el ramo de educación. En este sentido, la calidad de las políticas educativas es de suma importancia, así como la orientación en la asignación de gasto para educación, ya que un mayor gasto no garantiza necesariamente una mayor calidad y cobertura del servicio educativo (Amate y Guarnido, 2011), por lo que se constituye en un desafío para el Estado impulsar una planificación estratégica de la educación, que contribuya directamente al desarrollo.

En el análisis de la literatura sobre los determinantes del gasto público educativo, éstos pueden agruparse en función del impacto de los distintos tipos de determinantes: económicos y demográficos, políticos e institucionales.

— Determinantes económicos y demográficos:

El impacto de los cambios en el entorno económico ha sido considerado como una variable importante desde el inicio de la investigación en el campo del análisis de las políticas públicas, de modo que a

mayor nivel de desarrollo económico mayor es el gasto público en un período de tiempo determinado (Wilensky, 1975, 2002). Por supuesto, como cabe esperar, el entorno económico tiene un impacto relevante en el gasto en educación. Como muestran los estudios de Nijkamp y Poot (2004), la inversión en educación es beneficiosa para el desarrollo económico.

De hecho, existe unanimidad en el logro educativo medio de las distintas cohortes nacidas en el último siglo. Además, y teniendo en cuenta los factores demográficos, el grado en que un país asigne el gasto educativo entre los distintos niveles de enseñanza determina en gran medida el efecto redistributivo a favor de los pobres de dicha inversión. En concreto, Castles (1989, 1998) considera que el grado en que un país sigue un curso de la inversión pública en educación superior determina, en gran medida, su posición relativa en el gasto total en educación. El gasto en educación terciaria o superior puede ser un indicador de la voluntad de un país de seguir por la senda de un mayor gasto educativo. En consecuencia, este autor espera un resultado positivo entre la matrícula en educación terciaria y el gasto total de la educación pública. Sin embargo, Busemeyer (2007) argumenta que la inscripción terciaria por sí sola no determina el gasto total en educación de un país, porque la variación en la demanda de educación primaria y secundaria es demasiado grande para ser ignorada. De hecho, el gasto público en educación primaria, secundaria y post-secundaria no terciaria constituye alrededor del 75 por ciento del gasto total de la educación pública en los países de la OCDE (OCDE, 2005). En consecuencia, Busemeyer con-

cluye que la variación en el porcentaje que representan los jóvenes en relación con el total de la población es un factor determinante más importante del gasto público total que el gasto en educación en educación terciaria. A este mismo resultado llegan los autores de este trabajo en otro análisis empírico a través del cual concluyen que cuanto mayor es el peso de la población menor de 15 años sobre la población total, mayor es la partida presupuestaria destinada a educación, no teniendo un efecto claro la educación universitaria sobre el gasto público en educación.

El patrimonio cultural de una país puede ser considerado como otro elemento importante y condicionante del gasto público educativo. En línea con su trabajo sobre el impacto de la religión en las políticas públicas, Castles (1994) sostiene que la tradición del catolicismo inhibe el establecimiento de un amplio sector de los servicios públicos porque, de acuerdo con el principio de subsidiariedad, la prestación de servicios se delega a las familias y hogares o asociaciones privadas (Van Kersbergen, 1995). Por otra parte, durante y después del siglo XIX, la Iglesia Católica se mostró reacia a entregar la responsabilidad de la educación de los niños al Estado (Castles, 1989). Argumentos similares han llevado a determinar que el gasto público en educación de un país con fuerte herencia católica y con un alto porcentaje de población católica será más bajo que en otros países (Jorgenson, 1987 y Manow, 2004). Los autores de este trabajo llegan a la misma conclusión, es decir, aquellos países donde la religión católica es predominante gastan menos en educación.

— Determinantes políticos:

Los partidos políticos sostienen distintas preferencias por el gasto educativo debido a que representan distintos grupos de ingresos que constituyen sus bases electorales de apoyo. Así, los partidos de izquierda tienen su base electoral en las clases de menores ingresos y, por lo tanto, están más abiertos a la redistribución a través de políticas sociales y a la educación financiada con fondos públicos, mientras que la base de los partidos de derechas se encuentra en las clases de ingresos medios y altos, que tienen interés en minimizar su contribución fiscal. Con respecto a la política de educación, podrían estar interesadas en la creación de un mayor número de instituciones educativas y la participación en ellas de las clases más bajas, pero no en la creación de un sistema de educación universal para todo el mundo (Hibbs, 1977). De acuerdo con esta idea, los gobiernos de izquierdas aumentan la financiación de la enseñanza pública y los de derechas tienen intereses

en contener (e incluso reducir) el gasto educativo (Castles, 1989; Boix, 1996, 1997; Ansell, 2006; Bussemeyer, 2007). En este mismo sentido, los autores concluyen que en los países en donde gobiernan los partidos de izquierda o centro-izquierda gastan más en educación.

Además de la ideología del gobierno, las demandas de los votantes más decisivos en las elecciones influyen también en la configuración de las políticas. Estas constricciones electorales, formalizadas en los modelos clásicos de competición partidista a través de la posición del votante mediano, inducen a los partidos a ajustar sus políticas hacia las preferencias de este votante para mejorar sus probabilidades de éxito electoral. Su posicionamiento respecto a la política influirá también en la determinación de los niveles relativos de gasto en primaria-secundaria y terciaria. En la medida que el votante mediano se beneficia en menor grado de la educación superior conforme aumenta la igualdad, como consecuencia del empeoramiento de sus condiciones económicas, es de esperar que la desigualdad tenga un efecto negativo sobre el peso relativo de la educación universitaria en la composición del gasto (Manzano y Salazar, 2009).

— Determinantes institucionales:

En cuanto a las variables institucionales hay algunos estudios que analizan el impacto del federalismo y la descentralización fiscal en el gasto público en educación sin llegar a un resultado concluyente. Así, Obinger y Wagschal (2000) consideran que el federalismo tiene un fuerte impacto negativo sobre la política educativa ya que consideran que es una política más descentralizada que la política social, donde los niveles locales de gobierno son aún más reacios a delegar competencias. Por otro lado, la centralización fiscal y la centralización de competencias a nivel nacional podrían estar asociadas con el gasto en educación superior, debido a los «sectores de crecimiento de la política educativa (investigación y desarrollo, educación superior)» que requieren una perspectiva internacional, así como un fuerte respaldo financiero que, por lo general, no están disponibles en el nivel local o regional.

Sin embargo, también podría argumentarse que la descentralización fiscal es está asociada con mayores niveles de gasto en educación (Bussemeyer, 2007). Cuando los gobiernos locales tienen un alto grado de autonomía fiscal, van a tratar de ofrecer mayores servicios públicos con el fin de atraer a los residentes. Este proceso de una «carrera hacia la cima», incluso podría ser alimentado por la lógica

de la «ilusión fiscal».

Por otro lado, encontramos evidencia empírica de que los avances en la democratización deben conducir a niveles más altos de gasto en educación (Meltzer y Richard, 1981 y Castles, 1989). Los autores de este trabajo también llegan a esta misma conclusión, ya que cuanto mayor es el grado de democracia adquirido por los países mayor es el gasto público en educación.

Finalmente, los autores de este trabajo concluyen que los procesos de liberalización económica y globalización en los que se encuentran sumidos todos los países de la OCDE no han contribuido a incentivar un mayor gasto por parte del Estado en materia educativa.

4. Conclusiones

¿Qué países gastan más en educación? ¿Son los países que registran un mayor gasto público los que más gastan en educación en términos relativos? ¿Qué factores inciden en un mayor gasto por parte del gobierno en educación? A estas y otras preguntas hemos tratado de dar respuesta con este trabajo.

Las principales conclusiones que se obtienen es que no son los países que más gasto público realizan los que más gastan en educación. Así, la evidencia sugiere que aquellos países que registran mayores ratios de gasto público gastan proporcionalmente menos en educación.

En cuanto a los factores determinantes del gasto público en educación, se comprueba que cuanto mayor es el grado de democracia alcanzado por los países, mayor es el esfuerzo inversor que realiza el gobierno en educación. Asimismo, los gobiernos de izquierdas gastan más en educación que otros gobiernos de otro color político. Por otro lado, el catolicismo no impulsa la educación pública sino todo lo contrario. Finalmente, señalamos que el gasto público en educación es más importante en la educación primaria y secundaria que en la educación universitaria.

Referencias bibliográficas

AMATE, I. y GUARNIDO, A. (2011): Factores determinantes del desarrollo económico y social, Analistas Económicos de Andalucía.

ANSELL, B. (2006): From the Ballot to the Blackboard. The Redistributive Political Economy of Education, Universidad de Harvard, Tesis doctoral.

BECK, N. y KATZ, J. N. (1995): «What to do (and

not to do) with Time-Series Cross-Section Data», *American Political Science Review*, n.º 89 (3), págs. 634-647.

BOIX, C. (1996). Partidos Políticos, Crecimiento e Igualdad. Estrategias Económicas Conservadoras y Socialdemócratas en la Economía Mundial, Alianza Universidad, Madrid.

BOIX, C. (1997): «Political Parties and the Supply Side of the Economy: the Provision of Physical and Human Capital in Advanced Economies, 1960–1990», *American Journal of Political Science*, n.º 41(3), págs. 814–45.

BUSEMEYER, M. R. (2007): «Determinants of Public Education Spending in 21 OECD Democracies, 1980-2001», *Journal of European Public Policy*, n.º 14 (4), págs. 582-610.

CASTLES, F. G. (1982): «The Impact of Parties on Public Expenditures, en F. G. Castles (ed.) *The Impact of Parties: Politics and Policies in Democratic Capitalist States*, Sage, Londres, págs. 21-96.

CASTLES, F. G. (1989): «Explaining Public Education Expenditure in OECD Nations», *European Journal of Political Research*, n.º 17, págs. 431-448.

CASTLES, F. G. (1994): «On Religion and Public Policy: Does Catholicism Make a Difference?», *European Journal of Political Research*, n.º 25, págs. 19-40.

CASTLES, F. G. (1998): *Comparative Public Policy: Patterns of Post-War Transformation*. Edward Elgar, Cheltenham.

HIBBS, D. A. (1977): «Political Parties and Macroeconomic Policy», *American Political Science Review*, n.º 71, págs. 1467–87.

JORGENSON, L. P. (1987): *The State and the Non-Public School, 1825–1925*, University of Missouri Press, Columbia.

MANOW, P. (2004): The good, the bad, and the ugly-Esping-Andersen's regime typology and the religious roots of the western welfare state, MPIfG WorkingPaper 04/3, Köln.

MANZANO, D. y SALAZAR, L. (2009): «¿Es la inversión pública en educación una política redistributiva? Un análisis de la composición del gasto por nivel de enseñanza», *Revista Internacional de Sociología (RIS)*, n.º 67 (3), págs. 655-679.

MELTZER, A. H. y RICHARD, S. F. (1981): «A Rational Theory of the Size of Government». *Journal of Political Economy*, n.º 89, págs. 914-927.

NIJKAMP, P. y POOT, J. (2004): «Meta-analysis of the effect of fiscal policies on long run growth», *European Journal of Political Economy*, n.º 20, págs. 91-124.

OCDE (2005): *Education at a Glance: OECD Indicators*, OECD Publishing, París.

OCDE (2011): *Education at a Glance 2011: OECD Indicators*, OECD Publishing, París.

OBINGER, H. y WAGSCHAL, U. (2000): «Ökonomie, Institutionen und Politik: Determi-

nanten der gebremsten Sozialstaatlichkeit im Überblick», en H. Obinger and U. Wagschal (eds), *Der gezugelte Wohlfahrtsstaat: Sozialpolitik in reichen Industrienationen*, Frankfurt a M. Campus.

VAN KERSBERGEN, K. (1995): *Social Capitalism: a Study of Christian Democracy and the Welfare State*, Routledge, Londres y Nueva York.

WILENSKY, H. L. (1975): *The Welfare State and Equality: Structural and Ideological Roots of Public Expenditures*, University of California Press, Berkeley.

WILENSKY, H. L. (2002): *Rich Democracies: Political Economy, Public Policy, and Performance*, University of California Press, Berkeley.

Hacia un nuevo modelo económico en España: la reestructuración del sistema productivo

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

Resumen: El presente artículo pretende evaluar a grandes rasgos los principales factores explicativos del proceso de crecimiento económico registrado por España durante el periodo 1995-2007. A tal fin se efectúa una comparación de su estructura productiva con respecto a la de los principales países europeos. El trabajo finaliza reseñando los principales retos a los que se debe enfrentar la economía española en los años venideros, abogando por la necesidad de avanzar hacia un nuevo modelo económico a partir de un sistema productivo renovado.

Palabras clave: modelo de crecimiento económico español; reestructuración del sistema productivo.

Códigos JEL: O10; O47; O52.

A lo largo del período 1995-2007 la economía española creció a una tasa media acumulativa del 3,7 por ciento anual, lo que representa un notable hito entre los países desarrollados, permitiendo multiplicar por 1,5 el valor de la producción anual nacional y la magnitud del empleo entre ambos años (cuadros 1 y 2). Esa expansión tan notable en el espacio de algo más de una década no respondió, sin embargo, a un patrón equilibrado en su composición sectorial. De manera unánime, los análisis de la economía nacional coinciden en destacar la polarización del modelo de crecimiento hacia el sector de la construcción residencial, que actuó como motor de la actividad económica, con importantes efectos directos e inducidos sobre la renta y la ocupación (Fondo Monetario Internacional, 2011).

Asentado en una velocidad de crucero aparentemente inquebrantable, el vehículo de la economía no dejaba de superar sus propios registros en una especie de competición inmobiliaria en la que no se veía la meta final. El estado de euforia generalizada se convirtió en la más eficaz cortina de humo para ocultar las onerosas facturas en las que, sin tomar conciencia, estaba incurriendo la sociedad española, generando unos enormes pasivos que, a la postre, acabarían por causar estragos de manera indiscriminada, aun cuando sus repercusiones no se distribuyesen de manera igualitaria entre la población. Una buena parte de esa factura se trasladará ineludiblemente hacia las generaciones futuras merced al

deterioro medioambiental y paisajístico causado por determinadas actuaciones que desafiaron sin reparo la lógica de la sostenibilidad.

La facilidad para la generación de rentas y puestos de trabajo en el ámbito inmobiliario (en torno a 1,5 millones en la construcción), que favorecía el ascenso de España en los rankings internacionales y el proceso de convergencia de los niveles de renta con los de los países más avanzados (logrando por vez primera superar la media de la UE) (Banco de España, 2007), era un certificado pragmático del éxito del modelo elegido. Ante esos logros, dentro de una senda percibida como irreversible, daba la impresión de que no merecía la pena tratar de sentar las bases para una estructura productiva más sólida, diversificada y competitiva, adaptada para subsistir en un mundo globalizado sujeto a fuerzas irrefrenables y con un creciente protagonismo de las nuevas tecnologías y del conocimiento.

Las fotos fijas correspondientes al inicio y a la finalización de la fase expansiva son bien expresivas al respecto: en el año 1995, la construcción representaba un 7,5 por ciento del producto interior bruto total de España; ya entonces esa cifra era superior a la de los principales países europeos, pero la distancia se ampliaría sustancialmente al acabar el citado período, de manera que en 2007 su participación rozaba el 12 por ciento, triplicando la existente en Alemania y casi duplicando la de Francia. Sólo Irlanda, con

Cuadro 1: Evolución del PIB en términos reales. Tasa de variación anual (Porcentaje)				
	Promedio 1995-2007	2008	2009	2010
Alemania	1,6	1,0	-4,7	3,6
España	3,7	0,9	-3,7	-0,1
Finlandia	3,9	0,9	-8,2	3,1
Francia	2,2	0,2	-2,6	1,6
Holanda	2,9	1,9	-3,9	1,8
Irlanda	7,0	-3,5	-7,6	-1,0
Italia	1,6	-1,3	-5,2	1,3
Portugal	2,4	0,0	-2,5	1,3
R. Unido	3,0	-0,1	-4,9	1,3
Suecia	3,3	-0,6	-5,3	5,5

Fuente: Comisión Europea.

Cuadro 2: Evolución del empleo. Tasa de variación anual (Porcentaje)				
	Promedio 1995-2007	2008	2009	2010
Alemania	0,4	1,4	-0,1	0,3
España	3,4	-0,3	-6,7	-2,5
Finlandia	1,6	1,6	-3,1	-0,1
Francia	1,0	0,6	-1,2	0,0
Holanda	1,6	1,5	-1,1	-1,1
Irlanda	4,3	-1,1	-8,2	-4,0
Italia	1,1	0,2	-1,6	-0,5
Portugal	0,9	0,5	-2,6	-0,9
R. Unido	1,1	0,7	-1,6	-0,1
Suecia	0,9	0,9	-2,0	1,0

Fuente: Comisión Europea.

algo menos de un 10 por ciento, se aproximaba a la prominente cota de la construcción hispana (cuadro 3). En este último ejercicio, algo más de un 13 por ciento del empleo total alcanzado en España era directamente imputable a dicho sector (cuadro 4). Si, por otro lado, se computa conjuntamente el complejo constructor-inmobiliario, nos encontramos con que más de una quinta parte de la producción total radicaba en dicho ámbito.

En el ínterin, la estructura productiva de España perseveraba en su recorrido en una triple dirección: desagrarización, desindustrialización y terciarización. Siguiendo una tendencia imparable a escala internacional, más de dos tercios de la producción y del empleo se generan en el macrosector de los servicios, sumamente heterogéneo y —no hay que olvidarlo— con un elevado protagonismo de los servicios prestados por las administraciones públicas (los servicios no de mercado representan una quinta parte de la producción y un 29 por ciento del empleo nacionales). La clave está en cómo se reparte el exiguo tercio restante. En la pujanza de determinadas ramas industriales sigue radicando uno de los

principales puntos de apoyo de la competitividad. El retroceso en términos relativos de algunas de éstas es uno de los pasivos acumulados durante los años de la última gran expansión (cuadro 5).

Con todo, el principal ha sido quizás la rémora que ha representado la orientación elegida para afrontar la fase descendente del ciclo que estaba por llegar —aunque no esperable con una caída tan abrupta— y, sobre todo, para procurarse un posicionamiento adecuado dentro del nuevo escenario económico mundial. Desde el año 2008, la economía española viene penando las secuelas de una época de excesos y desmesuras. Sin embargo, si el tiempo de las quimeras de poder vivir por encima de nuestras posibilidades ha quedado enterrado para siempre, de igual manera el de las lamentaciones no ha de tener la más mínima oportunidad. La tarea de recomponer el sustrato económico con vistas al futuro no admite dilaciones. Aunque no sobre ninguna actividad que aporte un verdadero valor añadido y responda a necesidades sociales, la renovación de la estructura económica requiere ineludiblemente contar con algunos mimbres imprescindibles.

Cuadro 3: Estructura de la producción. Porcentaje sobre VAB total

	Alemania		España		Finlandia		Francia		Holanda		Irlanda		Italia		Portugal		R. Unido		Suecia	
	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007
Sector primario	1,3	0,9	4,5	2,9	4,5	3,0	3,3	2,2	3,5	2,0	7,0	1,5	3,3	2,1	5,7	2,4	1,8	0,7	3,0	1,8
Energía	2,8	2,7	3,5	2,4	3,1	2,7	2,0	1,8	4,5	5,0	2,4	2,1	2,7	2,4	3,4	3,5	4,8	2,0	3,6	3,2
Industria	22,5	23,8	18,4	15,0	25,4	24,2	16,0	12,5	17,4	14,2	30,2	21,8	22,2	19,0	18,4	14,6	20,6	14,6	22,3	19,7
Construcción	6,8	4,0	7,5	11,9	4,8	6,9	5,7	6,3	5,4	5,6	5,3	9,7	5,3	6,1	6,4	6,8	5,1	6,4	4,6	5,3
Servicios de mercado	44,4	46,6	44,7	47,0	39,2	41,8	47,8	51,0	46,0	49,9	34,9	46,1	46,7	49,7	44,2	48,4	46,5	53,3	42,9	45,3
Servicios no de mercado	22,2	22,0	21,4	20,8	23,0	21,4	25,2	26,2	23,2	23,3	20,2	18,8	19,8	20,7	21,9	24,3	21,2	23,0	23,6	24,7
Total	100																			

Fuente: Eurostat.

Cuadro 4: Estructura del empleo. Porcentaje sobre total

	Alemania		España		Finlandia		Francia		Holanda		Irlanda		Italia		Portugal		R. Unido		Suecia	
	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007	1995	2007
Sector primario	3,2	2,2	7,9	4,4	7,7	4,5	4,9	3,5	3,8	3,0	12,0	5,5	6,6	4,0	11,5	11,6	2,1	1,4	3,5	2,3
Energía	1,7	1,2	1,0	0,6	1,6	0,8	1,2	0,9	0,9	0,6	1,5	1,1	1,3	0,8	1,2	1,1	1,3	1,2	0,7	0,7
Industria	25,0	22,0	17,5	14,3	20,4	17,9	18,9	15,5	16,5	12,5	18,7	12,9	24,7	21,0	22,7	18,5	19,0	12,8	18,8	14,5
Construcción	9,3	6,6	8,9	12,6	5,6	7,0	6,9	6,9	6,0	6,2	7,6	13,4	7,7	8,4	8,2	11,0	7,1	8,2	5,9	6,4
Servicios de mercado	41,8	44,7	34,8	39,1	37,6	42,1	44,3	47,2	48,1	49,4	39,6	45,0	41,3	45,5	38,6	38,9	46,5	49,2	38,3	44,0
Servicios no de mercado	19,0	23,3	30,0	29,0	27,1	27,7	23,8	26,0	24,7	28,3	20,6	22,0	18,4	20,3	17,8	18,9	24,0	27,2	32,8	32,1
Total	100																			

Fuente: Eurostat.

Cuadro 5: Estructura de la producción y del empleo en España. Porcentaje sobre total				
	VAB		Empleo	
	1995	2007	1995	2007
1. Agricultura, ganadería y pesca	4,5	2,9	7,9	4,4
2. Energía	3,5	2,4	1,0	0,6
Extracción de productos energéticos	0,6	0,3	0,4	0,2
Energía eléctrica, gas y agua	2,9	2,1	0,6	0,4
3. Industria	18,4	15,0	17,5	14,3
Alimentación, bebidas y tabaco	3,1	2,2	2,9	2,1
Textil y confección	1,1	0,5	1,9	0,9
Cuero y calzado	0,3	0,2	0,6	0,3
Papel, edición y artes gráficas	1,5	1,3	1,2	1,1
Química	3,0	2,3	1,7	1,3
Otros productos minerales no metálicos	1,4	1,2	1,2	1,1
Metalurgia y productos metálicos	2,3	2,7	2,3	2,3
Maquinaria y equipos mecánicos	1,1	1,1	1,1	1,2
Equipo electrónico, eléctrico y óptico	1,3	0,9	1,1	0,9
Fabricación materiales de transporte	2,0	1,6	1,6	1,4
Manufacturas diversas	1,2	1,0	1,9	1,7
4. Construcción	7,5	11,9	8,9	12,6
5. Servicios de mercado	44,7	47,0	34,8	39,1
Comercio y reparación	11,4	10,4	15,0	14,8
Hostelería	7,5	7,2	5,7	7,0
Transportes y comunicaciones	7,9	6,8	5,8	5,6
Intermediación financiera	5,1	5,3	2,5	1,9
Actividades inmobiliarias y servicios empresariales	12,8	17,3	5,8	9,8
6. Servicios no de mercado	21,4	20,8	30,0	29,0
Administración pública	13,9	6,0	16,1	6,4
Educación	1,4	4,7	1,6	5,0
Sanidad y servicios sociales	2,3	5,6	2,4	6,4
Otras actividades sociales y servicios	2,7	3,7	2,9	4,8
Servicio doméstico hogares	1,1	0,8	7,0	6,4
Total	100	100	100	100

Fuente: Eurostat.

Si no quiere quedar relegada dentro del concierto internacional, la economía española necesita mejorar su posición en la oferta de bienes y servicios comercializables internacionalmente. Este objetivo pasa necesariamente por seguir el ritmo de los avances y desarrollos tecnológicos. La conexión del mundo de la empresa con la universidad en el ámbito de la I+D+i constituye un requisito esencial para poder aspirar a reforzar el componente tecnológico de la actividad productiva. Aun cuando el sector manufacturero es particularmente propicio para generar oportunidades de productos sujetos al comercio internacional, también es cada vez más amplio el campo de los servicios que desbordan las fronteras nacionales. En este contexto, los servicios empresa-

riales representan una de las ramas con mayor potencial de crecimiento.

Por otro lado, en un país como España la importancia de la industria turística demanda un conjunto de actuaciones estratégicas para reordenar y mejorar la oferta, y optimizar sus extraordinarias potencialidades, tanto en sus manifestaciones tradicionales como en las relacionadas con la cultura, siempre dentro de una perspectiva de equilibrio y sostenibilidad, que deben incrustarse como santo y seña en las entrañas de la concepción global del sistema productivo. Qué duda cabe de que el mantenimiento de una red de infraestructuras y servicios públicos adecuados es crucial para el futuro del sector, así como para la atracción de actividad productiva

con carácter general. Además de otros factores de entorno, la preparación y la adaptación permanente de la población activa, dentro de un esquema de formación a lo largo de la vida, es un ingrediente imprescindible.

El nuevo modelo económico precisa de un sector público «triple E» (económico-eficiente-eficaz) y de nuevas cohortes de empresarios y emprendedores en el sentido schumpeteriano, es decir, que sean capaces de «reforzar o revolucionar el sistema de producción, explotando un invento o, de manera más general, una posibilidad técnica no experimentada, esto es, innovar» (Domínguez, 2009). En los tiempos que corren, en los que se han difuminado las fronteras económicas de los países, es probable que sea necesario revisar los esquemas por los que se ha regido tradicionalmente el mercado de trabajo. Si se quiere participar en el juego internacional, la productividad está llamada a cobrar más protagonismo como guía de la evolución de los costes salariales, pero igualmente es fundamental que las empresas

proclamen y apliquen en la práctica el principio del beneficio responsable. La responsabilidad social corporativa no puede ser una mera pose estética. Las empresas han de tomar conciencia de que verdaderamente hay otras partes interesadas en su actividad cuyos intereses, sobre todo cuando conciernen a la sociedad en su conjunto y a las generaciones futuras, han de tenerse presentes en alguna medida al llevar a cabo su gestión.

Referencias bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA (2007): Informe Anual.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2009): «El empresario: ¿el nuevo héroe postmoderno?», La Opinión de Málaga, 8 de abril.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2011): Europe. Strengthening the recovery, Regional Economic Outlook, Mayo.

El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia

Beatriz Alejandro Balet

Resumen: El mercado de valores español es hoy una parte fundamental de su sistema financiero que cumple con la importante función de valorar y canalizar fondos desde los agentes que tiene una capacidad de ahorro hasta los que tienen una necesidad de financiación. Para ello, cuenta con una diversidad de infraestructuras y activos de renta variable, renta fija pública y privada, y productos derivados, así como los correspondientes sistemas de compensación, liquidación y registro. Su estructura actual, resultado de un trascendental proceso de transformación iniciado en los años 80, permite realizar esta operativa en los términos de transparencia, liquidez y eficacia necesarios, además de contar con una flexibilidad imprescindible para adaptarse a un entorno rápidamente cambiante.

Palabras clave: mercados de valores; productos financieros; bolsas de valores; deuda pública; deuda corporativa; futuros y opciones; sistemas de compensación, liquidación y registro.

Códigos JEL: G10; G15.

1. Introducción

El mercado de valores español, parte fundamental de su sistema financiero, es hoy un amplio conjunto de sistemas de negociación, instituciones, instrumentos, intermediarios, sistemas técnicos, operativos y de organización, que no pueden ya entenderse fuera de su contexto europeo y global, que han alcanzado un nivel de desarrollo y complejidad muy importante, y que cumplen de manera eficiente y satisfactoria su papel en la valoración y canalización de financiación a distintos plazos a través de instrumentos y títulos desmaterializados, que mayoritariamente se negocian a través de mercados regulados.

La estructura actual, diseñada para soportar volúmenes de transacciones crecientes, ha alcanzado un grado de flexibilidad importante que le permite adaptarse y afrontar con garantías los rápidos cambios regulatorios y tecnológicos que se están produciendo en los sistemas económicos y financieros mundiales, especialmente a partir de la crisis que comenzó en el verano de 2007, que no ha finalizado en 2011, y que dejará huella como uno de los períodos más negativos y complejos de la historia. El hecho de que prácticamente todos los mercados financieros, monetarios, crediticios y de valores e instrumentos financieros, regulados y no regulados, se hayan visto sometidos a tensiones de liquidez y de valoración de una magnitud sin precedentes ha puesto de manifiesto el importante papel que en las economías avanzadas cumplen los mercados de valores regulados a la hora de proporcionar informa-

ción sobre los precios de los activos y proveer liquidez en condiciones normales y extremas.

Los mercados de valores son uno de los ámbitos en los que la transformación cultural, social y económica que España ha protagonizado en los últimos 25 años se ha hecho más visible e intensa. El mercado de valores se ha convertido a lo largo de las últimas décadas en un pilar esencial del desarrollo económico de España por su capacidad de canalizar importantes volúmenes de financiación a través de mecanismos que han ido mejorando en términos de transparencia, liquidez y eficacia.

Como reflejo reciente de la dimensión alcanzada por los mercados de valores españoles, en una economía cuyo Producto Interior Bruto (PIB) se situaba en 2010 en 1,05 billones de euros, sirva apuntar que al cierre del año 2010 se encontraban admitidas a cotización en el mercado bursátil acciones por valor de 1,1 billones de euros y se negociaron en el conjunto del año casi 900.000 millones de euros.

La actividad en los mercados europeos de renta fija ha sido muy intensa y, en esa línea, la contratación en la plataforma electrónica de deuda pública de Bolsas y Mercados Españoles (BME) ha experimentado un notable incremento en este año, hasta alcanzar un volumen total de 236.274 millones de euros, un 72 por ciento más que en 2009. El mercado de deuda corporativa ha mostrado un razonable nivel durante el año 2010, aunque los emisores han encontrado más dificultades para colocar sus títulos que en años precedentes. Por ello, del número

de emisiones registradas, la mayoría de ellas lo han sido por importes o volúmenes inferiores a los de ejercicios anteriores. El volumen anual negociado en el mercado de deuda corporativa de BME se situará ligeramente por encima de los 3 billones de euros en 2010. El mercado primario cerró el año con un volumen total de admisiones a negociación de 223.444 millones de euros, que situó el saldo vivo en 850.186 millones de euros, ligeramente menor, un 2,4 por ciento, al existente un año antes. También el mercado español de futuros y opciones vivió en 2010 un ejercicio importante en términos de contratos negociados, con 70 millones.

El último gran cambio legislativo vivido por los mercados de valores españoles se produce a finales de la primera década del siglo XXI, como consecuencia de la aplicación de la directiva comunitaria de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), que modifica sustancialmente la estructura y el funcionamiento de los mercados de valores españoles y europeos. A partir de la Directiva, emerge un nuevo entorno regulatorio de la negociación de valores e instrumentos financieros, que se caracteriza por la apertura a una mayor competencia y en el que los mercados regulados conviven con otras figuras de nueva creación, entre las que destacan los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN). La MiFID reconoce a los mercados regulados como los mercados de instrumentos financieros por excelencia, mercados de referencia, y establece estrictos requisitos para autorizar, tanto los mercados regulados como sus operadores e intermediarios. En el caso del mercado de valores español, la transposición de la directiva comunitaria a la legislación nacional se concretó en la publicación de la ley 47/2007, pilar fundamental de la estructura legal del actual mercado de valores.

Los mercados regulados españoles reciben la denominación de mercados secundarios oficiales. Actualmente se consideran mercados secundarios oficiales de valores las Bolsas de valores, el mercado de deuda pública en anotaciones, el mercado de futuros y opciones (MEFF) y el mercado de renta fija (AI AF).

En el mercado de valores español existen otros mercados específicos como el mercado para valores latinoamericanos (LATIBEX) o el mercado alternativo bursátil (MAB), ambos para valores con características especiales. El MAB cuenta con segmentos diferenciados para empresas en expansión de pequeña y mediana capitalización, para sociedades de inversión de capital variable (SICAVs), para empresas de capital riesgo (ECRs) y para sociedades de inversión libre (Hedge Funds). La contratación que tiene lugar en todos estos mercados se realiza a través de sistemas

multilaterales de negociación de carácter electrónico.

En el ámbito corporativo, Bolsas y Mercados Españoles (BME) es la compañía que desde el año 2002 gestiona los principales mercados de valores regulados en España, así como otros sistemas multilaterales de negociación. BME integra en una única compañía las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, el Mercado de Futuros y Opciones (MEFF), el Mercado de Renta Fija (AI AF) e Iberclear, el sistema de registro, compensación y liquidación de valores.

Además de los mercados regulados y los específicos para determinado tipo de valores, en el marco de la nueva regulación en el mercado español operan en competencia Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) en su mayoría de ámbito europeo que negocian, tanto acciones españolas admitidas en mercados regulados como valores de deuda pública anotada.

En resumen, la evolución del sistema financiero español, entre los años 80 y el final de la primera década del siglo XXI, se enmarca en parámetros de creciente complejidad e importancia, y en un paulatino proceso de «desintermediación financiera», término que hace referencia a la progresiva sustitución de la actividad intermediaria tradicional de las entidades de crédito por la financiación directa a través de los mercados de valores.

Esta situación refleja la transición desde un modelo de sistema financiero en el que el papel preponderante y casi único en la financiación lo desempeñaban los intermediarios crediticios bancarios («banking-oriented») hacia otro en el que los mercados de valores han adquirido una importancia creciente, hasta convertirse en una de las principales palancas del sistema financiero por sus funciones de suministro de flujos de financiación a la economía y valoración de activos («market-oriented»).

2. Los mercados de valores españoles: en permanente proceso de transformación desde la década de los 80

El cambio que experimenta el sistema financiero español y, en paralelo el mercado de valores, comienza a fraguarse en la década de los setenta, enmarcado en el proceso de homologación con los sistemas de los países más avanzados y por una gradual desregulación que se manifestará en plenitud en la década siguiente. Paulatinamente se van creando las condiciones básicas para que en los distintos mercados se intensifique la competencia y se busque una mayor eficiencia de los participantes. La profundización financiera de la economía y su apertura al exterior, el avance de la intermediación, la expansión de la institucionalización de la inversión y la transformación del sistema banca-



rio son exponentes relevantes del cambio del sistema financiero.

Los primeros años 80 son de extrema importancia para España. La crisis económica internacional de los años 70 se conjugó en nuestro país con la inestabilidad política, dando lugar a un deterioro económico que logró frenarse parcialmente, solo gracias a los Pactos de la Moncloa. Pero la nueva crisis del petróleo de finales de los 70 e inicios de los 80, volvió a golpear con fuerza a la economía española, que no logró remontar hasta 1983, año en que se abrió una etapa de cambios estructurales que culminaron en 1986 con hechos de tanta importancia como la adhesión a la Comunidad Económica Europea (CEE) o la decisión de permanecer en la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN). Al mismo tiempo se produjo un impulso de la actividad económica que vino acompañado de un fuerte incremento de la inversión extranjera.

En este escenario, los mercados de valores se transforman a un ritmo vertiginoso y en un periodo relativamente corto (1987-1992) se configura una nueva estructura. En 1987 entra en funcionamiento el mercado de deuda pública anotada, gestionado por el Banco de España. En 1988 se produce la reforma de la legislación básica de los mercados de valores, que entra en vigor en 1989, año en el que comienza a funcionar el mercado electrónico. En 1989 también comienza a fraguarse el primer mercado organizado de instrumentos derivados, futuros y opciones. En 1991 es reconocido como mercado de valores el Mercado de Renta Fija privada (AIAF).

La década de los 90, muy brillante en cuanto a crecimiento de la actividad en los mercados de valores, finaliza con otro hito en la historia económica de Es-

paña: la incorporación a la Unión Monetaria Europea (UME) y con la posterior implantación efectiva de la moneda única, el euro, que es adoptado desde el principio como moneda de negociación en los mercados de valores.

En el escenario mundial, los mercados de valores inician también, en diferentes momentos, procesos de adaptación que, en conjunto, sugieren una transición hacia un nuevo mapa global. En esta transición, dos fenómenos tienen una especial relevancia: la desmutualización y la cotización de las compañías gestoras de mercados de valores.

La tendencia de las Bolsas a desmutualizarse y a adoptar las formas de gestión y estrategias empresariales propias de cualquier otro sector económico en el que existe una fuerte competencia es irreversible. Una Bolsa desmutualizada conserva su misión tradicional pero cuenta con la exigencia adicional de crear valor para sus accionistas. Sin embargo, los dos objetivos citados no son en absoluto excluyentes, sino totalmente complementarios. De hecho, las Bolsas desmutualizadas y cotizadas en el mercado vienen operando de manera más que satisfactoria.

3. Factores que apoyan el desarrollo de los mercados de Valores españoles

3.1 Inversores extranjeros y familias, protagonistas como inversores

Dentro del conjunto de factores que han impulsado el rápido desarrollo de los mercados de valores destaca el papel que han asumido los inversores no residentes y las familias españolas como demandantes finales



de valores negociados en mercados.

En el caso de los inversores extranjeros, su protagonismo es esencial entre 1985 y 1995. La economía española se adapta a flujos de capital exterior muy intensos, cuyos efectos son muy positivos en términos de modernización financiera. Los flujos de ahorro exterior hacia España se decantan progresivamente por la inversión en valores.

La orientación de esa entrada de financiación exterior hacia la renta fija a medio y largo plazo queda reflejada en la evolución desde stocks prácticamente inexistentes en 1985 hasta volúmenes de 117.000 millones de euros al cierre de 1997. El gran salto se produce entre 1990 y 1993, los años de mayor necesidad de financiación del sector público. Los no residentes han sido, en este sentido, grandes suministradores de financiación para cubrir el elevado déficit público. La existencia de un mercado de deuda activo, en el que los agentes nacionales contribuían a garantizar la adecuada liquidez, generó confianza entre los inversores no residentes y, posteriormente, ayudó a eliminar efectos adversos durante las crisis monetarias de 1992 y 1993.

Con las acciones se reproduce un fenómeno similar. Los inversores no residentes poseían en 1985 acciones de empresas españolas por valor de 7.700 millones de euros y en 1996 se alcanzaban los 147.000 millones de euros.

En cuanto a las familias españolas, la modifica-

ción de sus hábitos financieros a lo largo de las últimas décadas es uno de los factores principales del impulso experimentado por los mercados de valores. Hemos asistido a un crecimiento importante del patrimonio financiero pero, fundamentalmente, a un cambio en la composición del ahorro de las familias que se abre de forma paulatina hacia nuevos instrumentos desde formas tradicionales de ahorro.

En esta tendencia destaca, sobre todo, el desplazamiento tanto hacia fórmulas de inversión colectiva, fondos de inversión, pensiones y seguros de vida, como hacia la propiedad directa de activos financieros que suponen una fuerte demanda para los valores de renta fija y variable cotizados en mercados. Si el volumen de activos en manos de las familias cuyo destino final es la inversión en valores era en 1985 el 33,6 por ciento de los activos financieros totales de las familias españolas, a finales de 1999 el conjunto de instrumentos de inversión colectiva en manos de familias y la posesión directa de acciones, obligaciones y valores de renta fija a corto plazo alcanzaba el 63,8 por ciento de los activos financieros, casi el doble.

Los nuevos hábitos financieros de las familias traen consecuencias beneficiosas para el sistema financiero en su conjunto: consolidan importantes volúmenes de ahorro institucional cuyo destino natural son los mercados de valores, que se ven impulsados en liquidez y eficiencia, cambian las formas de remuneración del ahorro de las familias haciéndose

paulatinamente más sofisticadas e impulsan la cultura financiera.

3.2. Las compañías, protagonistas como emisores

A lo largo de la últimas décadas, la positiva evolución de la economía y el sistema financiero español se ha producido en paralelo a la consolidación de un grupo de empresas punteras que se han convertido en el núcleo resistente de la economía española y que han encontrado en los mercados de valores un espacio natural de desarrollo desde dónde proyectarse, en muchos casos a escala internacional. Son compañías con un accionariado amplio y diversificado, en algunos casos mayoritariamente extranjero, que han sabido aprovechar el potencial y las oportunidades brindadas por la creciente demanda de valores cotizados en mercados de valores para consolidar una posición competitiva sostenible a largo plazo.

El mérito de haber atraído ahorro y accionistas no residentes se lo deben apuntar las propias compañías con planes de expansión consistentes y una gestión bien orientada, pero también los mercados de valores españoles, en cuanto que su modelo de mercado se ha adaptado operativa y técnicamente para ser capaz de facilitar el proceso. En una economía como la española sólo con el ahorro interno, y sin unos mecanismos eficientes de canalización de ingentes flujos de capital en busca de oportunidades de inversión, no hubiera bastado para transformar a muchas compañías en las multinacionales que hoy son.

3.3. El papel de la tecnología

La tecnología se ha convertido en un factor de vital importancia en el desarrollo de los mercados de valores. En los últimos veinte años, las Bolsas y el conjunto de mercados han realizado cuantiosas inversiones en tecnología, gestión y conocimiento con el principal objetivo de velar por la transparencia, la eficiencia, la equidad del mercado y la protección de los derechos de los inversores. La nueva regulación europea, naturalmente proclive a favorecer la competencia en el sector de servicios financieros y la proliferación de plataformas electrónicas de negociación, constituye el marco donde los mercados regulados han encontrado el reconocimiento explícito a las ventajas comparativas del modelo construido.

El desarrollo de las comunicaciones que se ha producido en las últimas décadas, unido al conjunto de aplicaciones tecnológicas aparecidas, han transformado las prácticas y la operativa en los mercados a favor de nuevas formas de participación de los distintos agentes y operadores. La existencia de meca-

nismos crecientemente automatizados ha hecho posible la aparición de nuevos servicios y facilidades para los miembros, emisores e inversores y, sobre todo, ha contribuido en la realización de formidables avances en lo que se refiere a la transparencia y la liquidez de los mercados.

Así lo han entendido en todo momento la Bolsa española y los distintos mercados de valores regulados españoles que han dedicado buena parte de sus esfuerzos a disponer de la tecnología más moderna y de un equipo humano capaz de diseñarla y desarrollarla para poder ofrecer a sus clientes el mejor servicio disponible. En este sentido, cabe recordar que la Bolsa española fue, en 1989, una de las primeras del mundo en disponer de un sistema electrónico de negociación.

4. Los diferentes mercados de valores en España

4.1. La Bolsa española en el último cuarto de siglo

Dentro del conjunto de mercados de valores, el mercado de renta variable, la Bolsa, es sin duda uno de los instrumentos que mejor han reflejado el impulso de avance y modernización de la economía española. Si tomamos como período de análisis los últimos 25 años, el mercado bursátil español se caracteriza por el elevado crecimiento de todas sus magnitudes absolutas y relativas. Tanto los indicadores coyunturales, representados por el índice bursátil, que mide la evolución de los precios de las acciones cotizadas, como aquellos con un mayor componente estructural, representados por el valor de mercado de las empresas cotizadas (capitalización) o por el valor de las transacciones realizadas sobre las acciones de empresas cotizadas (contratación) muestran con claridad el salto cualitativo y cuantitativo.

El indicador amplio de la evolución temporal del precio de las acciones admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid, el Índice General (IGBM), cuya base es 100 al cierre del año 1985, terminó por encima del nivel de los 1.373 puntos en el año 2010, 12 veces más. Este indicador recoge únicamente la evolución de los precios de las acciones cotizadas, sin tener en cuenta la rentabilidad obtenida en concepto de dividendos u otros pagos al accionista.

En cuanto a la dimensión del mercado, el volumen de contratación de acciones en la Bolsa española ha pasado de 12.600 millones de euros en 1986 a cerca de 1 billón en 2010, setenta veces más, lo que representa una tasa media de crecimiento anual acumulativo del 20 por ciento, alrededor de 12,5 puntos anuales por encima del PIB. Por su parte, el valor de mercado de las empresas cotizadas, la capitaliza-

ción, se situaba en 39.000 millones de euros en 1986 y ha pasado a 1,1 billones de euros en 2010, veintiocho veces más y tiene una tasa media de crecimiento anual acumulativo del 15,7 por ciento, el doble que la anotada por el PIB.

Las compañías cotizadas han tenido un protagonismo esencial en este proceso. Entre 1986 y el año 2009 han tenido lugar en el mercado bursátil español 230 salidas a Bolsa y ofertas de venta de acciones acometidas por compañías de todos los sectores y tamaños, que han anotado trayectorias dispares, pero de enorme relevancia para la economía del país. La salida a Bolsa y la venta pública de acciones representa un paso decisivo e innovador en la trayectoria de las empresas. En términos de valor efectivo de las acciones colocadas, el importe total a los precios de oferta pública alcanza una cifra cercana a los 85.000 millones de euros. De ellos, más de 38.000 millones corresponden a ofertas para salida a Bolsa de empresas privadas, casi 25.000 millones son privatizaciones sucesivas, 18.000 millones ofertas públicas sucesivas de empresas ya cotizadas y 4.000 millones de privatizaciones con salida a Bolsa.

Destacable es el papel del mercado bursátil entre los años 1996 y 2000. El acelerado proceso de convergencia de España con el objetivo de formar parte del Euro impulsa de manera significativa la actividad de la Bolsa española, que se convierte en un fenómeno social como consecuencia del extraordinario comportamiento de las cotizaciones y de la magnitud de las OPVs de acciones, sobre todo procedentes de empresas públicas en proceso de privatización, que son adquiridas masivamente por inversores particulares y por inversores institucionales (fondos de inversión y de pensiones).

Durante este período es conveniente hacer una referencia especial a las privatizaciones. Estas han modificado significativamente el marco del sistema financiero español y especialmente el de los mercados de valores. Entre sus consecuencias pueden citarse: la reducción del desequilibrio financiero del Estado y un mayor peso del sector privado como motor del crecimiento económico; el aumento de la liquidez del mercado como consecuencia de la diseminación de bloques de acciones antes concentrados en poder de un accionista de control, en este caso las Administraciones Públicas, que mantenía su cartera estable e inactiva; la adquisición masiva de pequeños paquetes de acciones por parte de inversores individuales o familias, que para muchos supone la incorporación de un nuevo instrumento, la Renta Variable o acciones, a su cartera de activos financieros; y un aumento de la liquidez, profundidad y

eficiencia de los mercados de valores que influyen positivamente en los precios reduciendo el coste de la financiación para el conjunto de las empresas.

4.1.1 El soporte tecnológico y las reglas del mercado

En el ámbito de la operativa tecnológica del mercado español de renta variable el gran salto adelante se produce en 1989 con la puesta en marcha del denominado Mercado Continuo, la plataforma electrónica de contratación que comunica de forma directa a las cuatro plazas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) a través del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE), y que asegura un único punto de liquidez por valor en tiempo real. Comenzaba la paulatina sustitución de la contratación en corros de viva voz en los parquets de las cuatro Bolsas españolas que se había mantenido durante más de 150 años.

El sistema de contratación de acciones en España es un mercado dirigido por órdenes, con información en tiempo real en sus pantallas y difusión automática de la información de la contratación principalmente de acciones pero también de otros instrumentos negociables que se han ido incorporando paulatinamente como warrants, certificados o fondos cotizados (ETF). El sistema permite a los cuatro mercados españoles dirigir sus órdenes a través de terminales informáticos al mismo ordenador central. Estas órdenes se ordenan según criterios de precio y momento de introducción. Si existe contrapartida al precio fijado en la propuesta la orden se ejecuta automáticamente, si no, permanece en un libro de órdenes en espera de contrapartida.

El modelo y las reglas del mercado bursátil español también han ido evolucionando de forma permanente, pero es a partir del año 2000 cuando los principales mercados europeos agrupados en la Alianza Europea de Bolsas armonizan sus normas de mercado. Especial importancia tiene en este proceso la introducción de los mecanismos de subasta para mejorar la gestión de las oscilaciones de precios en el mercado, tanto al inicio y final de la sesión como durante la misma.

Adicionalmente, la agilidad y facilidad de acceso al mercado se ha visto favorecida por la posibilidad de introducir órdenes al sistema desde aplicaciones externas, debidamente homologadas, con la supervisión de operadores autorizados. Esto se traduce en la posibilidad de introducir en el sistema órdenes generadas de forma automática así como en el envío directo de órdenes sin necesidad de que los terminales estén localizados en la sede física de un

intermediario miembro de mercado.

Relevancia especial a la hora de glosar el comportamiento de la Bolsa española en las últimas décadas tiene el Íbex-35, el índice compuesto por los 35 valores más líquidos cotizados en la Bolsa española, usado como referente nacional e internacional y subyacente en la contratación de productos derivados. Creado en 1992, ha acompañado de forma técnicamente impecable el crecimiento y la evolución del mercado bursátil.

4.1.2. Los intermediarios bursátiles

Otro de los pilares sobre los que se ha asentado la transformación de la Bolsa española es el de la intermediación. Al calor del fuerte crecimiento de la actividad bursátil y de la demanda de servicios financieros que se produjo a mediados de la década de los ochenta, la reforma de 1988 inauguró una nueva etapa para la intermediación en España, en la que la prestación de servicios en la Bolsa pasó a ser contemplada como una actividad de carácter mercantil, a desarrollar en régimen de competencia, aunque sujeta a una especial regulación para limitar el riesgo sistémico y proteger a los usuarios frente a conductas inadecuadas.

El cambio se plasmó en la Ley del Mercado de Valores de 1988, que entró en vigor en 1989. Se creó un nuevo tipo de intermediarios financieros: las sociedades y agencias de valores. Estos intermediarios, que podían constituirse sólo como sociedades anónimas, tuvieron reservado en exclusiva hasta la nueva Ley de Reforma de 1998, el acceso a la condición de miembros de las Bolsas y podían prestar a terceros todos los servicios relevantes del mercado, con excepción de la gestión de instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones, reservada a sociedades gestoras especializadas. Asimismo, la Ley permitió a las sociedades de valores (no a las agencias), la toma de posiciones por cuenta propia en el mercado y la participación en el aseguramiento de emisiones y ofertas públicas de venta de valores.

Aunque las sociedades y agencias de valores tenían asignado un papel central en la vertebración de una moderna industria de prestación de servicios financieros, no iban a ser los únicos intermediarios habilitados para actuar en el mercado de valores. Las excepciones eran muy amplias y reconocían la continuidad de las actividades que ya venían desarrollando otros intermediarios como los Bancos y las

Cajas de Ahorros.

4.2. El Mercado de Deuda Pública

También la actual configuración del mercado de deuda pública tiene su origen en cambios estructurales producidos en los años 80: se gestó un cambio en la política de financiación del Estado que comenzó a orientarse hacia los mecanismos de mercado. Este cambio de orientación exigió para su puesta en marcha el desarrollo de una política definida de financiación pública y un mercado de deuda pública desarrollado. Así, durante la última parte de la década de los 80 y principios de los 90, se fue avanzando progresivamente en los siguientes aspectos: creación de una gama adecuada de instrumentos de deuda pública, creación de una base de demandantes para los valores, establecimiento de procedimientos de emisión de la deuda que aseguraran un adecuado grado de competencia y eficiencia, y desarrollo de un mercado secundario líquido, seguro y eficiente.

De todos estos desarrollos, el primer paso se dio con la implantación en 1987 de las anotaciones en cuenta como forma de representación de la deuda pública en sustitución de los títulos físicos. El registro de las anotaciones se encomienda al Banco de España, creándose la Central de Anotaciones en cuenta para la deuda del Estado, en la que posteriormente se ha incluido también deuda de otros emisores públicos, esto es, gobiernos regionales y gobiernos locales. En la Central de Anotaciones existen dos tipos de miembros: los titulares de cuenta, que son aquellas entidades financieras que tienen cuentas a nombre propio en la Central, y las entidades gestoras, que son las autorizadas a mantener en sus cuentas deuda propiedad de terceros no titulares.

En abril de 2003, la Central de Anotaciones de Deuda Española se integra en Bolsas y Mercados Españoles (BME) y se fusiona con el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores dando lugar a Iberclear, que desde entonces es la entidad encargada de realizar las funciones de liquidación y compensación de valores no sólo para la deuda pública, sino también para el resto de valores cotizados en los mercados financieros españoles.

En línea con la evolución de los principales mercados de valores internacionales, en los que comenzaban a aparecer plataformas de contratación electrónica especializadas en valores de deuda pública, en 1999 inicia sus operaciones en España SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros), la plataforma electrónica de negociación de bonos y obligaciones de deuda pública español-

la, hoy integrada en BME y que compite con otras plataformas de deuda pública de ámbito español y europeo.

4.3. El mercado de deuda corporativa

También en el ámbito de la renta fija privada los mercados españoles han vivido transformaciones relevantes. Hasta finales de los años 80 las Bolsas españolas concentraban la negociación de las emisiones de renta fija de las grandes empresas españolas, fundamentalmente compañías del sector eléctrico, de telefonía y financieras. La actividad emisora y negociadora en el mercado se fue reduciendo en paralelo al creciente peso de la financiación del sector público.

Nuevas iniciativas surgieron durante los primeros años 90 y entre ellas destacó la de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF), que funcionó como mercado organizado no oficial hasta 1995, año en el cual es autorizado como mercado oficial, se constituye como entidad rectora del mercado y pasa a ser supervisado por la CNMV. Desarrollado con el objetivo de canalizar recursos al sector privado a través de instrumentos de renta fija, AIAF ha ido perfilando un amplio abanico de iniciativas y ha definido un modelo que lo diferencia de los de la mayoría de los países europeos, que no disponen de un mercado específico oficial de renta fija privada.

Tras la entrada de España en la Unión Económica y Monetaria, el mercado de deuda corporativa vivió un momento de fuerte desarrollo, tanto por lo que se refiere a su actividad como por la ampliación de sus productos, permitiendo a los emisores privados españoles disponer de una amplia gama de activos que cubrían todas sus necesidades de plazos, así como de estructura de balance. Paralelamente, este mercado ha reforzado sus mecanismos de información convirtiéndose en una referencia en el ámbito internacional por la abundante información que suministra y por la transparencia que aporta.

El éxito de AIAF, mercado de renta fija, en el ámbito de la renta fija corporativa, queda reflejado en sus cifras de saldo vivo y volumen negociado. Al cierre del año 2010, el saldo vivo admitido a negociación en el mercado alcanzaba los 850.000 millones de euros y el volumen negociado en el ejercicio lograba superar los 3 billones de euros. Estas cantidades suponían en el caso del saldo vivo admitido a negociación 52 veces más que en 1996, primer año como mercado oficial, y 11 veces más que en el año 2000.

Ya en 2010, BME ha creado una nueva plataforma

electrónica de negociación de renta fija destinada a inversores particulares con el objetivo de introducir mayores dosis de transparencia y liquidez a las operaciones de estos inversores con activos de deuda, contribuyendo a los esfuerzos que las autoridades reguladoras y supervisoras realizan en este campo, al objeto de lograr una mayor protección de los intereses de los inversores particulares.

4.4 El mercado de futuros y opciones

Los primeros estudios y proyectos acerca de la creación de un mercado de derivados financieros en España se realizan también durante la segunda mitad de los años 80. Los instrumentos derivados habían comenzado a desarrollarse en Estados Unidos durante los años 70 y permitían una operativa específica sobre un número creciente de activos financieros: divisas, acciones cotizadas en bolsa, índices bursátiles, tipos de interés del mercado interbancario o bonos y obligaciones negociados en mercados de renta fija.

La existencia de mercados regulados para la negociación de estos productos significaba la estandarización de los mismos (en términos de cantidad de activo subyacente o fechas de expiración) y la presencia de una cámara de compensación, normalmente asociada al mismo mercado, que se hacía cargo de la liquidación de las operaciones. Esas características diferenciaban a los productos derivados negociados en mercados regulados de aquellos negociados entre dos partes (conocidos como instrumentos derivados OTC-«Over the Counter») y no sujetos a reglas de negociación o condiciones estándar. Tanto los derivados negociados en mercados organizados como los OTC alcanzaron posteriormente en todo el mundo una enorme importancia.

La negociación de instrumentos derivados, opciones y futuros, en mercados organizados, se remonta en España a 1989, pero no es hasta 1992 cuando se produce su estructuración y consolidación definitiva. MEFF fue creado en diciembre de 1991 cuando los dos mercados de productos derivados existentes en ese momento se unificaron convirtiéndose en la sociedad cabecera del mercado oficial de futuros y opciones financieras de renta fija y renta variable. Contaba en su momento con dos sociedades rectoras, MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable, cuya gestión se integró totalmente en el año 2000 con el objetivo de avanzar hacia una mayor eficiencia para sus miembros y clientes.

Los primeros contratos de futuro sobre bonos a tres años comenzaron a negociarse a finales de 1989

para posteriormente ir alargando los plazos hasta que, en 1992, comenzó a negociarse el contrato sobre el bono a 10 años, que se convirtió en el producto estrella del mercado hasta la puesta en marcha del euro. En 1997 llegaron a negociarse más de 21 millones de contratos de futuro, y un año antes, 13 millones de contratos de opción sobre el bono a 10 años. Los volúmenes negociados reflejan el creciente interés que despertaba entre los inversores españoles y extranjeros la deuda pública española en pleno proceso de convergencia de tipos de interés con los países que conformarían la Unión Monetaria Europea y la utilidad de estos productos como instrumento de cobertura e inversión.

En enero de 1992 comenzó la negociación de productos derivados sobre renta variable con los contratos de futuros y opciones sobre el índice Íbex-35. El grado de aceptación de estos contratos fue enorme y de los 5 millones de contratos negociados en 1992 se pasó un año después a los más de 14 millones de contratos negociados. En 1993 comenzaban a negociarse los primeros contratos de opciones y futuros sobre las principales acciones individuales cotizadas en la Bolsa española.

El mercado español de futuros y opciones, MEFF, es hoy un mercado totalmente electrónico diseñado para integrar la negociación y la liquidación y compensación en un único sistema que otorga las prestaciones más avanzadas en tiempo real para la supervisión y control del riesgo. Los 70 millones de contratos negociados en 2010 ponen de manifiesto la gran versatilidad de los derivados como instrumentos de cobertura, apalancamiento y gestión del riesgo.

Además, los mercados de productos derivados se sitúan actualmente en el centro del debate sobre la nueva regulación del sector financiero. El hecho de que un volumen extraordinariamente importante de estos productos se negocie de forma bilateral y no sujeta a reglas de negociación o condiciones estándar (mercados OTC) ha alertado sobre el potencial riesgo sistémico que acumulan y la necesidad de conocerlo y limitarlo.

La respuesta de los reguladores a los potenciales riesgos de los derivados OTC se orienta en dos sentidos. Por una parte, se pretende que cada vez más contratos OTC sean compensados en una cámara de contrapartida central; por otra, se pretende impulsar el que cada vez más contratos de productos derivados sean negociados en mercados organizados como productos estandarizados. Las nuevas regulaciones en proceso de implantación, tanto en los

Estados Unidos como en Europa, van en la misma línea.

4.5. Los sistemas de compensación, liquidación y registro

Entre las infraestructuras claves para apoyar el adecuado funcionamiento de los mercados de valores se encuentran los servicios de compensación y liquidación de valores. En España, la configuración actual data del año 2003, cuando se produce la integración de los sistemas de compensación y liquidación de los diversos mercados españoles con la constitución de Iberclear, fruto de la fusión de los sistemas preexistentes: la Central de Anotaciones del Banco de España y el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Estos dos sistemas ya recogían desde finales de los años 80 y primeros 90 los más avanzados estándares internacionales con objeto de reducir riesgos y mejorar la eficiencia de procesos en los cuales la seguridad técnica se complementa con la seguridad económica garantizada por un adecuado sistema de fianzas aportadas por todas las entidades participantes en la liquidación y que cubre cualquier posible incidencia en la liquidación de efectivos.

Heredera de esos desarrollos, Iberclear se constituye en el depositario central de valores de España, y como tal es el encargado de registrar de modo centralizado los valores admitidos a negociación en los mercados de acciones, en el mercado de deuda corporativa y en el mercado de deuda pública. Asimismo, es la entidad encargada de compensar y liquidar las transacciones efectuadas con los valores en los mercados citados. El registro contable está estructurado en forma de un registro central, a cargo de Iberclear, en el que se recogen los saldos de valores agregados por cada una de las entidades participantes, y un registro de detalle, a cargo de estas últimas, en el que los valores quedan anotados a nombre de cada titular.

Con la creación de los depositarios centrales de valores, el registro central, la compensación y la liquidación nacional de valores han alcanzado niveles de eficiencia y seguridad muy elevados, permitiendo hacer frente a un proceso de inversión cada vez más global y que ha aumentado de forma exponencial.

5. Conclusiones

El proceso de transformación experimentado por los mercados de valores en España en las tres últimas décadas ha permitido que estos se constituyan como mecanismos fundamentales alternativos a la financiación tradicional, haciendo posible la cana-

lización de grandes volúmenes de fondos al poner en contacto de una manera directa a inversores con una capacidad de ahorro y a emisores con una necesidad de financiación.

Esta evolución ha sido especialmente relevante en el entorno de crisis actual, donde la restricción del crédito ha hecho de la obtención de liquidez un auténtico desafío. En este contexto, los mercados regulados han pasado a ser una pieza clave para el desarrollo económico, ya que en ningún momento han visto mermada su capacidad para continuar funcionando con normalidad y transparencia, dando una visibilidad imprescindible a esta operativa.

Con el objetivo de evitar una nueva reproducción

del contexto que ha dado lugar a la crisis actual, en estos momentos se está planteando una profunda reforma de los mercados financieros, por lo que BME debe afrontar el reto que supone adaptarse a un nuevo entorno regulatorio, sin dejar de cumplir con su papel primordial de canalización de recursos hacia la financiación proyectos empresariales así como la valoración de los mismos.

Por lo tanto, es responsabilidad de BME continuar mejorando sus actuales sistemas aportando las herramientas y tecnología adecuadas para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados así como ampliar la gama de servicios prestados para continuar siendo una eficiente fuente de financiación con los niveles de transparencia y seguridad necesarios.

La formación de una cartera óptima de activos: una guía para no especialistas

Juan José Torres Gutiérrez

Resumen: La gestión financiera ha sufrido un acelerado proceso de sofisticación en las últimas décadas. La complejidad de algunos productos financieros ha sido citada, incluso, como una de las causas de la actual crisis financiera, en cuyo origen se sitúa la crisis de las hipotecas «subprime». Este artículo no pretende ser una guía de autoayuda para que cualquier persona no especialista en finanzas pueda abordar la difícil tarea de construcción de una cartera óptima de activos, sino aportar un esquema a seguir para entender las fases que un especialista completa hasta la construcción de una cartera óptima, así como conocer los factores que hay que tener en cuenta para evaluar correctamente el riesgo financiero y el grado de aversión al mismo de los inversores. En definitiva, se pretende aportar al no especialista una serie de instrumentos para poder evaluar correctamente la gestión realizada por el especialista.

Palabras clave: cartera óptima de activos; inversor; riesgo financiero; aversión al riesgo.

Códigos JEL: G11; G12.

1. Introducción

La gestión de carteras es un proceso complejo en el que interactúan los inversores, por sí mismos o asesorados por profesionales, y los mercados financieros. La gestión financiera ha sufrido un acelerado proceso de sofisticación en las últimas décadas. La complejidad de algunos productos financieros ha sido citada, incluso, como una de las causas de la actual crisis financiera, en cuyo origen se sitúa la crisis de las hipotecas «subprime» o de alto riesgo en Estados Unidos. La incertidumbre que caracteriza a los mercados financieros hace que los conceptos de rentabilidad y riesgo deban tratarse de una manera conjunta en el proceso de toma de decisiones de inversión, de manera que las decisiones basadas en el conocimiento personal, la experiencia acumulada o la intuición («feeling») han dejado paso a complejos modelos matemáticos.

No se trata aquí de proporcionar una guía de autoayuda para que los inversores finales no especialistas puedan prescindir de los profesionales de la inversión a la hora de tomar sus decisiones y construir sus carteras óptimas, sino, más bien, de mostrar un esquema que puedan seguir para entender (que no es poco) el proceso de construcción de una

cartera óptima de activos. Asimismo, se pretende dar a conocer los principales factores que hay que tener en cuenta para evaluar correctamente el riesgo financiero y el grado de aversión al mismo de los inversores.

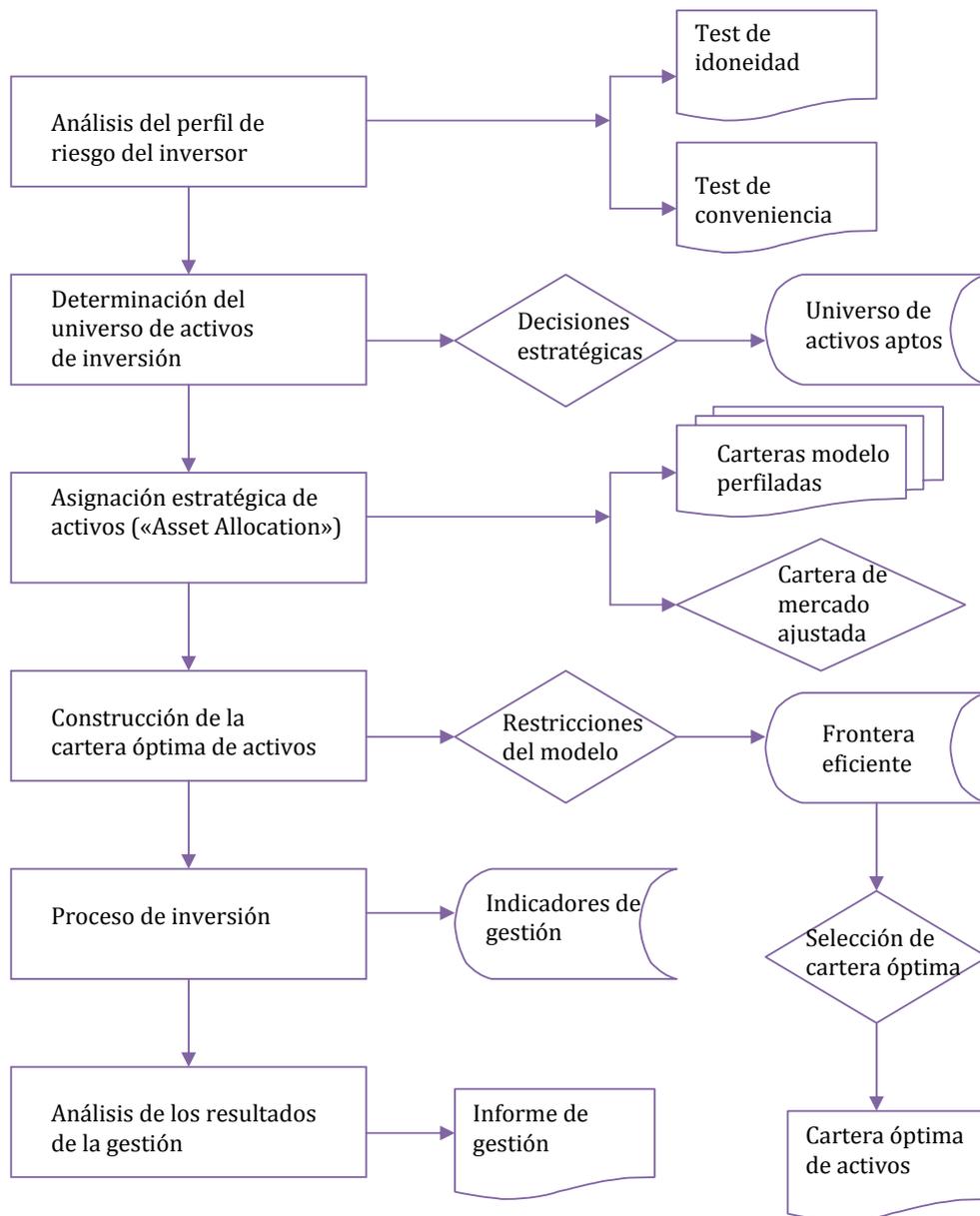
El proceso de la gestión de carteras debe contemplar, como mínimo, las siguientes fases:

— Análisis del perfil de riesgo del inversor, donde hay que tener en cuenta su grado de aversión al riesgo, sus expectativas de rentabilidad, su horizonte temporal, sus necesidades de liquidez, etc.

— Consideración del universo de opciones de inversión apto para cada cartera o cliente, de acuerdo con el análisis previamente realizado. El conjunto de clases de activos seleccionado tendrá que analizarse con la profundidad que cada mercado o clase de activos requiera. No sólo hay que considerar el riesgo y la rentabilidad de manera aislada, sino también la correlación entre los diferentes mercados y activos.

— Asignación de activos («asset allocation», en la terminología inglesa) que nos permita atribuir ponderaciones dentro del total de la inversión o del conjunto de la cartera a las distintas clases de activos considerados aptos para la inversión.

Esquema 1: Proceso de construcción y seguimiento de una cartera óptima de activos



Fuente: Elaboración propia.

— Construcción de carteras óptimas, bien de manera conjunta, o por clases de activos o mercados, lo que nos garantizará que, con las restricciones propias de cada cartera, estamos minimizando el riesgo para cada nivel de rentabilidad esperada o, desde otro punto de vista, conseguir maximizar la rentabilidad de acuerdo con el presupuesto de riesgo de la cartera.

— La fase de medición del resultado de la gestión, a posteriori, es vital para evaluar el comportamiento de la cartera y la gestión realizada por el gestor. La atribución de resultados a las distintas clases de activos nos permitirá tener una opinión diferenciada de cómo han contribuido los mismos al resultado total de la cartera.

En los siguientes apartados desarrollaremos los conceptos básicos de cada una de estas cinco fases, para terminar el artículo con unas conclusiones finales¹.

2. El perfil de riesgo del inversor

Generalmente se considera que la selección óptima de una cartera de activos no sólo depende de las características objetivas de los activos financieros,

¹ Aun cuando la exposición se efectúa en un lenguaje accesible a un lector no especialista, por limitaciones de espacio no se procede a una definición de todos los conceptos que se mencionan. A tal efecto puede consultarse el glosario incluido en el portal de educación financiera Edufinet (www.edufinet.com), donde también puede encontrarse una aproximación a la estructura y al funcionamiento de los distintos productos y mercados financieros. Asimismo, puede consultarse: «Edufinet, Guía Financiera», 3ª edición, Thomson Reuters-Aranzadi, 2011.

sino también de las preferencias de los inversores y de su actitud frente al riesgo. Aunque a nivel teórico (Ruiz, Jiménez y Torres, 2000) sería posible definir tres tipos de actitudes frente al riesgo (propensión, neutralidad y aversión al riesgo), habitualmente se supone que todos los inversores son aversos al riesgo, por tanto, todos exigirán, en mayor o menor medida, una mayor remuneración, una prima de riesgo, como compensación por la asunción del riesgo implícito en cada activo financiero (con respecto a un activo sin riesgo²). Cuanto más averso al riesgo sea el inversor, mayor será la prima de riesgo que exigirá a un activo financiero con riesgo.

En definitiva, no todos los inversores cuentan con la misma aversión al riesgo, sino que ésta depende, en general, de diversos factores como: actitudes personales; fase del ciclo vital (edad del inversor); formación y experiencia inversora; patrimonio total y patrimonio financiero; capacidad de generación de rentas no financieras; etc. Aunque se hacen distintas clasificaciones de los perfiles de riesgo de los inversores, una de las más utilizadas es la establecida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): conservadores, moderados, arriesgados y muy arriesgados. Los gestores de carteras de terceros están obligados a clasificar a sus clientes en una de estas cuatro categorías, aunque cada entidad puede definir los límites en función de su política de empresa, su experiencia y las características generales de su clientela.

Para poder determinar con alguna precisión el perfil de riesgo del inversor, hay que tener en cuenta aquellos factores que, a nivel teórico, se consideran que afectan a la aversión al riesgo de los inversores:

— La actitud personal frente al riesgo. No todas las personas se enfrentan de igual manera al riesgo en las diferentes facetas de la vida. Se trata de una actitud vital. Hay personas más arriesgadas y otras menos. La actividad financiera no puede sustraerse de esa actitud personal ante las decisiones en entornos de incertidumbre. Inversores que personalmente no asumen riesgos de ningún tipo, no son aptos para asumir tampoco riesgos financieros. Asumir riesgo financiero supone aceptar desviaciones, más o menos importantes, respecto a las previsiones iniciales y, en su caso, tener la paciencia suficiente para esperar a que las condiciones de los mercados financieros mejoren sin deshacer las posiciones a las prime-

² El papel del activo sin riesgo en la optimización de carteras aparece en Tobin (1958), vinculado al dinero en efectivo, con rentabilidad nula. Posteriormente, el activo libre de riesgo se ha identificado con los activos monetarios (letras del tesoro o pagarés) emitidos por gobiernos de la máxima calidad crediticia (AAA) como Estados Unidos o Alemania, cuya rentabilidad se considera como el interés libre de riesgo.

ras pérdidas. A menudo se dice que la renta variable es sólo apta para corazones fuertes.

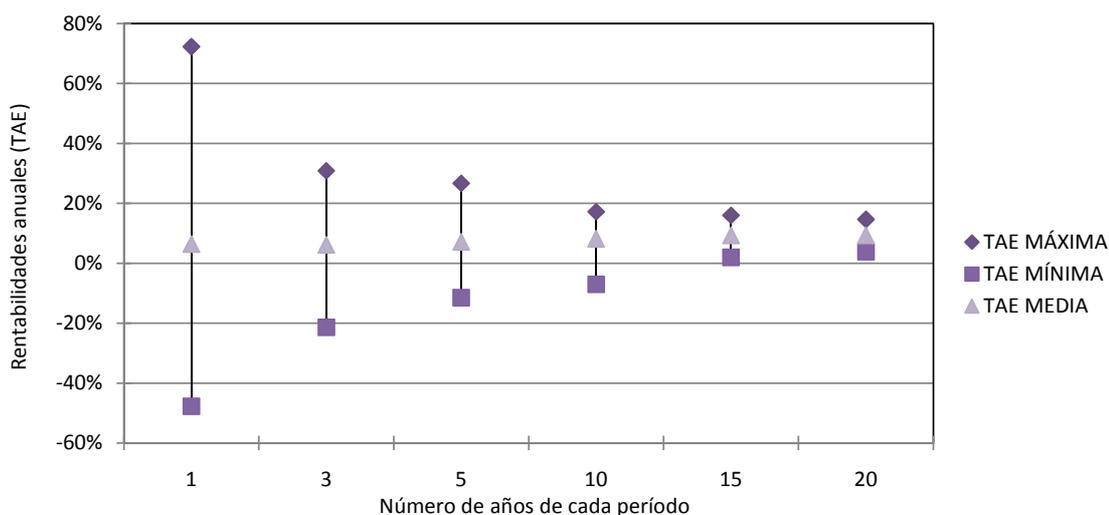
— El ciclo vital y el horizonte temporal del inversor. La edad del inversor influye de alguna manera en el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir, no sólo por el supuesto conservadurismo que acompaña a la edad, sino, más bien, por el acortamiento natural en la duración objetivo de la cartera, ya que los inversores más jóvenes pueden plantearse horizontes temporales más largos que los más mayores. El horizonte temporal determina en gran medida el nivel de riesgo que se puede asumir, ya que los intervalos de oscilación de los activos se estrechan cuando se consideran plazos más largos. La probabilidad de obtener pérdidas en inversiones a muy largo plazo son más reducidas que en inversiones a corto plazo cuando se invierte, por ejemplo, en renta variable (gráfico 1)³. No sólo la edad determina el horizonte temporal, sino que los horizontes temporales de los inversores pueden variar por otros motivos, estando vinculados a diferentes objetivos de inversión, como la edad de jubilación, la emancipación o los estudios universitarios de los hijos, la adquisición de una vivienda, etc. En general, la inversión a corto plazo debería asumir menos riesgo que inversiones a medio y largo plazo.

— La formación y experiencia financiera. La capacidad del inversor para entender las características fundamentales de los activos financieros y de conocer los factores que influyen en el riesgo y la rentabilidad de éstos depende de la formación financiera y/o de la experiencia previa en la toma de decisiones de inversión. La CNMV hace hincapié en estas cuestiones al limitar el ofrecimiento de productos «complejos» a aquellos inversores que reúnan unas condiciones mínimas de experiencia y formación financiera.

— Patrimonio total y patrimonio financiero. La proporción que la cartera de activos que se vaya a construir suponga, tanto sobre el patrimonio financiero como sobre el patrimonio total (incluyendo el

³ El gráfico 1 está generado a partir de la serie de datos diarios del índice de la Bolsa de Nueva York S&P500 desde el 1 de enero de 1971 hasta el 15 de septiembre de 2011. Representa un back-testing de la serie para períodos de 1, 3, 5, 10, 15 y 20 años. Para cada duración, se calcula la rentabilidad anual (TAE) máxima, mínima y media de todos los períodos de esa duración. Así, por ejemplo, la primera línea de la izquierda indica que, considerando todos los períodos anuales posibles (10.339), la rentabilidad del índice S&P 500 ha oscilado entre un máximo de un 72,3 por ciento y un mínimo de un -47,7 por ciento, con una media del 6,4 por ciento. En el extremo derecho, para todos los períodos de 20 años (5.383), el índice ha oscilado entre un máximo del 14,7 por ciento y un mínimo del 3,85 por ciento y una media del 9,3 por ciento. En el gráfico puede observarse cómo, conforme va aumentando la duración de los períodos considerados, los intervalos se estrechan, mientras que la media sube ligeramente. Es decir, el riesgo de la inversión en renta variable disminuye con el plazo y la rentabilidad esperada aumenta.

**Gráfico 1. Rentabilidad (TAE) del S&P500 en diferentes períodos
(Desde 01/01/1971 hasta el 15/09/2011)**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

patrimonio empresarial, inmobiliario, rústico, etc.) es una variable a tener en cuenta a la hora de determinar el nivel de riesgo asumible por el inversor, ya que cuanto menor sea esta ratio, menores serán las consecuencias relativas de un mal comportamiento de las carteras. La existencia de «músculo» financiero permite asumir determinados riesgos que en otros casos son implantables.

— Capacidad de generación de rentas no financieras. La actitud frente al riesgo en inversores que dependen total o en un alto grado de las rentas que genere su inversión es distinta de la de aquéllos para los que tales rentas son simplemente complementarias a otro tipo de rentas como las del trabajo, las profesionales o empresariales. Aquéllos que dependen de los rendimientos de la inversión tenderán a asegurarse, al menos, una renta mínima de supervivencia, sin demasiado riesgo, mientras que los otros podrán plantearse inversiones a más largo plazo, sin retornos inmediatos, pensando en la acumulación de capital.

Las normas vigentes en la Unión Europea, centradas en la Directiva sobre Instrumentos del Mercado Financiero (MiFID: Market in Financial Instruments Directive), exigen a los gestores de carteras que determinen el perfil de riesgo de sus clientes incluso antes de ofrecerles determinados productos, ya que no todos los productos financieros son aptos para todos los clientes. Los test de idoneidad y de conveniencia⁴ son los instrumentos que

⁴ El test de idoneidad se utiliza para evaluar si el servicio financiero que se ofrece se ajusta al perfil de riesgo del cliente. El test de conveniencia pretende conocer la experiencia inversora del cliente y sus conocimientos financieros, para así determinar la conveniencia o no de la contratación de productos financieros complejos.

habitualmente se usan para este fin. Estos test tratan de deducir el perfil de riesgo del inversor a través de determinadas preguntas sobre las cuestiones antes expuestas. La mayoría de los test son de tipo cualitativo, pero también los hay de tipo cuantitativo⁵.

3. El universo de activos de inversión

La segunda fase en el proceso de construcción de una cartera óptima de activos consiste en determinar qué tipo de activos son aptos para la inversión en función del perfil de riesgo del inversor. Las características personales del inversor, sus preferencias, horizonte temporal, objetivos y aversión al riesgo imponen restricciones al universo total de activos, concretando el universo específico que debe usarse para la optimización de la cartera de cada inversor. Siguiendo a Winkelmann (2003), antes de entrar en la fase de cálculo de carteras óptimas, el inversor ha de tomar una serie de decisiones claves de cara a la asignación estratégica de activos:

— Tipología de activos. Generalmente, se distinguen cuatro grandes grupos de activos financieros: activos monetarios, renta fija, renta variable y productos derivados o estructurados. La decisión sobre qué tipología de activos incluir es posiblemente el factor que más influya en el nivel de riesgo de las carteras. Incluir renta variable y determinados productos estructurados en las carteras supone incrementar significativamente el nivel de riesgo de las mismas. La renta fija y, especialmente, los activos monetarios, por el contrario, reducen el riesgo de las inversiones.

⁵ Por ejemplo, se le podría preguntar al inversor con qué producto se sentiría más satisfecho, con uno cuyo rendimiento esperado a un año vista estuviera entre un -10 por ciento y un 30 por ciento o con otro cuya rentabilidad esperada estuviera entre un 3 por ciento y un 7 por ciento.

A la hora de tomar esta decisión, no sólo hay que tener en cuenta el riesgo específico de cada tipología de activos, la volatilidad, sino también la correlación entre los rendimientos de los distintos tipos de activos, ya que la volatilidad de la cartera depende de ambas variables. Si la correlación entre dos tipos de activos es baja o, incluso, negativa, la cartera total tendrá menos riesgo que los activos considerados individualmente.

— Diversificación internacional. La diversificación internacional de las inversiones puede generar una importante reducción de los niveles de riesgo de las carteras, tanto en la renta fija como en la renta variable, ya que los bajos niveles de correlación (o la correlación negativa) que se pueden encontrar entre algunos mercados hacen disminuir la volatilidad de las carteras.

— Exposición a otras divisas. Aunque la diversificación internacional puede generar una disminución de la volatilidad de las carteras, presenta un nuevo riesgo, el riesgo de divisa o de tipo de cambio, por lo que los inversores tienen que plantearse una estrategia a largo plazo de cobertura de dicho riesgo. Esta estrategia de cobertura debe compensar las ventajas de la diversificación con el riesgo de la exposición de las divisas. En general, si la cobertura del riesgo de divisas es total, las ventajas de la diversificación internacional prácticamente desaparecen, salvo imperfecciones coyunturales de los mercados financieros.

— El tipo de gestión. El inversor debe decidir si desea para su cartera una gestión activa o una gestión pasiva o indiciada. La gestión activa supone poder aprovechar el conocimiento y experiencia de los gestores, a cambio de asumir el denominado riesgo de gestor, esto es, la posibilidad de que el gestor tome decisiones equivocadas que acaben suponiendo una menor rentabilidad, un mayor riesgo o ambas cosas a la vez. La gestión pasiva supone acompañar a los mercados en sus oscilaciones; la cartera se comportará de la misma manera que lo hagan los mercados, con riesgo y rentabilidad similares.

— Consideración de activos alternativos. El inversor, por último, también tiene que decidir si, junto con los activos tradicionales de renta fija y variable, su cartera total también va a considerar otros activos alternativos como derivados, «hedge funds» (fondos de inversión libre o fondos de alto riesgo), «private equity» (colocaciones privadas de participaciones empresariales), inversiones inmobiliarias (directamente o a través de fondos o sociedades de inver-

sión), materias primas, recursos naturales y metales preciosos (oro, plata).

4. La asignación estratégica de activos («asset allocation»)

En la fase de asignación estratégica de activos, los gestores de carteras determinan el porcentaje o rango con que cada tipología de activos va a formar parte de la cartera total. El apellido de «estratégica» implica un amplio horizonte temporal, es decir, se define la estrategia de la cartera a medio y largo plazo. En el corto plazo, las ponderaciones podrán ser modificadas por decisiones tácticas en función de la coyuntura económica y financiera. Muchos gestores consideran que ésta es la decisión más importante que se toma en relación con una cartera. Decidir estar o no en un mercado es lo importante, seleccionar un valor u otro es secundario.

La asignación de activos no sólo implica decidir las ponderaciones de las grandes tipologías de activos (activos monetarios, renta fija, renta variable, activos alternativos), sino también sobre las zonas geográficas de referencia (Estados Unidos, Europa, Japón, Economías Emergentes), las divisas (euro, dólar, libra esterlina, franco suizo, yen), los sectores, el tamaño corporativo (grandes corporaciones, pequeñas y medianas empresas), el tipo de empresas (con tendencia a la creación de valor frente a crecimiento del volumen de negocio), la calidad crediticia (grado de inversión —activos con mayor calidad crediticia— o inversión especulativa —los denominados también bonos basura—), el emisor (deuda pública, deuda corporativa).

Existen diferentes formas de abordar la asignación de activos. Hay gestores que tienen perfiladas las carteras modelo, de manera que para cada perfil de inversor (conservador, moderado, arriesgado o muy arriesgado) tienen definidos unos porcentajes mínimos y máximos para cada tipo de activo financiero. En general, los perfiles más conservadores tienen un mayor peso de activos monetarios y renta fija a corto y medio plazo, normalmente pública o corporativa de elevada calificación crediticia («rating»), y un peso reducido de renta variable, nacional o de la zona euro, sin riesgo de divisa. Pueden incorporarse, en determinadas carteras, productos estructurados de bajo riesgo con el capital garantizado.

Los perfiles más arriesgados incrementan su peso en renta variable nacional, de la zona euro e internacional con riesgo divisa, alargan la duración de la renta fija, incorporan deuda corporativa de menor «rating», incluso de países emergentes. Los produc-

tos estructurados que se incluyen incorporan mayor nivel de riesgo, pudiendo incluso poner en riesgo todo el capital invertido. Dependiendo del universo de inversión decidido, también pueden incorporar inversiones en materias primas y recursos naturales, como el petróleo, los metales básicos, o los metales preciosos y los fondos inmobiliarios.

Los porcentajes asignados a cada tipo de activos en cada perfil pueden ser calculados mediante modelos matemáticos basados en el concepto de «frontera eficiente», de manera que se consiga maximizar la rentabilidad esperada para cada perfil de riesgo, o bien pueden ser asignados de una manera más intuitiva, calibrando paulatinamente las correspondientes carteras modelo.

Otros gestores, sin embargo, dan un enfoque más global a la asignación de activos, basándose en un criterio de equilibrio de los mercados financieros. De acuerdo con los modelos teóricos, cuando los mercados están en equilibrio, los inversores deberían tener al menos una parte de su patrimonio financiero invertido en la denominada «cartera de mercado»⁶. La cartera de mercado refleja las ponderaciones que a cada tipo de activos le corresponde en el mercado financiero global, teniendo en cuenta todos los tipos de activos y todas las zonas geográficas. El porcentaje restante debería estar materializado en activos monetarios. Por tanto, la cartera de mercado puede ser considerada como un excelente punto de partida para analizar la cartera adecuada para cada tipo de cliente. Sobre esta cartera, por tanto, se deberán realizar los ajustes oportunos. Littermann (2003)

⁶ El concepto de «cartera de mercado», en el sentido que aquí utilizamos, procede de Tobin (1958) como solución del denominado «Teorema de separación en dos fondos», considerando que, cuando los inversores pueden optar entre activos con riesgo y activos sin riesgo (activos monetarios), optimizarán sus carteras distinguiendo entre dos fondos o compartimentos: un porcentaje de la cartera total estará invertido en la cartera de mercado, constituida con activos con riesgo, con una estructura única para todos los inversores; el segundo fondo estará compuesto exclusivamente de activos monetarios sin riesgo. Este segundo fondo calibra el riesgo de la cartera total, de manera que cuanto menor riesgo esté dispuesto a asumir el inversor, mayor será el porcentaje que invierta en el fondo monetario. El propio Tobin admite que esa cartera de mercado no tiene que ser, siquiera teóricamente, la misma cartera para todos los inversores, sino que conceptualmente puede considerarse como la media ponderada de las carteras de los inversores. Sharpe (1964) reutiliza este concepto para la formulación del conocido como CAPM («Capital Asset Pricing Model»), donde, al introducir la condición de equilibrio de los mercados financieros, concluye que la composición de esa cartera de mercado única (o la media ponderada de las carteras de los inversores) coincide con la ponderación de cada activo (y cada tipología de activos) en la teórica cartera global, compuesta por todos los activos financieros considerados. Si los inversores, como colectivo, optaran por reducir el peso de un determinado activo o tipo de activo, el mercado acabaría ajustándose vía precios, disminuyendo su valoración y, por tanto, su peso específico en la cartera global. Aumentaría el precio si los inversores optaran por incrementar la posición de un activo o tipo de activos.

propone el siguiente procedimiento basado en el conocido como modelo Black-Littermann:

— Los gestores deben identificar la cartera modelo adecuada, calculando el valor de mercado de los activos. En los activos cotizados diariamente, como las acciones, la deuda pública o la deuda corporativa, esta labor es fácil. Para otros activos que generan menos nivel de información puede ser una tarea un poco más compleja, aunque actualmente se dispone de índices cotizables diariamente sobre prácticamente todas las clases de activos, que pueden utilizarse como referencias de los mercados.

— El segundo paso sería calcular el riesgo de cada uno de los activos y de la cartera total a través de la volatilidad y las correlaciones entre los diferentes activos, lo que les permitirá decidir si desean asumir más o menos riesgo que el mercado. Las estimaciones de la volatilidad y las correlaciones sobre datos históricos suelen tener bastante estabilidad, lo que facilita el trabajo de estimación.

— La siguiente fase estaría centrada en tener proyecciones de los rendimientos esperados de las distintas clases de activos. El Modelo de Valoración de Activos de Capital, más conocido por sus siglas inglesas CAPM («Capital Asset Pricing Model»), puede ayudarnos a relacionar el nivel de riesgo con su rendimiento esperado, dentro de un enfoque de equilibrio de los mercados financieros.

— La cuarta fase, que trata de aprovechar el conocimiento y la experiencia acumulados tanto del gestor como del inversor, consiste en analizar las desviaciones deseadas respecto a la cartera de equilibrio en términos de rentabilidad esperada, intentando cuantificar las opiniones personales sobre la evolución futura de los mercados y el grado de confianza sobre esas opiniones. La consideración de estas opiniones de los gestores e inversores nos dirige hacia la «cartera opinión».

— La solución óptima para cada inversor vendrá dada por una media ponderada de la cartera de mercado y de la cartera opinión. La ponderación de cada cartera dependerá del grado de confianza que se le dé a la cartera opinión.

5. La construcción de la cartera óptima de activos

En esta última fase, el gestor, teniendo en cuenta los resultados de las fases anteriores, determina los valores concretos que van a formar parte de la cartera y sus ponderaciones en la cartera total. Es una tarea laboriosa, ya que el análisis desciende al nivel más básico, al de los valores concretos. El vo-

lumen de información que se necesita en esta fase es importante y, normalmente, se usan complejos modelos matemáticos para la selección de la cartera óptima de activos, que tienen en cuenta no sólo la información correspondiente a cada valor, sino también las interrelaciones con los demás valores.

En esta fase, hay decisiones relevantes: gestión activa o gestión pasiva; inversión directa o a través de fondos de inversión.

Si el inversor hubiera decidido optar por una gestión pasiva de su cartera, los activos a seleccionar tienen que estar verdaderamente indicados a los mercados seleccionados. Dependiendo de esos mercados, del volumen del patrimonio gestionado y de los costes de transacción, se podrá optar por una u otra alternativa. En general, replicar mercados con inversión directa precisa de un patrimonio gestionado muy elevado y supondrá una operatoria compleja y elevados costes de transacción. Se considera más eficiente la inversión a través de instrumentos indicados, especialmente diseñados para tal función, como los futuros, los fondos indicados, los ETF («Exchange Traded Funds») o los certificados sobre diferentes mercados. Estos instrumentos, cada uno con sus respectivas particularidades, se caracterizan por tener el mismo comportamiento que el mercado que pretenden replicar, de manera que, invirtiendo en ellos, la cartera se garantiza el mismo resultado en riesgo y rentabilidad que el mercado seleccionado. En determinados mercados, esto mismo se puede conseguir a través de la inversión directa. En el caso del mercado bursátil español, si se pretende seguir de forma pasiva usando el Íbex-35 como índice de referencia, se trataría de construir una cartera con los 35 valores que componen el índice, con las mismas ponderaciones que el propio índice. La cartera tendría que reestructurarse cada vez que cambie la composición del índice (basada fundamentalmente en el criterio de la capitalización bursátil), que se revisa semestralmente. Esta operatoria se complica, hasta llegar a ser totalmente inviable, si los índices cuentan con una composición más amplia con mínimos de contratación muy elevados, como ocurre con la renta fija corporativa.

La decisión sobre la construcción de la cartera con fondos o sociedades de inversión o inversión directa es de vital importancia. Los factores que influyen en esta decisión son numerosos y no todos apuntan en la misma dirección. Los fondos de inversión están gestionados profesionalmente y aprovechan las sinergias y economías de escala de las sociedades gestoras. No suelen contar con barreras de entrada importantes, por lo que se puede invertir

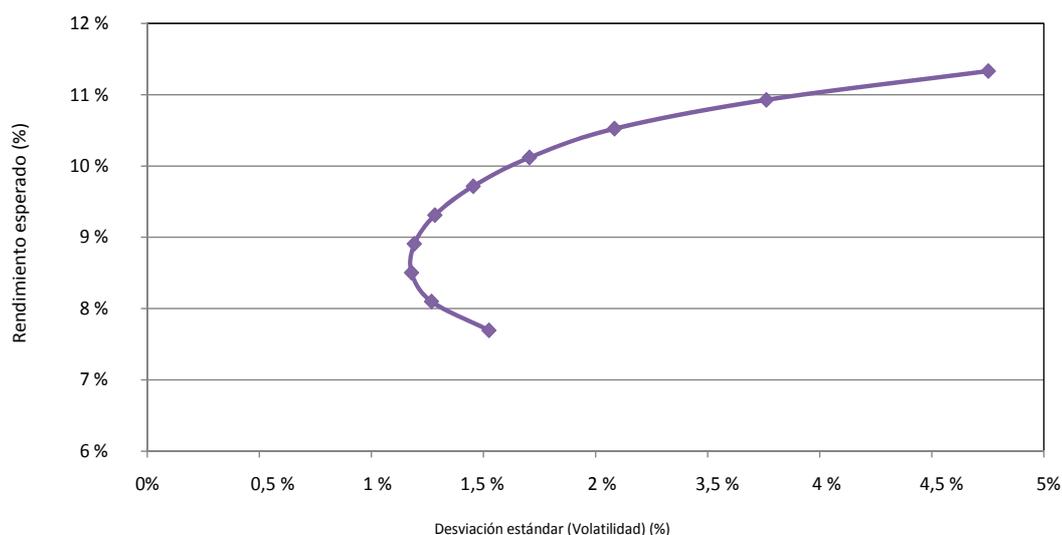
a partir de pequeños importes. Además, existe una oferta completa de fondos que abarca la totalidad de los tipos de activos, las zonas geográficas, los estilos de gestión o las divisas. Los fondos aportan a las carteras un elevado grado de diversificación, que difícilmente se puede conseguir con inversión directa. Su tratamiento fiscal es beneficioso, ya que, al no tributar hasta que se reembolsa la inversión, permite el diferimiento del impuesto sobre la renta. El traspaso de la inversión entre fondos evita, asimismo, el denominado peaje fiscal, por lo que se pueden reestructurar las carteras sin coste fiscal. En general, las legislaciones europeas obligan a los fondos a una transparencia muy elevada en su gestión, aportando a los inversores una gran cantidad de información sobre su política de inversión, la cartera y demás factores que puedan influir en la rentabilidad de los fondos. Como elemento negativo, hay que tener en cuenta las comisiones de gestión y depositaría que están implícitas en los fondos o sociedades de inversión, así como las comisiones de suscripción y reembolso que pueden cobrar las sociedades gestoras.

La inversión directa, por su parte, puede ser adecuada para la inversión en determinados mercados que no exijan elevados patrimonios mínimos, como es el caso de la renta variable nacional. Para calcular costes de transacción equivalentes, hay que tener en cuenta los cánones de los mercados, las tarifas de los mediadores, las tarifas de liquidación y las comisiones de depositaría y custodia de los valores. A nivel fiscal, la inversión directa no permite el diferimiento de impuestos, gravándose en el devengo, tanto si los rendimientos tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario como si son tratados como ganancias patrimoniales. En el caso de que la gestión de la cartera se encomiende a una entidad especializada o se pida asesoramiento, además, hay que tener en cuenta las comisiones de gestión o de asesoramiento correspondientes. La inversión directa permite llevar a cabo estrategias inversoras más personalizadas y dinámicas, como la operatoria intradía.

En cualquier caso, se opte por la inversión directa o a través de fondos y sociedades de inversión, para la construcción de la cartera óptima de activos se sigue habitualmente un procedimiento sistemático:

— Estimar rendimientos esperados, volatilidades y correlaciones. Partiendo de las clases de activos relevantes para el inversor y sus correspondientes ponderaciones, fijadas en la fase de asignación estratégica de activos, deben estimarse los rendimientos esperados, las volatilidades y las correlaciones de los rendimientos de los activos individuales. En la fase

Gráfico 2: Frontera Eficiente de Markowitz
(Renta variable EE.UU., Zona Euro y Japón. Datos 2006)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

anterior nos preocupaban estas variables a nivel de mercado. Al contrario de lo que suponen la mayoría de los modelos teóricos sobre eficiencia y equilibrio de los mercados, la obtención de esta información es costosa y laboriosa. Hay gestores que generan esta información dentro de sus propios equipos de gestión, otros la recaban de especialistas y otros simplemente utilizan la información publicada en diferentes medios especializados, como Bloomberg o Reuter, a escala internacional, o VisualChart o Infobolsa, a escala nacional. Internet ha facilitado en parte esta labor, ya que la mayoría de las casas de inversión publican sus precios objetivos para los valores de los mercados que siguen. Incluso es posible encontrar información sobre el «consenso del mercado», como opinión media de los principales analistas de ese mercado.

— Calcular una frontera eficiente. Aunque no todos los gestores utilizan las mismas metodologías de inversión, es habitual que de una forma u otra se tome como referencia el instrumento analítico de la frontera eficiente, que popularizó Markowitz (1952). La frontera eficiente representa la relación más eficiente entre el riesgo y la rentabilidad de una cartera de activos. No hay una solución única, sino que para cada nivel de riesgo que se esté dispuesto a asumir hay una combinación óptima de activos que maximiza la rentabilidad que se puede obtener. El conjunto de todas esas carteras que maximizan la rentabilidad para cada nivel de riesgo (o, desde el otro punto de vista, minimizan el riesgo para cada nivel de rentabilidad esperada) es el que se denomina frontera eficiente. La gran aportación de Markowitz fue simplificar la toma de decisiones de inversión

en un modelo que dependía, bajo determinados supuestos, exclusivamente de dos variables: el rendimiento esperado (la media o esperanza matemática de la distribución de rendimientos esperados) y la varianza o desviación estándar de dicha distribución (lo que habitualmente se conoce con el nombre de volatilidad).

Tanto a nivel gráfico (una hipérbola, cuyos ejes corresponden al rendimiento esperado y la desviación estándar de la distribución de rendimientos) como a nivel analítico, la frontera eficiente es un poderoso instrumento en la toma de decisiones, ya que establece una relación única entre cada nivel de riesgo y la rentabilidad esperada, es decir, fijado un nivel de riesgo, la frontera eficiente nos indica la estructura de cartera que genera la rentabilidad máxima que se puede esperar; de la misma manera, fijado un determinado nivel de rendimiento esperado, la frontera eficiente nos marca con qué estructura de cartera se asume el mínimo riesgo.

— Seleccionar un punto de la frontera eficiente. Cada uno de los puntos de la frontera eficiente corresponde a una combinación óptima de activos, donde la rentabilidad esperada se maximiza y el riesgo se minimiza. Todas ellas son eficientes. La elección de una cartera concreta dependerá de las preferencias y del grado de aversión al riesgo de cada inversor. Aunque la solución teórica a la optimización de carteras es compleja, en la práctica nos podemos encontrar con tres situaciones en las que la frontera eficiente nos permite determinar la cartera óptima de cada inversor en función de los objetivos del mismo:

- Restricción de riesgo. Es habitual que el inversor establezca el riesgo máximo que está dispuesto a asumir, lo que se conoce como presupuesto de riesgo, y que el gestor no podrá sobrepasar. El gestor tendrá que construir la cartera sometiéndose a esa restricción presupuestaria. La frontera eficiente señalará qué composición de cartera permite maximizar la rentabilidad esperada para ese presupuesto de riesgo. Evidentemente, a menor riesgo asumido, menor rentabilidad esperada para la cartera óptima. La frontera eficiente marca, asimismo, cuál es la cartera con el mínimo riesgo posible, de acuerdo con las condiciones objetivas de los mercados en cada momento, por lo que no será posible construir carteras con menor riesgo.

- Restricción de rentabilidad. Si el inversor impone como restricción una determinada rentabilidad (dentro de lo posible, de acuerdo con las condiciones de los mercados financieros), como, por ejemplo, superar el Euríbor a un año en 100 puntos básicos o alcanzar como mínimo la tasa de inflación esperada, la frontera eficiente nos servirá para determinar la cartera de mínimo riesgo para ese nivel de rentabilidad. Igualmente, a mayor objetivo de rentabilidad impuesto, mayor riesgo a asumir por el inversor.

- Binomio riesgo-rentabilidad. El inversor puede expresar sus preferencias con una regla que tenga en cuenta el binomio riesgo-rentabilidad, como, por ejemplo, el valor en riesgo de la cartera (VaR: «Value at Risk»), concepto que tiene en cuenta no sólo el rendimiento esperado de la cartera sino también el riesgo medido a través de la desviación estándar o volatilidad de esa cartera. El valor en riesgo de una cartera hace referencia a la pérdida máxima, dados el rendimiento esperado y la volatilidad de la cartera que podríamos esperar de la misma durante un período de tiempo (un día, una semana, un mes, un año), con un determinado grado de confianza estadística. Por ejemplo, el inversor podría determinar que no está dispuesto a asumir más de un 10 por ciento de pérdidas a un año vista con un grado de confianza del 95 por ciento; es decir, un valor en riesgo anual del 10 por ciento. La frontera eficiente, mediante los cálculos oportunos, nos permitirá determinar la cartera óptima que reúne esas condiciones.

— Evaluar la estructura de cartera y reoptimizar. Las soluciones que aporten los modelos matemáticos que generalmente se utilizan para el cálculo de la frontera eficiente y la cartera óptima tienen que ser necesariamente evaluadas conjuntamente por el inversor y el gestor de inversiones. Es frecuente que los modelos de optimización nos den carteras

con ponderaciones extremas, ya que suelen ser muy sensibles a pequeños cambios en los supuestos sobre rendimientos esperados. Al contrario de lo que ocurre con las estimaciones de volatilidad, que suelen ser muy estables, los promedios históricos de la rentabilidad de los mercados, especialmente los referentes a la renta variable, son muy sensibles a las muestras que se utilicen para el análisis, por lo que, de usar unas muestras u otras, los resultados pueden variar significativamente y, con ellos, la estructura de la cartera óptima. Ello exige que se evalúe la propuesta del modelo y que se analice la sensibilidad del resultado a diferentes supuestos de rentabilidad. La mayoría de los modelos utilizados en finanzas cuentan entre sus correspondientes supuestos con el supuesto de normalidad, que implica suponer que los rendimientos de los activos financieros utilizados se distribuyen normalmente⁷. La actual crisis financiera ha puesto en entredicho la utilización de modelos con supuestos de normalidad, porque se ha visto que, bajo determinadas condiciones de crisis global de los mercados financieros, es posible que se presenten resultados extremadamente malos con más frecuencia de lo que los modelos predecían. Es conveniente, por tanto, que se considere, en la fase de evaluación previa de la cartera, cómo reacciona la cartera ante situaciones de estrés, peores y más frecuentes que lo que el propio modelo nos dice. La reoptimización tendría en cuenta las conclusiones de este análisis, incorporando nuevas restricciones y supuestos que no hayan sido considerados en el modelo inicial.

Cuando nos enfrentamos con la gestión de carteras, no siempre podemos plantearnos el problema de inversión *ex novo*, partiendo de cero, sino que, en la mayoría de las ocasiones, partimos de una situación de hecho, de una cartera previa, que no siempre podemos deshacerla por completo para construir una nueva, ya que determinadas restricciones como los costes de transacción o los costes fiscales pueden ser importantes inconvenientes, por no comentar otras cuestiones de índole psicológico (acciones heredadas de la familia, paquetes comprados en privatizaciones, paquetes muy devaluados cuya venta supondría admitir pérdidas extraordinarias) y, por tanto, más difícil de racionalizar. En estos casos, es interesante abordar el análisis de la inversión desde un punto de vista marginal, es decir, planteándose la pregunta «¿Qué le ocurre a la cartera, en términos de riesgo y rentabilidad, si introducimos un porcen-

⁷La distribución normal tiene muchas ventajas y es la más usada para describir procesos naturales y comportamientos humanos y, entre otras cuestiones, se caracteriza por ser simétrica (la probabilidad que se le asigna a la presentación de resultados mejores que lo esperado es igual que la de los resultados peores) y tiene «colas» estrechas (la probabilidad de que se presenten valores extremos, muy buenos o muy malos, es muy reducida).

taje muy pequeño de un nuevo activo financiero en la composición de la cartera?»⁸.

El análisis marginal permitirá conocer cómo reacciona la cartera preexistente ante la entrada de un nuevo activo sin necesidad de tener que plantearnos un problema de optimización completo. La restricción presupuestaria que suele imponer el inversor hace que el gestor considere el riesgo como un «recurso escaso», por lo que el objetivo de la gestión sería alcanzar la máxima rentabilidad posible sin sobrepasar el máximo riesgo permitido para esa cartera concreta. El principal determinante de la contribución de un activo al riesgo de la cartera no es su riesgo específico (volatilidad), sino la correlación de esta inversión con el resto de activos ya presentes en la cartera. Para incorporar un activo, por tanto, tendrán que hacerle hueco el resto de activos, por lo que la rentabilidad de la cartera disminuirá como consecuencia de la venta de parte de los activos preexistentes y aumentará con la compra del nuevo activo. A la rentabilidad que la cartera previa pierde al liquidar parte de sus activos se conoce con el nombre de «umbral de retorno» o «umbral de rentabilidad». Siempre que el diferencial de rentabilidad que aporte el nuevo activo sea positivo, sin variar el nivel de riesgo, optimizaremos la cartera incrementando la ponderación del nuevo activo. Cuando se anule este «retorno de intercambio» (es decir, cuando la rentabilidad que aporte el nuevo activo sea igual al umbral de retorno), no tendremos ya incentivos para variar las ponderaciones de los distintos activos.

El umbral de retorno de la cartera nos marca, pues, el nivel de rendimiento esperado mínimo que debemos exigir a un determinado activo financiero para que, al incorporarlo a nuestra cartera, ésta mejore en rentabilidad sin empeorar el riesgo. Si el umbral de retorno de la cartera es inferior al rendimiento esperado del activo, incrementaremos su ponderación; si el umbral de retorno es superior, no lo incorporaremos o disminuirémos su peso (si ya forma parte de la misma).

En muchas ocasiones, los gestores de carteras no cuentan con estimaciones fiables sobre los rendimientos esperados de todos los activos financieros que forman parte de la cartera o que pueden entrar a formar parte de ella. En esos casos, el concepto de umbral de retorno es muy útil, ya que las decisiones de inversión o desinversión sobre un determinado activo se basarán en si es razonable que pueda superar el umbral de rentabilidad. En caso de que se

piense que el umbral de rentabilidad es razonablemente superable por este activo, entonces la decisión óptima será la incorporación del mismo o aumento de su ponderación en la cartera; en caso contrario, habrá que reducir el peso de este activo en la cartera total o, simplemente, no incorporarlo.

Los activos correlacionados negativamente con la cartera de partida requieren una consideración especial, ya que nos permiten mejorar la cartera inicial por dos vías: aumentando el rendimiento esperado y reduciendo el riesgo total de la cartera. Una de las consecuencias primeras de la actual crisis financiera internacional, como han puesto de manifiesto Ruiz y Trías (2011), se concretó en un cambio drástico de la matriz de correlaciones, eliminándose prácticamente las correlaciones bajas y las negativas. Cuando el mercado de instrumentos vinculados a las hipotecas «subprime» se hundió, arrastró en su caída a todos los demás mercados, por la crisis de liquidez y confianza que se puso de manifiesto. No quedaron mercados refugio, excepto, tal vez, el oro y los bonos soberanos de un reducido grupo de países, como Estados Unidos y Alemania. Este nuevo fenómeno ha supuesto el incremento automático del nivel de riesgo de todas las carteras, al aumentar la correlación entre los distintos mercados.

6. La evaluación del gestor

Tan importante como seleccionar una cartera de activos adecuada al perfil de riesgo del inversor, es seguir el comportamiento de las carteras, en su conjunto, y de los activos individuales. El análisis de los resultados de la gestión («performance») se corresponde con la evaluación de las decisiones adoptadas: se trata de comparar los resultados previstos con los realmente obtenidos, tanto de manera absoluta como relativa respecto a los índices de referencia («benchmarks»), los mercados o la rentabilidad objetivo de la propia cartera.

Suele utilizarse una batería de ratios, que podemos agrupar en tres grandes grupos:

— Ratios de rentabilidad: Permiten medir la rentabilidad real obtenida entre el principio y el final del período de análisis. No obstante, para tener una visión más exacta de la gestión, habría que considerar diversos períodos (último mes, últimos tres meses, último año, últimos cinco años, desde su creación), a fin de poder constatar si los rendimientos de la cartera son estables o, al contrario, tienen períodos de altas rentabilidades seguidos de períodos de fuertes pérdidas. Asimismo, conviene conocer otras

⁸ En términos matemáticos, dicho análisis se basaría en el cálculo infinitesimal.

cuestiones relacionadas con el rendimiento de la cartera, como:

- La distribución de rentabilidades, que nos permite conocer el comportamiento pasado de la cartera de una manera más completa que con datos de rentabilidades aisladas y, mediante los test estadísticos adecuados, podremos saber si es correcto suponer una distribución normal de rendimientos o si es más correcto usar otro tipo de distribuciones que ponderen con mayor peso la presentación de resultados extremadamente malos.
- El período mínimo sin pérdidas de una cartera es interesante conocerlo para encajarla adecuadamente con el horizonte temporal del inversor. Así, si una cartera nunca ha tenido pérdidas en el conjunto de un período de 3 años, pero sí en períodos más cortos, el horizonte temporal de esa cartera para un inversor conservador debe ser como mínimo de 3 años, ya que, para períodos de duración inferior, podrían presentarse pérdidas de capital.
- La pérdida máxima en un período determinado («maximum drawdown») y el número de períodos que ha tardado en recuperar esa pérdida nos informa del comportamiento de la cartera en las peores condiciones posibles de cara a evaluar futuras crisis financieras.
- Rentabilidad comparada con un índice de referencia o «benchmark». Es habitual que todos estos indicadores se calculen no sólo para la cartera, sino también para un «benchmark» con el que se compara. La elección de un «benchmark» adecuado tiene que tener en cuenta los objetivos del inversor y la asignación estratégica de activos. No conviene modificar el «benchmark» en función de cómo haya sido el comportamiento de la cartera, buscando una mejor foto.
- Ratios de riesgo: Tratan de medir el riesgo que ha asumido la cartera en un determinado período (cada dato de rentabilidad, como los indicados antes, debería ir acompañado de su correspondiente nivel de riesgo). Se suelen utilizar distintas medidas del riesgo de una cartera:
 - La desviación estándar es el indicador estadístico más utilizado y representa un promedio de las desviaciones respecto al rendimiento medio de la cartera en un período determinado. A través de ella se mide la volatilidad de una cartera. Elevadas volatilidades representan grandes oscilaciones (positivas o negativas) en su valoración, mientras que volatilidades reducidas significan un comportamiento muy estable.
 - La beta (β), como concepto central del entorno teórico CAPM, mide cómo afecta el riesgo sistémico o de mercado a un activo o una cartera concreta. El mercado, como referencia, tiene $\beta=1$; una $\beta>1$ implica que cuando el mercado ha subido, la cartera ha subido más que el mercado, y cuando éste ha bajado, también ha bajado más que el mercado; una $\beta<1$ implica suavizar las oscilaciones del mercado. Asimismo, una β negativa supone que la cartera se mueve de manera inversa al mercado, por lo que sería una opción adecuada para hacer apuestas contra mercados bajistas.
 - El Valor en Riesgo (VaR: «Value at Risk») es una medida de la máxima pérdida probable en condiciones normales de mercado, en un período determinado (1 día, 1 semana, 1 mes, 1 año), con un nivel de confianza dado (95 por ciento, 99 por ciento). Conviene saber si el VaR previsto se ha superado en el período de referencia y con qué frecuencia. Si el nivel de confianza era del 95 por ciento, no debería haberse superado el VaR en más del 5 por ciento de las observaciones.
 - Ratios de rentabilidad ajustada al riesgo: En la literatura financiera podemos encontrar un elevado número de indicadores propuestos para medir la calidad de la gestión considerando conjuntamente el rendimiento y el riesgo asumido por la cartera, teniendo en cuenta, en muchos de ellos, el riesgo global del mercado, de cara a evaluar si la gestión llevada a cabo en la cartera ha aportado valor añadido o simplemente ha seguido al mercado. Los diferentes ratios o índices (de Sharpe, de Treynor, de Jensen, de información, de Sortino, Calmar, Omega, etc.) miden aspectos específicos del concepto general de riesgo dependiendo del objetivo específico del inversor y del tipo de gestión aplicada. En cualquier caso es conveniente que el inversor y el gestor consensúen previamente las ratios que se van a utilizar para evaluar la gestión de la cartera, para no dar pie a improvisaciones dirigidas a «maquillar» los resultados. Tanto el inversor como el gestor sabrán a qué atenerse. Las ratios más usadas por los gestores son:
 - Ratio de Sharpe, que mide el diferencial de rentabilidad de la cartera respecto al tipo de interés sin riesgo, por unidad de riesgo asumido (medido por la volatilidad). Trata de ver si la rentabilidad obtenida compensa el riesgo asumido, ya que para obtener una tasa de retorno equivalente al tipo de interés sin riesgo no es necesario asumir ningún riesgo.
 - Índice de Treynor, que mide el diferencial de rentabilidad por unidad de riesgo sistémico, medido por la β , ya que considera que lo relevante no es el

riesgo específico de la cartera, sino las desviaciones respecto al comportamiento del mercado, el conocido riesgo de gestor, ya que simplemente por seguir al mercado no se paga a un gestor.

- Ratio de información, que mide la relación entre el diferencial de rentabilidad de una cartera sobre el «benchmark» elegido y el riesgo asumido en la gestión al separarse en mayor o menor medida de ese «benchmark».
- Ratio Omega, que es una ratio especialmente diseñada para carteras con un objetivo de rentabilidad, por lo que no se evalúa respecto al tipo de interés sin riesgo o respecto a un «benchmark», sino respecto a su propio objetivo de rentabilidad.

Es muy importante determinar la frecuencia con que se va a evaluar al gestor. El gestor tenderá a tomar estrategias al mismo plazo que su evaluación. El inversor debería evitar evaluaciones cortoplacistas si su horizonte temporal es a medio o largo plazo. Las estrategias a largo plazo tienen que ser revisadas periódicamente, pero necesitan madurar en el plazo adecuado para el cual fueron diseñadas. Una cartera diseñada para un plazo de diez años, por ejemplo, no puede ser deshecha si a los tres meses contabiliza más pérdidas de las esperadas.

7. Conclusiones

La principal conclusión que debe extraerse de este artículo es que no hay una solución única al problema de optimización de carteras, sino que habrá tantas soluciones posibles como inversores. Las características individuales del inversor, sus preferencias y objetivos determinan la composición de su cartera óptima. Los modelos matemáticos establecen las relaciones entre los activos y cuantifican lo que es posible y lo que no, concretan la relación existente entre riesgo y rentabilidad, informando de cuánto riesgo hay que asumir para alcanzar una determinada rentabilidad o qué rentabilidad está asociada a un determinado nivel de riesgo. Los modelos ayudan a tomar las decisiones, pero las decisiones importantes hay que tomarlas teniendo en cuenta al inversor.

Las decisiones verdaderamente importantes a tomar por el inversor versan sobre cuestiones que no precisan una elevada formación financiera, sino que pueden ser tomadas por cualquier inversor apoyado por la información que le suministre el asesor o gestor de inversiones: horizonte temporal; necesi-

dades de liquidez; tipología de activos; exposición a divisas; etc. La construcción de la cartera óptima, a partir de esas decisiones previas, es ya una cuestión más técnica, que precisa un gran conocimiento de los mercados financieros y un dominio de los modelos matemáticos necesarios para la selección óptima de carteras.

Referencias bibliográficas

EDUFINET (2011): Guía Financiera, 3ª edición, Thomson Reuters-Aranzadi, Pamplona.

LITTERMAN, B. (2003): «Beyond Equilibrium, the Black-Litterman Approach» en Litterman, B. et al.: Modern Investment Management, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey, págs. 76-88.

MARKOWITZ, H. (1952): «Portfolio selection», Journal of Finance, n.º 7, págs. 77-91. (Se puede consultar una versión en español: «Selección de carteras», Cuadernos del ICE, enero, 1991, págs. 11-19).

RUIZ, G.; JIMÉNEZ, J. I. y TORRES, J. J. (2000): «La gestión del riesgo financiero», Editorial Pirámide, Madrid.

RUIZ, G. y TRÍAS, R. (2011): «Financial crisis and risk measurement: The historical perspective and a new methodology», en Dejuán, O., Febrero, E. y Marcuzzo, M.C. (ed.) (2011): The first great recession of the 21st century, Edward Elgar Publishing, Limited, Cheltenham, U.K., págs. 63-86.

SHARPE, W. F. (1964): «Capital asset prices: A theory of capital market equilibrium under conditions of risk», Journal of Finance, n.º 19, págs. 425-442. (Se puede consultar una versión en español del artículo original: «Los precios de los bienes de capital: una teoría del equilibrio de mercado bajo condiciones de riesgo», Cuadernos del ICE, enero, 1991, págs. 20-30).

TOBIN, J. (1958): «Liquidity preference as behavior towards risk», Review of Economic Studies, febrero, págs. 65-86.

WINKELMANN, K. (2003): «Issues in Strategic Asset Allocation» en Litterman, B. et al. (2003): Modern Investment Management, John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey, págs. 104-109.

ENSAYOS Y NOTAS

Hacia un concepto amplio de innovación

Rafael Ventura Fernández

Capitalismo y derechos de propiedad

José María López Jiménez

Principales reclamaciones de clientes en el sistema financiero español

José Francisco Domínguez Franco

La composición del balance de los Bancos Centrales

Belén de la Torre Montoro y Vanesa Moral Ballesteros

Las regiones del objetivo de convergencia en el contexto de la Unión Europea

José Antonio Rodríguez Martín

Hacia un concepto amplio de innovación

Rafael Ventura Fernández

Resumen: El concepto de innovación, como resultado de la acción empresarial, es revisado como consecuencia de la participación de actores externos a las organizaciones empresariales en los procesos de generación de nuevas ideas. Esta realidad confiere a la innovación un carácter social, que es factible por la existencia de ciudadanos activos, informados, creativos y propensos a colaborar, y que ofrece nuevas alternativas para la búsqueda de soluciones a las necesidades de la población. El texto describe una nueva realidad en la que las organizaciones e individuos colaboran en sistemas abiertos y amplios para compartir conocimientos en estructuras organizativas en las que adquieren un protagonismo similar. Esta nueva forma de describir cómo surge la innovación es propia de una economía reticular, donde los diferentes agentes se conectan y colaboran en red.

Palabras clave: innovación; creatividad; I+D.

Códigos JEL: M1.

1. Introducción

El Informe COTEC 2011 (Fundación para la Innovación Tecnológica, 2011) facilita datos sobre los resultados del sistema de innovación de nuestro país. Durante el año 2009 se produjo la primera reducción del gasto en I+D empresarial y decrecieron las exportaciones de los sectores de alta tecnología, así como las solicitudes de patentes.

El escenario descrito en el Informe, agravado por la situación de crisis económica, ha de interpretarse en un contexto europeo caracterizado por la escasez de logros referidos al objetivo de convertir a la zona europea en la zona económica con mayor potencial innovador. El Informe «Creación de una Europa Innovadora» (Comisión Europea, 2006)¹ analizaba las causas y urgía a adoptar nuevas medidas que fueron contenidas en la Comunicación «Poner en práctica el conocimiento: una estrategia amplia de innovación para la UE» (Comisión Europea, 2006). Este documento señala que «el proceso de innovación no sólo afecta al sector empresarial, sino también a las autoridades públicas a escalas nacional, regional y local, a las organizaciones de la sociedad civil, a los sindicatos y a los consumidores. Este amplio pater-nariado por la innovación generará una dinámica positiva, en la cual la génesis de nuevas ideas y la demanda de soluciones nuevas empujen la innovación y tiren de ella».

De manera posterior, en el año 2009, la Dirección General de Empresa e Industria creó un panel de expertos al objeto de debatir las prioridades que debie-

¹ Informe de un Grupo de Expertos independientes sobre I+D creado a raíz de la Cumbre de Hampton Court.

ra atender una política de innovación en el espacio europeo. El resultado de la discusión se recoge en el documento «Reinvent Europe Through Innovation. From a Knowledge Society to an Innovation Society» (Comisión Europea, 2009). El texto señala que la prioridad en la última década ha sido invertir en conocimiento más que su aplicación y uso para la obtención de beneficios sociales. Entre los aspectos en que se ha fallado destaca el aprovechamiento de las redes y la innovación social, y la apertura de la innovación a la creatividad de un amplio grupo de personas e ideas.

En definitiva, es necesario ampliar el concepto de innovación. Es cierto que la acepción del término se ha desvinculado progresivamente de la innovación tecnológica. En el año 1997, la edición del Manual de Oslo (OCDE, 1997) incorporó la innovación en los servicios desvinculando la innovación de la actividad puramente industrial. Posteriormente, la tercera edición de dicho manual (OCDE, 2005) recoge dos nuevas modalidades de innovación no tecnológicas: la innovación en marketing y la innovación organizativa. Sin embargo, nos referimos a ampliar la visión de la innovación como resultado de la acción empresarial a la innovación empresarial y social.

Europa se enfrenta a nuevos cambios, como el envejecimiento de la población o la degradación medioambiental, ante los que la innovación empresarial se muestra insuficiente. La política de innovación no debería estimular únicamente la innovación en los negocios, sino también la innovación que se deriva de la implicación de la sociedad civil en el



proceso de introducir cambios. Es decir, no ha de limitarse a la actividad de las empresas y el estímulo de su esfuerzo en I+D, sino a propiciar igualmente la participación de más actores. La actual coyuntura se beneficia de ciudadanos activos, informados, propensos a colaborar, creativos... Esta realidad confiere a la innovación un carácter social desde el punto de vista de la ampliación de fuentes de innovación. En los próximos años debe procurarse el desarrollo de un sistema que desarrolle la innovación social, de la misma forma que se ocuparon los últimos años en el desarrollo de un sistema de I+D.

2. Nuevas oportunidades

La participación de los ciudadanos en los procesos de creación de valor plantea nuevas posibilidades a los agentes públicos y empresariales. Por un lado, puede ser aprovechada para introducir cambios radicales en los servicios públicos y para conocer las necesidades de los clientes. La innovación en los servicios públicos exige el abandono del paradigma de control y mando, y transigir hacia uno capaz de entregar un servicio público a través de la colaboración y la participación, incluyendo las preferencias e ideas de la gente en la demanda de nuevos servicios y rediseño de los mismos.

Por otra parte, las organizaciones empresariales han asumido que la colaboración es crucial para la

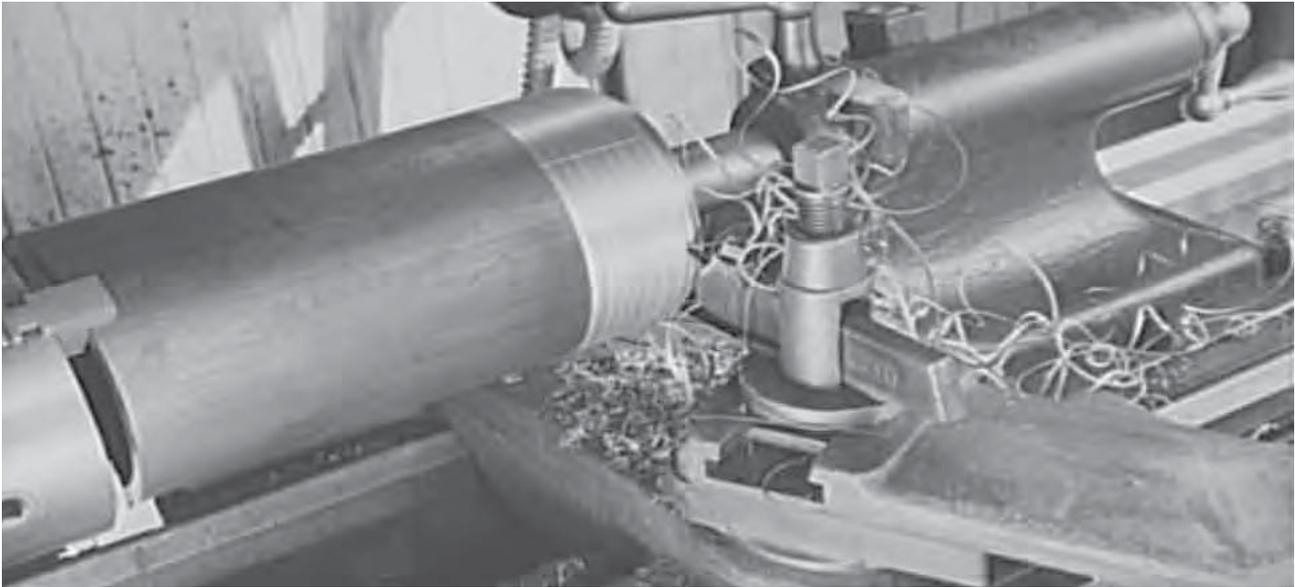
innovación en productos y servicios. Así, el modelo de innovación tradicional o innovación cerrada se muestra insuficiente para explicar quién participa y cómo surge la innovación en la economía actual. Chesbrough (2009) describe la innovación abierta como un proceso caracterizado por la ampliación de las fuentes de la innovación. Las empresas no abordan de manera aislada los procesos de mejora de sus bienes y servicios. Para ello, cuentan con recursos externos aportados por un conjunto de actores externos a las organizaciones con los que interactúa. Desde este punto de vista, la innovación se genera en sistemas abiertos y amplios en los que agentes internos y externos a las organizaciones adquieren un protagonismo similar.

Esta forma de describir cómo surge la innovación es propia de una economía de carácter reticular, donde los diferentes agentes se conectan y colaboran en red. Por tanto, la conectividad y la colaboración se han erigido en dos aspectos básicos en los procesos de innovación actuales. Cada organización busca tener su propia red de innovación en la que el conocimiento interno se mezcla con conocimiento proveniente de otras organizaciones e individuos que tienen la capacidad y la oportunidad de integrarse en redes y comunidades de interés participando en la creación de nuevos bienes y servicios de un modo flexible y condicionando el diseño de modelos de negocio «bottom-up».

El nuevo contexto amplía las oportunidades de las pequeñas y medianas empresas. Se abre la posibilidad de acceder a las ventajas de las unidades de gran tamaño. Mediante la colaboración masiva, todos los integrantes de una cadena de valor, incluyendo los usuarios, asumen un papel principal. A escala de territorio, la colaboración entre pequeñas y medianas empresas supone la complementariedad de capacidades puestas al servicio de la creación de nuevos bienes y servicios.

3. Nuevos retos

Los cambios descritos no presentan únicamente oportunidades. Aparecen nuevos retos que han de ser abordados para aprovechar los beneficios que significa la participación de más actores. Los procesos de innovación abierta e innovación social no pueden desvincularse del uso de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación. Internet ha propiciado la posibilidad de acceder al conocimiento externo. La colaboración de agentes externos a las organizaciones en los procesos de innovación se ha desarrollado de manera especialmente significativa con la irrupción de las nuevas aplicaciones



de carácter colaborativo que se conocen como software social. Estas herramientas se utilizan para crear y mantener redes personales y profesionales. Las nuevas posibilidades permiten que los participantes compartan conocimientos activamente, creen relaciones en la red y realicen intercambios mediante nuevos mecanismos de fijación de precios. Por tanto, es necesario considerar las infraestructuras de banda ancha como activos críticos. En este sentido, Europa necesita hacer más para desbloquear el potencial de las nuevas infraestructuras, para aprovechar el potencial creativo de los consumidores y de los emprendedores, y para crear nuevos modelos de negocio e innovación social, y nuevos patrones de consumo.

Por otra parte, para facilitar los procesos de innovación liderados por las empresas, existe la necesidad de atender a la creación de una cultura social favorable a la innovación. En este sentido, Garatzia (2010) afirma que la «verdadera y real participación en la economía del conocimiento dependerá, por tanto, de que la sociedad y, por consiguiente, el conjunto de normas sociales y culturales que la sustentan, hagan suyos los valores inherentes a la innovación y el emprendizaje». Por tanto, las instituciones públicas «lejos de limitarse a difundir el discurso a favor de la innovación en el ámbito de las empresas y las organizaciones, deben ir mucho más allá, incidiendo en la necesidad de un cambio cultural que potencie los valores vinculados a la innovación, como la creatividad, la iniciativa, el aprendizaje permanente, la curiosidad o la asunción responsable de riesgos». Solo así, a través un profundo cambio en clave cultural, será posible afianzar un modelo sostenible de innovación que fluya de abajo a arriba y que nutra de innovaciones a las empresas y el conjunto de la sociedad.

Referencias bibliográficas

CHESBROUGH, H. (2009): *Open Innovation. The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*, Harvard Business School Press.

COMISIÓN EUROPEA (2006): *Creación de una Europa Innovadora* (http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/2006_aho_group_report_es.pdf).

COMISIÓN EUROPEA (2006): *Poner en práctica el conocimiento: una estrategia amplia de innovación para la UE*. COM (2006) 502 final (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0502:FIN:es:PDF>).

COMISIÓN EUROPEA (2009): *Reinvent Europe Through Innovation. From a Knowledge Society to an Innovation Society* (http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/files/panel_report_en.pdf).

FUNDACIÓN PARA LA INNOVACIÓN TECNOLÓGICA (2011): *Informe COTEC 2011. Tecnología e Innovación en España* (<http://www.cotec.es>).

GARATZIA, A. (2010): «La innovación también está cambiando. El Sistema C+C+D», Ponencia presentada en el Curso de Verano de la Universidad de Málaga «Los Parques Científicos y Tecnológicos como espacios para la Innovación», Julio de 2010.

OCDE (1997): *Oslo Manual: Proposed Guidelines for Collecting and Interpreting*.

OCDE (2005): *Oslo Manual: Guidelines for Collecting and Interpreting Innovation*, 3rd Edition, OCDE Publications, Paris.

Capitalismo y derechos de propiedad

José María López Jiménez

Resumen: En este artículo se expone la evolución del derecho de propiedad, desde sus inicios hasta el momento actual, con especial atención a cómo el capitalismo y sus tesis antagónicas han ido configurando sus contornos, para examinar, por último, algunos de los rasgos definitorios del derecho de propiedad en el siglo XXI.

Palabras clave: derecho de propiedad; revolución industrial; capitalismo; comunismo; clase corporativa.

Códigos JEL: A12; D63; K11; N00; P00.

El derecho de propiedad, entendido originariamente como el derecho a usar y disponer de una cosa de la forma más amplia, ha sido, desde su acuñación por los jurisconsultos romanos, una institución preñada de polémica, cuyo estudio ha interesado no sólo al mundo del Derecho, sino que también ha llamado la atención de otras disciplinas entre las que desde luego se hallan la Política y la Economía.

Díez-Picazo y Gullón (1997) señalan la obviedad de que la lucha entre los que tienen y los que aspiran a tener subyace en el fondo de todas las ideologías formuladas y que se formularán hasta el fin de los tiempos, por lo que una definición de lo que sea la propiedad estará siempre influida por el ambiente histórico.

A pesar de todo, no deja de ser sugerente que el radio de acción del derecho de propiedad se ha mantenido más o menos estable durante las últimas centurias. Así, el emperador bizantino Justiniano, en el año 530, unificó las diversas concepciones y corrientes existentes hasta ese momento, determinando que por el derecho de propiedad «cada cual sea pleno y legítimo dueño de todos los bienes que le pertenezcan» (Ortega, 1998), aproximándose certeramente a la consideración del derecho de propiedad en las actuales legislaciones. De este modo, nuestro Código Civil de 1889, en el artículo 348, establece que «la propiedad es el derecho de gozar y disponer de una cosa, sin más limitaciones que las establecidas en las leyes», y nuestra Constitución de 1978, en su artículo 33, que «se reconoce el derecho a la propiedad privada y a la herencia», aunque la «función social»

de estos derechos delimitará su contenido, como luego se verá en mayor profundidad.

Durante la larga Edad Media, el derecho de propiedad, sobre un objeto eminentemente agrario, sólo va a corresponder y a ser efectivamente ejercido por nobleza y clero, los cuales permitieron en ocasiones la explotación por terceros a través de diversas formas jurídicas (arriendos y censos, por ejemplo).

Esta situación va a permanecer invariable, sin grandes cambios, hasta finales del siglo XVIII. Con la Revolución Industrial, que en lo político viene acompañada por la Revolución Francesa, se produce una transformación absoluta de las formas de producción tradicionales que hundían sus raíces en la Edad Media. De una economía rústica, de subsistencia, organizada en torno a un sistema gremial en el mejor de los casos y a grupos sociales fuertemente estamentalizados, cuya adscripción venía determinada por el nacimiento, se comienza una transición, inspirada e instigada por la emergente clase burguesa, hacia una sociedad liberal caracterizada por la supresión de todas las trabas que hasta entonces habían impedido a los individuos desarrollar todo su potencial (López, 2008).

Nace así el modelo capitalista, y su correlato de la propiedad capitalista, imbuido por el desarrollo de una visión de la realidad (el «espíritu del capitalismo») puesta de relieve magistralmente por Max Weber, siendo los máximos exponentes de esta nueva mentalidad las capas ascendentes de la clase media (Weber, 2001). El «espíritu del capitalismo» prende especialmente en el protestantismo calvinista, aunando la limitación del consumo y la liberación del



afán de lucro, con el lógico resultado de la formación de capital mediante el imperativo ascético de ahorrar. Las trabas que se oponían al consumo de lo ganado coadyuvaron a la utilización productiva como inversión de capital (Weber, 2001).

Por cierto, que este «espíritu del capitalismo», entendido como iniciativa para crear y desarrollar empresas, casi ha desaparecido en la Europa actual, por muchos motivos en cuyo análisis pormenorizado no nos podemos detener ahora (carácter acomodaticio de las nuevas generaciones, trabas administrativas y elevados costes que han de asumir los emprendedores, cultura de la subvención, aversión al riesgo y al fracaso, etcétera), pero valga como resumen el siguiente argumento del Comité Económico y Social Europeo (2010a): «hay que promover la ambición y valorar el significado de la creatividad y el espíritu empresarial, sin confundirla con el negocio o la generación de beneficios».

Con este caldo de cultivo, como decíamos, la propiedad se extiende en la época de la Revolución Industrial y los años que le siguen, accediendo a ella la clase burguesa, que mantendrá a lo largo del siglo XIX un pulso con los anteriores detentadores de la propiedad y el poder, como queda acreditado en nuestro país con las desamortizaciones de Mendizábal y Madoz.

A pesar de los innegables avances materiales y técnicos, del desarrollo de los medios de transporte y del comercio, de los mercados, del éxodo del campo a la ciudad y de la mejora de la calidad de vida, ésta también es la época de la «cuestión social», del hacinamiento en las fábricas, de la asfixiante división del trabajo, de la alienación del trabajador, de la apropiación por el empresario de las plusvalías.

Karl Marx desarrolló una crítica de este modo de producción, que centra en un feroz ataque a la propiedad capitalista o burguesa: «Ha sonado la hora final de la propiedad privada capitalista» (Roldán, 2008). La doctrina marxista fue desarrollada por el llamado marxismo-leninismo, cuajando en la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) y sus satélites, en el cual la propiedad era aglutinada en torno al Estado, con supresión de la iniciativa individual, pero dicho modelo se agotó en los primeros años 90 del siglo XX, dando lugar a tesis tan llamativas y conocidas como la de Fukuyama y el «fin de la Historia» (López, 2009).

Por todo cuanto antecede, no debe extrañar que el debate sobre el derecho de propiedad haya sido en ocasiones encendido, incluso servido de razón última a la Guerra Fría, no habiendo faltado voces, como se ha indicado, que han pretendido la abolición de este derecho (y del derecho a heredar, que

permite perpetuar la posesión de riqueza en una misma estirpe, según algunos sin causa que lo justifique, aunque el día a día muestra que la riqueza familiar generada raramente sobrevive a la tercera generación...).

Tras las grandes conflagraciones bélicas del siglo XX y el posterior surgimiento del Estado del Bienestar¹, nos atrevemos a afirmar que en Occidente el modelo de propiedad que prevalece es el capitalista, aunque debidamente debilitado o atenuado para que el ejercicio individual del derecho revierta en la colectividad, la cual actúa a un tiempo como límite de ese ejercicio y como destinataria de los beneficios derivados del mismo (vía pago de impuestos y redistribución estatal). Asimismo, ya no existe una polémica tan acentuada acerca de si el Estado puede ser propietario de los medios de producción e intervenir en la vida económica y social, pues se acepta sin ambages la respuesta afirmativa a este dilema².

No obstante, sí nos parece preciso prestar algo de atención a la fisonomía actual del derecho de propiedad en las sociedades capitalistas occidentales, y otras que no siendo occidentales han adoptado sus maneras, de forma más o menos velada. Trataremos sobre la función social del derecho de propiedad, la propiedad sobre «intangibles», y la separación de la propiedad y de la gestión de empresas.

La función social del derecho de propiedad. Ya nos hemos referido anteriormente a esta limitación, que mejor que ningún otro ejemplo exterioriza el tránsito de un derecho fundamentalmente individual y personal a otro limitado por el interés de la colectividad.

Manifestación de la función social serían las limitaciones impuestas por las normas urbanísticas o las de protección del patrimonio histórico, que impiden al individuo hacer lo que le plazca con su propiedad.

Pero acaso la mayor y más grave limitación sea la privación de la propiedad misma a través de la figura de la expropiación forzosa, por causa justificada de utilidad pública o interés social, mediante indemnización y el correspondiente procedimiento

¹ Nos remitimos a nuestro anterior trabajo López (2010a).

² Hasta bien entrada la década de los 70 del pasado siglo, las élites políticas occidentales continuaron definiendo los significados de izquierda y derecha en términos de propiedad de los medios de producción e intervención estatal en la economía y la sociedad. Hoy día este consenso se ha disuelto, y no parece tan evidente que una autoridad estatal más poderosa constituya el progreso, ni siquiera para los de izquierda. Una prueba de ello la encontramos en nuestra Constitución, que vio la luz precisamente a finales de la década de los 70, en la que se reconocen a un tiempo, de forma aparentemente contradictoria, la propiedad privada (art. 33) y el sometimiento de toda la riqueza nacional al interés general (art. 128), (López, J. M. (2010b).

legalmente previsto.

En cambio, a la hora de pagar impuestos, se establece una garantía para el propietario en el artículo 31 de nuestra Constitución, pues el sistema tributario no tendrá en ningún caso «alcance confiscatorio», lo que según nuestro Tribunal Constitucional supone que «es evidente que el sistema fiscal tendría dicho efecto si mediante la aplicación de las diversas figuras tributarias vigentes, se llegara a privar al sujeto pasivo de sus rentas y propiedades, con lo que además se estaría desconociendo, por la vía fiscal indirecta, la garantía prevista en el artículo 33.1 de la Constitución [añadimos, el derecho a la propiedad, precisamente]» (STC 150/1990, de 4 de octubre de 1990).

La propiedad sobre «intangibles». El derecho de propiedad en sus orígenes recaía sobre cosas, sobre objetos materiales, ya fueran inmuebles o muebles, esto es, una finca urbana o rústica, o el mobiliario doméstico, por ejemplo. Esta concepción permanece en la actualidad, pues sólo se puede ser titular de lo que se puede aprehender y poseer.

Sin embargo, la propiedad se ha extendido a objetos inmateriales, que no se pueden tocar, es decir, a intangibles, cuyo valor puede ser muy superior al de las cosas materiales. Nos encontramos ante las propiedades que nuestra doctrina jurídica llama «propiedades especiales» (Díez-Picazo y Gullón, 1997), entre las que se encuentran la propiedad de las aguas, la propiedad minera o la de hidrocarburos.

También se puede encuadrar en esta categoría a la propiedad intelectual, que permite al autor explotar su obra económicamente durante un período de tiempo, transcurrido el cual la misma pasa a ser de dominio público.

Más cerca del ámbito empresarial, es propiedad especial la propiedad industrial, en la que se englobarían las patentes, las marcas y el nombre comercial.

La separación de la propiedad y la gestión de empresas. De lo que llevamos escrito se deduce que ser propietario de una cosa (o derecho) da poder sobre ella, en el sentido que se puede usar, transmitir, ceder y aprovechar sus rendimientos (la cosecha de una finca, la renta por el alquiler de un local, los intereses de un depósito bancario, por ejemplo). Ser propietario de una empresa da mayor poder aún, pues además de organizar los medios materiales y personales el titular del negocio se apropiará de los beneficios generados por el negocio, cuando los haya.



El ejercicio de la actividad se puede realizar directamente por el empresario persona física (empresario individual), o en alguna de las diversas formas asociativas previstas por el ordenamiento jurídico, cobrando especial importancia las llamadas sociedades de capital, y dentro de éstas, para los grandes proyectos de inversión, las sociedades anónimas, quedando limitado el riesgo y la responsabilidad del inversor a su efectiva aportación al negocio, sin que se vea afectado el resto de su patrimonio personal.

En síntesis, mediante la suscripción o adquisición de las acciones en que se divide el capital social se obtiene la condición de socio, es decir, de propietario de una parte alícuota de la empresa. Tal condición de socio confiere el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales (dividendos), en ampliaciones de capital, asistir a la junta general de la sociedad y a acceder a información de la entidad.

Sin embargo, en las grandes sociedades de capital en las que las acciones están muy repartidas entre una enorme cantidad de pequeños inversores y la propiedad, por tanto, muy diluida, resulta que tener la condición de socio/propietario es casi irrelevante, pues el verdadero poder reside en los directivos de la sociedad.

Se trata de la llamada «clase corporativa», que se puede definir como un grupo de personas que ocupan posiciones clave de autoridad en las principales

corporaciones (Kerbo, 2003). Según Kerbo, su influencia no se basa en la propiedad ni en la riqueza personal, aunque muchos de ellos sean ricos, sino en el control de los recursos corporativos.

El fenómeno ha llamado la atención, entre otros, del Comité Económico y Social Europeo (2010b), para el que «el talón de Aquiles de los grandes grupos suele ser precisamente una gobernanza débil, hecha a medida de los directivos, que se han convertido en los verdaderos amos de la empresa», a pesar de lo cual no se trata de una novedad, pues Burnham (1941)³, lo expresó clara y acertadamente: «en un futuro relativamente cercano, la sociedad estará organizada en un sistema muy distinto de instituciones fundamentales de carácter económico, social y político; también habrán cambiado las principales creencias sociales y las ideologías. En la nueva estructura social, la clase dominante o dirigente será un grupo o clase distinto: los directivos».

El día ha llegado, la propiedad es permeable al cambio social, por lo que quizá sea este el momento de actualizarla o redefinirla en su configuración y contenidos para las próximas décadas, de modo que la creación, transmisión y reparto de la riqueza sea más equitativo en nuestras sociedades.

Referencias bibliográficas

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO (2010a): Dictamen sobre el tema «Creatividad y espíritu empresarial: instrumentos para superar la crisis» (Dictamen de iniciativa) (2011/C 48/09), aprobado en su 465º Pleno, los días 15 y 16 de septiembre de 2010, publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea de 15 de febrero de 2011.

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO (2010b): Dictamen sobre el tema «Después de la crisis: un nuevo sistema financiero para el mercado interior» (Dictamen de iniciativa) (2011/C 48/08), aprobado en su 465º Pleno, los días 15 y 16 de septiembre de 2010, publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea de 15 de febrero de 2011.

DÍEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A. (1997): Sistema de Derecho Civil, vol. III, Tecnos, Madrid.

KERBO, H. R. (2003): Estratificación social y desigualdad, 5ª ed., Mc Graw-Hill, Madrid.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M. (2008): «Las acciones colectivas como medio de protección de los derechos e intereses de los consumidores», Diario La Ley, nº 6.852, Sección Doctrina, 2 de enero, Año XXIX, Ref.

³ Comité Económico y Social Europeo (2010b).

D-1, Editorial La Ley.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M. (2009): Más crisis, más Estado, www.noticias.juridicas.com.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M. (2010a): «Estado de Bienestar, sostenibilidad y algunos riesgos», *Extoikos*, nº 1.

LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M. (2010b): «Los partidos políticos del siglo XXI», *Contribuciones a las Ciencias Sociales*, mayo de 2010, www.eumed.net.

ORTEGA CARRILLO DE ALBORNOZ, A. (1998):

Derecho Romano, Promotor Cultural Malagueño, S.A.

ROLDÁN BÁEZ, A. M. (2008): «Fundamentos de Economía Política», Málaga, Servicio de Publicaciones de la Fundación Unicaja.

SENTENCIA DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL 150/1990, de 4 de octubre de 1990.

WEBER, M. (2001): *La ética protestante y el espíritu del capitalismo*, versión castellana, Alianza Editorial, S.L., 6ª reimpr, Madrid,

Principales reclamaciones de clientes en el sistema financiero español

José Francisco Domínguez Franco

Resumen: En este trabajo se ofrece una exposición acerca de los principales asuntos objeto de reclamación en el sistema financiero español. En primer lugar se proporciona una visión general sobre las reclamaciones, incardinando las relativas al sector financiero en el conjunto de sectores económicos, para, a continuación, desarrollar los principales asuntos reclamados en los distintos ámbitos que componen el sistema financiero.

Palabras clave: reclamaciones; sistema financiero; atención al cliente.

Códigos JEL: K00, K23.

1. Introducción

El procedimiento de reclamación ante una entidad financiera constituye un mecanismo para la resolución de los conflictos que se hayan podido originar en la relación de un cliente o usuario con la misma. Se trata de fórmulas que pretenden solventar el problema surgido, de una forma ágil y no gravosa para el cliente o usuario, al margen de las instancias judiciales.

La promulgación de la Constitución de 1978 marcó un hito esencial para la protección de los consumidores en nuestro país, al incluir un artículo específicamente dedicado a consagrar esa protección. Así, el artículo 51 del texto constitucional, en sus dos primeros párrafos, preceptúa:

— Los poderes públicos garantizarán la defensa de los consumidores y usuarios, protegiendo, mediante procedimientos eficaces, la seguridad, la salud y los legítimos intereses económicos de los mismos.

— Los poderes públicos promoverán la información y la educación de los consumidores y usuarios, fomentarán sus organizaciones y oirán a éstas en las cuestiones que puedan afectar a aquéllos, en los términos que la Ley establezca.

Por lo tanto, este artículo supone el reconocimiento al más alto nivel de la defensa de los consumidores y usuarios, y constituye un principio básico que

vincula a todos los poderes públicos. De este modo, los distintos Estatutos de Autonomía incorporan entre sus competencias la protección de los consumidores. Asimismo, en desarrollo de este precepto constitucional se dictaron la Ley 26/1984 de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, posteriormente modificada, así como otras disposiciones normativas sobre esta materia, tanto a escala estatal como autonómica.

Por otro lado, el mandato constitucional no sólo se ciñe a la protección de los consumidores, sino que en su segundo párrafo también añade la necesidad de promover la «información y la educación de los consumidores». En este sentido, se ha de destacar que la creciente complejidad de las operaciones financieras requiere, no sólo de mayor información y transparencia, sino también de una educación en la materia para poder interpretar esa información.

2. Reclamaciones de consumidores

2.1. Conjunto del sistema

A fin de ubicar las reclamaciones sobre el sector financiero en el conjunto del sistema resulta de gran utilidad los estudios que publica el Instituto Nacional de Consumo (I.N.C.). Cada año, en virtud de los datos que le remiten las asociaciones de consumidores, dicho Instituto elabora un informe sobre las reclamaciones a escala nacional en el conjunto de los sectores económicos.

Así, respecto al correspondiente a 2010, consignamos los siguientes datos:

— El sector económico que contabiliza un mayor número de reclamaciones es el del sector de servicios telefónicos, con el 14,2 por ciento del total, seguido por el sector transportes con el 10,3 por ciento, el sector de servicios financieros (sin incluir seguros) con el 10,0 por ciento, y por el sector vivienda, que representó el 7,3 por ciento.

— En relación con el sector de servicios financieros, destaca que existen altibajos, con una tendencia en 2009 a un ligero crecimiento respecto a 2008 y decrece algo en 2010, pero esto se produce respecto al porcentaje del total de reclamaciones, si bien en términos absolutos se ha producido un crecimiento de unas 20.000 con respecto a 2009.

— En cuanto a las causas o motivos que dan lugar a las reclamaciones, la mayoría están vinculadas a deficiencias en la prestación del servicio. Le siguen los precios, las condiciones de ventas, problemas en cláusulas abusivas y la publicidad. Finalmente se reseña la existencia de motivos diversos y particularizados que se producen coyunturalmente a lo largo del año.

2.2. **Ámbito financiero**

En el ámbito financiero un hito fundamental lo constituye la creación el 26 de mayo de 1987, del Servicio de Reclamaciones del Banco de España, estableciéndose un procedimiento reglado para la tramitación y resolución de reclamaciones.

Posteriormente, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de reforma del Sistema Financiero, supone un paso clave en la protección de los clientes de servicios financieros:

— En primer lugar, regula unos órganos administrativos específicos de nueva creación, los Comisionados para la Defensa de los Clientes de Servicios Financieros. Se trata de órganos adscritos al Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, con la finalidad expresa de proteger los derechos del usuario de servicios financieros en el ámbito respectivo.

— En segundo lugar, la Ley establece la obligación para todas las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras, de atender y resolver las quejas y reclamaciones que sus clientes puedan presentar, relacionados con sus in-

tereses y derechos legalmente reconocidos. A estos efectos, las entidades financieras deberán contar con un Departamento o Servicio de Atención al Cliente. Además, podrán designar un Defensor del Cliente, a quien corresponderá atender y resolver las reclamaciones que determine, en cada caso, su reglamento de funcionamiento, y que habrá de ser una entidad o experto independiente.

Siguiendo pues la división establecida en función de la materia (bancaria, valores o seguros y planes de pensiones), a continuación se exponen las principales reclamaciones en el sistema financiero.

3. **Principales reclamaciones en el sistema financiero español**

3.1. **Reclamaciones en materia bancaria**

En materia bancaria, la fuente de datos fundamental la constituye la Memoria del Servicio de Reclamaciones del Banco de España que se publica cada año.

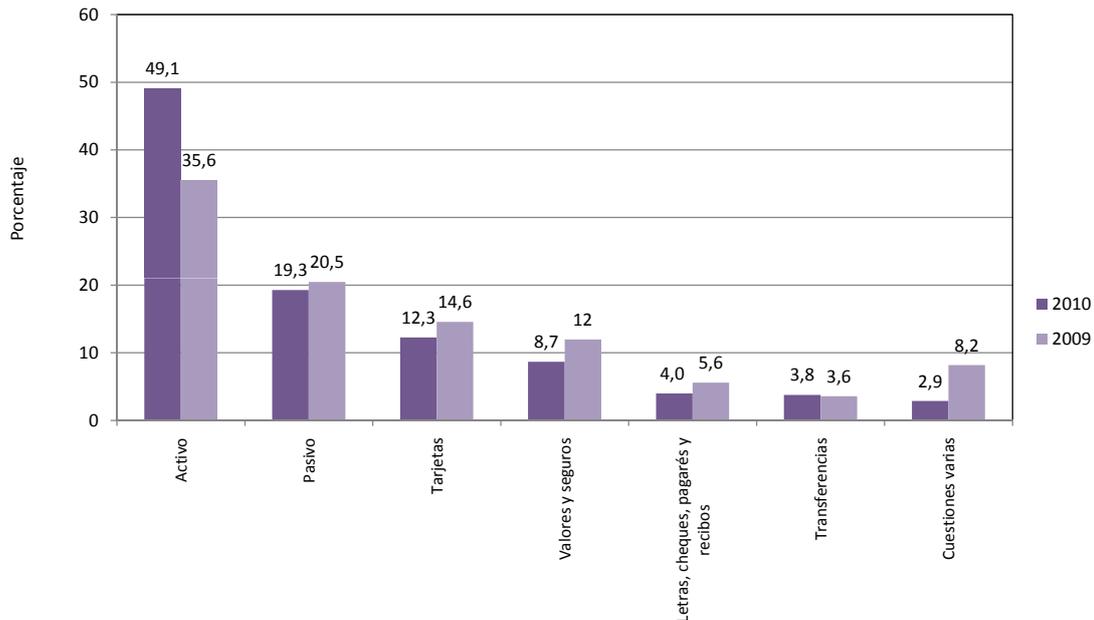
Así, desde el año 1987 hasta el 2010 se han venido elaborando estas Memorias, en las que, además de la información estadística, se exponen los casos recibidos y los criterios de resolución a través de las cuales el Servicio de Reclamaciones del Banco de España ha creado un cuerpo doctrinal con lo que constituyen las buenas prácticas bancarias.

En la Memoria se refleja que el volumen de reclamaciones y de quejas recibidas durante el ejercicio 2010 han sido 14.760, lo que supone que, lejos de disminuir con respecto al ejercicio anterior, ha continuado aumentando (un 8,2 por ciento), si bien ha sido de una manera más moderada que en 2009 (incremento del 93 por ciento), año que experimentó un crecimiento sin precedentes en la historia del Servicio, al que colaboró principalmente el impacto de la crisis financiera en nuestro país.

En cuanto a las cuestiones reclamadas, las conclusiones más relevantes que podemos extraer son (gráfico 1):

— Se ha producido un fuerte incremento en el número de reclamaciones recibidas sobre operaciones de activo —préstamos y créditos—, que han pasado a absorber el 49,1 por ciento del total (lo que supone un aumento del 46,4 por ciento respecto al ejercicio anterior), frente al 19,3 por ciento de las recibidas sobre operaciones de pasivo —depósitos—. Este aumento obedece a la gran incidencia que han tenido a lo largo del ejercicio las reclamaciones referidas a instrumentos de cobertura de riesgos de tipo de

Gráfico 1: Materias objeto de reclamación en entidades bancarias. % s/total



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

interés, que han aumentado un 340,4 por ciento respecto al ejercicio anterior. Este tipo de reclamaciones representan un 40,7 por ciento de las reclamaciones sobre las de operaciones de activo y un 20 por ciento del total de las reclamaciones de 2010.

— Continúa en aumento la partida de resoluciones relacionadas con las liquidaciones de operaciones activas, que se ha incrementado un 54,3 por ciento respecto al ejercicio anterior, en especial en lo que se refiere a reclamaciones por intereses y comisiones e introducción de cláusulas de «suelo» en las hipotecas. Han aumentado también en un 25,8 por ciento respecto al ejercicio anterior las reclamaciones referidas a leasing y renting. Otras reclamaciones a destacar son las que se refieren a problemas en la concesión, formalización y novación de préstamos.

— Se mantiene inalterado el porcentaje relativo a operaciones de pasivo, siendo los temas fundamentales los que atañen a las liquidaciones, las discrepancias sobre apuntes en cuenta y las cuestiones hereditarias.

— El número de reclamaciones emitidas en materia de transferencias se ha incrementado en un 13,6 por ciento, lo que obedece, principalmente, a la gran incidencia de reclamaciones de fraude por Internet, que han aumentado un 222,9 por ciento respecto al ejercicio anterior.

— Se aprecia una disminución del 23,4 por ciento en las reclamaciones por incidencias relativas a efectos cambiarios, cheques, pagarés, letras y recibos.

— Aunque las reclamaciones en materia de tarjetas

han disminuido levemente (un 10,5 por ciento), sin embargo, han aumentado las incidencias referidas al cobro de intereses y de comisiones en tarjetas.

— Frente al fuerte aumento de las reclamaciones por inclusión en los registros de morosidad sufrido en 2009, a lo largo de 2010 ha disminuido el volumen de reclamaciones emitidas sobre esta materia.

3.2. Reclamaciones en materia de valores

La Memoria de la Oficina de Atención al Inversor (OAI) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) correspondiente al ejercicio 2009, última publicada, destaca que las reclamaciones recibidas en este ejercicio fueron 2.154, más del doble de las de 2008, año en que ya aumentaron un 30 por ciento respecto al precedente. Muchas de las mismas se refieren a la falta de información o a su carácter incompleto antes de la compra de productos financieros de riesgo. En especial se mencionan las relativas a instrumentos financieros emitidos por filiales de Lehman Brothers y por Bancos islandeses.

En atención al asunto objeto de reclamación, la CNMV establece dos grandes grupos: el primero incluiría las incidencias relativas a la prestación de servicios de inversión (63,8 por ciento del total), y el segundo, las incidencias relativas a fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva (36,2 por ciento del total) (cuadro 1).

— Las principales reclamaciones relacionadas con la prestación de servicios de inversión se refieren a recepción, transmisión y ejecución de órdenes, información suministrada al cliente, y comisiones y

gastos.

— En cuanto a los fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva, descuellan las incidencias relativas a la información suministrada, las suscripciones y reembolsos, traspasos, y las comisiones y gastos.

El tipo o motivo de reclamación que más se ha incrementado es el relativo a la información suministrada al cliente en la prestación de servicios de inversión, que suponen el 22,8 por ciento de las quejas, frente al 15,5 por ciento en el año anterior. En cuanto a las incidencias en la recepción, transmisión y ejecución de órdenes han pasado del 27,7 por ciento en 2008 al 31,1 por ciento en este ejercicio.

3.3. Reclamaciones en materia de seguros y planes de pensiones

La Memoria del Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones correspondiente al año 2010 destaca el incremento del número de expedientes, que alcanzan las mayores cifras desde la creación del citado Servicio, lo que ha venido motivado, entre otras razones, por la crisis financiera de los últimos años, aunque el porcentaje de crecimiento en 2010 ha sido inferior a los de 2008 y 2009. El número de expedientes se ha incrementado en un 8,8 por ciento respecto al año anterior, elevándose la cifra total a 10.225. El incremento es de un 15,9 por ciento en lo que se refiere a reclamaciones frente a entidades aseguradoras; en planes de pensiones existe una disminución del 26,6 por ciento.

En cuanto a las causas de las reclamaciones, la Memoria destaca el incremento en el número de expedientes de los seguros de enfermedad, el cual se ha incrementado en el 55,2 por ciento respecto al año anterior. Este aumento viene originado principalmente por la subida de las primas de los seguros de enfermedad y asistencia sanitaria así como por la oposición a la prórroga del contrato manifestada por el asegurador cuando el asegurado alcanza una edad elevada o bien por un incremento de su siniestralidad (gráfico 2).

— Seguros:

En función de los distintos ramos o agrupaciones, el mayor número de reclamaciones corresponde a:

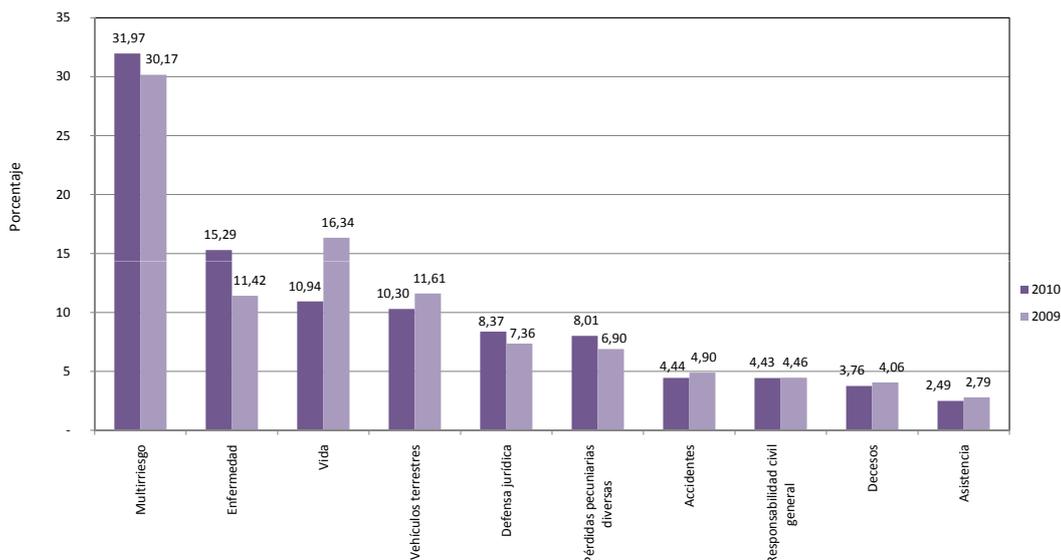
- Multirriesgos (incendios y elementos naturales y otros daños a los bienes). Éstos han sido los que han tenido un mayor número de reclamaciones, tanto en este ejercicio como en los anteriores. En concreto, en el año 2010 representan el 32,0 por ciento del total de reclamaciones.
- Enfermedad, que suponen el 15,0 por ciento del total. Hay que señalar que este ramo aparece por primera vez como el segundo más reclamado por delante del ramo de vida y automóviles.
- Vida, cuyo motivo de reclamación principal es la divergencia en la aplicación e interpretación de la póliza, motivada fundamentalmente por cláusulas poco claras y susceptibles de diversas interpretaciones, aparece en tercer lugar y representa el 10,9 por ciento.
- Finalmente podemos citar el ramo de vehículos, y

Cuadro 1: Materias objeto de reclamación en materia de servicios de inversión y fondos de inversión

	2007		2008		2009	
	Número	% s/total	Número	% s/total	Número	% s/total
Prestación de servicios de inversión	338	55,6	388	53,7	525	63,8
Recepción, transmisión y ejecución de órdenes	173	28,5	200	27,7	256	31,1
Información suministrada al cliente	96	15,8	112	15,5	188	22,8
Comisiones y gastos	59	9,7	59	8,2	63	7,7
Otros	10	1,6	17	2,4	18	2,2
Fondos de inversión y otras IIC	272	44,4	334	46,3	298	36,2
Información suministrada	114	18,7	95	13,2	108	13,1
Suscripciones/Reembolsos	65	10,4	103	14,3	92	11,2
Traspasos	54	8,9	88	12,2	61	7,4
Comisiones y gastos	39	6,4	48	6,6	37	4,5
Total reclamaciones resueltas	610	100	722	100	823	100

Fuente: CNMV.

Gráfico 2: Reclamaciones de seguros clasificadas por ramos



Fuente: Dirección General de Seguros y elaboración propia.

a continuación los ramos de defensa jurídica y pérdidas pecuniarias diversas. Respecto a las reclamaciones relacionadas con el ramo de pérdidas pecuniarias diversas, hay que señalar que, al igual que en años anteriores, la mayoría están relacionadas con el aumento del desempleo, lo que ha disparado la siniestralidad en los seguros de protección de pagos vinculados a préstamos.

— Planes de pensiones:

- Planes de pensiones individuales: en relación con los expedientes de consulta sobre planes de pensiones presentados por particulares, el principal motivo de reclamación, a diferencia del año anterior, en el que ocupaban el tercer lugar, han sido los problemas ocasionados por la información suministrada al partícipe, tanto en el momento de la contratación, como el asesoramiento posterior recibido. El segundo motivo se refiere a la movilización de los derechos consolidados y, en particular, al incumplimiento de los plazos máximos para efectuar la movilización, diferencias en el valor de los derechos consolidados y la inobservancia de los requisitos formales.
- Planes de empleo y seguros colectivos de exteriorización de compromisos por pensiones: destacan, por su volumen, las reclamaciones formuladas por desacuerdos con la gestión de las inversiones realizada por la entidad gestora, así como, en menor me-

da, las relativas a discrepancias en la movilización de derechos consolidados.

4. Conclusiones

A modo de conclusión, podemos decir que uno de los principales elementos en común en el conjunto de las reclamaciones lo constituye la falta de una información suficiente y adecuada en la comercialización de productos y servicios. Frente a ello se requiere del esfuerzo de las entidades financieras, pero también resulta fundamental elevar el grado de educación financiera de la ciudadanía.

En el contexto de dificultades económicas en el que nos encontramos es primordial que las entidades incrementen la confianza de los ciudadanos en el sector, para lo cual deben observar una conducta diligente en la comercialización de sus productos, ofreciendo la máxima transparencia e información sobre los mismos (tanto a escala documental como de asesoramiento), y mejorar la calidad de los servicios prestados, actuando conforme a las buenas prácticas y usos financieros.

Por otro lado, ello no sería suficiente si los consumidores no disponen de los conocimientos y las habilidades apropiadas para poder evaluar dichos productos y servicios, y adoptar las mejores decisiones financieras, adecuadas a sus circunstancias y necesidades.

La composición del balance de los Bancos Centrales

Belén de la Torre Montoro y Vanesa Moral Ballesteros

Resumen: En este trabajo se muestran los cambios que han tenido lugar en los balances del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal de Estados Unidos desde el año 2007, cuando aparecen las primeras tensiones financieras, hasta el verano de 2011. El análisis realizado proporciona una idea del importante papel jugado por las autoridades monetarias en la gestión de la crisis, e invita a una reflexión sobre el momento y el modo en que se retirarán los estímulos introducidos, así como el impacto que estas acciones pueden tener en las economías.

Palabras clave: balance; Banco Central Europeo (BCE); Reserva Federal de Estados Unidos (Fed); crisis financiera.

Códigos JEL: E58; G21.

1. Introducción

En los últimos años los balances de los principales Bancos Centrales han experimentado importantes cambios. Desde el inicio de las tensiones financieras a mediados de 2007, estas instituciones han desarrollado un papel activo y determinante en los mercados con el objetivo último de evitar el colapso del sistema financiero y de la economía internacional. Además, los acontecimientos recientes, en una sucesión que parece no tener fin, ponen de manifiesto el papel crucial que siguen jugando las autoridades monetarias de las dos principales áreas económicas del mundo.

Las medidas adoptadas por los Bancos Centrales para hacer frente a los problemas que han ido surgiendo en las economías han dado lugar a incrementos en el volumen de los balances y, fundamentalmente, a cambios significativos en su composición. Como veremos, la transformación más importante se produce en el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), que aumenta su balance en mayor cuantía que el Banco Central Europeo (BCE) y lo hace, básicamente, comprando títulos de deuda pública y privada en los mercados.

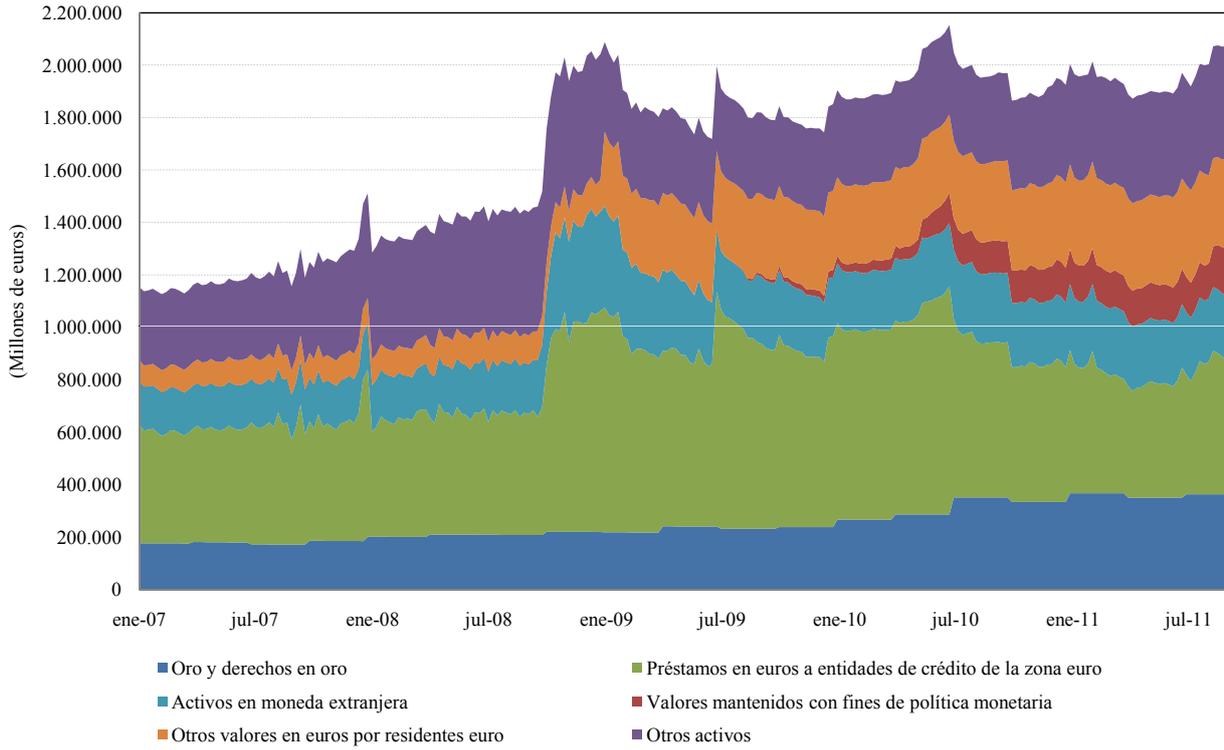
2. El Banco Central Europeo

Como puede observarse en los gráficos 1 y 2, el

gran salto en el volumen del balance se produce en octubre de 2008, cuando la quiebra de Lehman Brothers marca un punto de inflexión en la gestión de la crisis por parte de las autoridades monetarias. En ese momento, y en sólo dos semanas, los préstamos a las entidades de crédito se incrementan de 487.000 a 739.000 millones de euros. Por el lado del pasivo, la partida responsable del aumento en el volumen del balance es la facilidad de depósito, de manera que los depósitos de las entidades de crédito de la eurozona en el Banco Central casi se duplican, y pasan, en esos días, de 243.000 a 450.000 millones de euros (Banco Central Europeo, 2011).

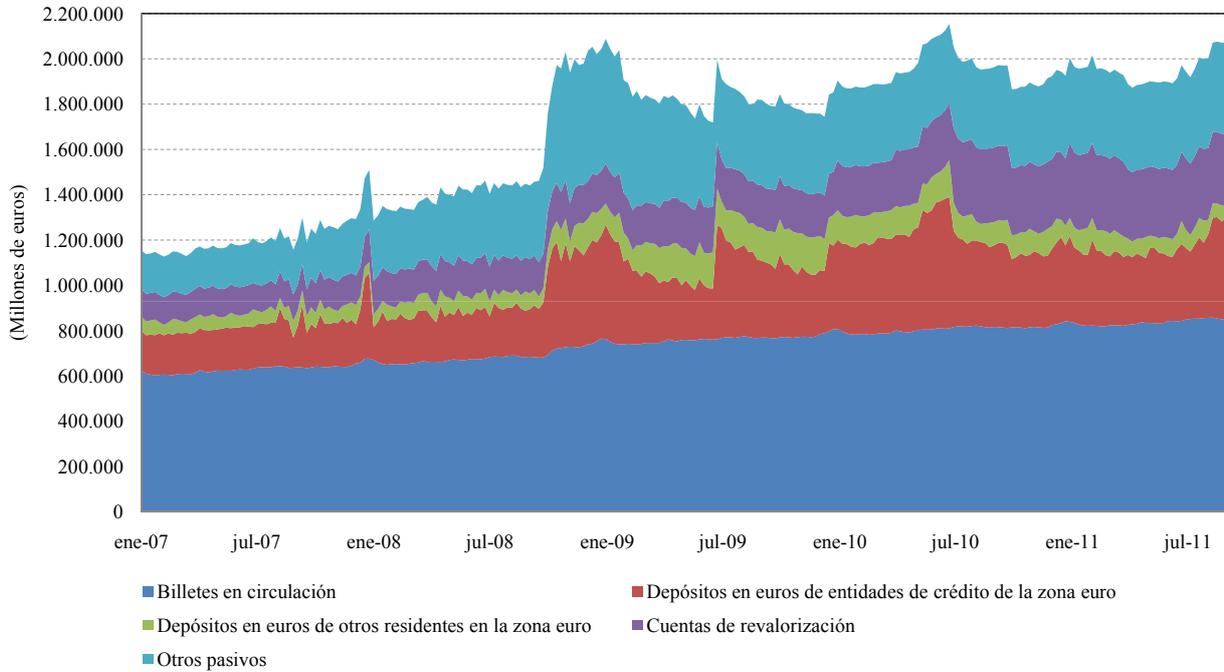
Otro hecho significativo se produce a mediados de 2009, con la creación de un primer instrumento de adquisición de títulos, el denominado «Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados», mediante el cual el Banco interviene directamente en los mercados de valores. El segundo instrumento será el llamado «Programa para los Mercados de Valores», puesto en marcha en mayo de 2010, como respuesta a la crisis de deuda soberana, a través del cual se realizan las compras de bonos de gobiernos. Esto se corresponde en el gráfico 1 con la aparición de la partida «Valores mantenidos con fines de política monetaria», sub-epígrafe que se crea de manera expresa para recoger estas compras de títulos (Banco Central Europeo, 2010).

Gráfico 1: Activo del BCE



Fuente: BCE.

Gráfico 2: Pasivo del BCE



Fuente: BCE.

3. La Reserva Federal de Estados Unidos

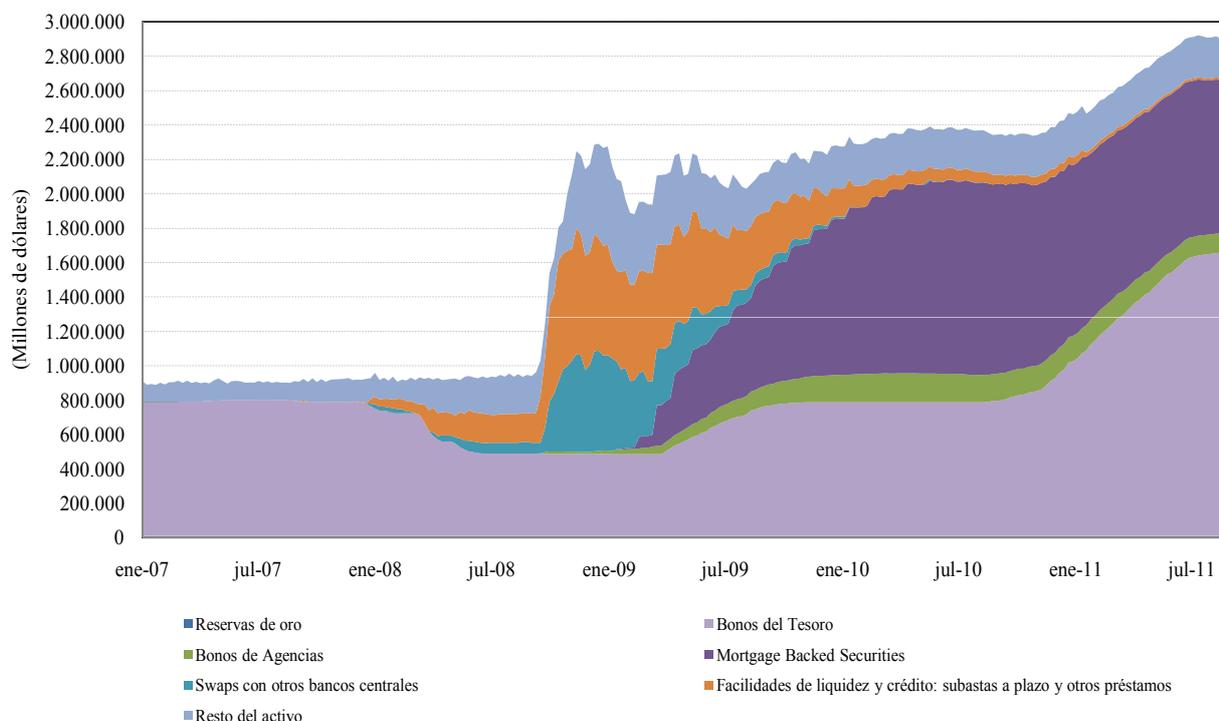
En el balance de la Fed se observan dos fases de expansión. La primera coincide con la quiebra de Lehman Brothers; en esos días, los préstamos del Banco Central a las entidades pasan de 270.000 millones a 705.000 millones de dólares. Pero lo que resulta especialmente llamativo es la evolución y tamaño de la cartera de valores: durante un primer período, desde enero de 2009 hasta el verano de 2010, el Banco compra, principalmente, bonos con subyacente hipotecario (MBS), hasta acumular títulos por valor de 1.128.000 millones de dólares, equivalentes a un 47 por ciento del activo del balance (Reserva Federal de Nueva York, 2010). La segunda fase de expansión, a la cual nos referimos, se inicia a finales de 2010, cuando la Fed pone en marcha un segundo plan de estímulo: la compra en los mercados de bonos del Tesoro. Desde la puesta en marcha del plan, en noviembre de 2010, el Banco compra más de 800.000 millones de dólares de bonos del Tesoro americano, de manera que en la actualidad más de la mitad de su balance se concentra en estos valores.

En el pasivo del balance, el aumento viene dado por las reservas bancarias que, tras el fuerte incremento registrado en otoño de 2008, y un período de cierto estancamiento durante todo el año 2010, suben de nuevo, desde enero de 2011, hasta situarse

en 1.590.000 millones de dólares, esto es, un 55 por ciento del pasivo total.

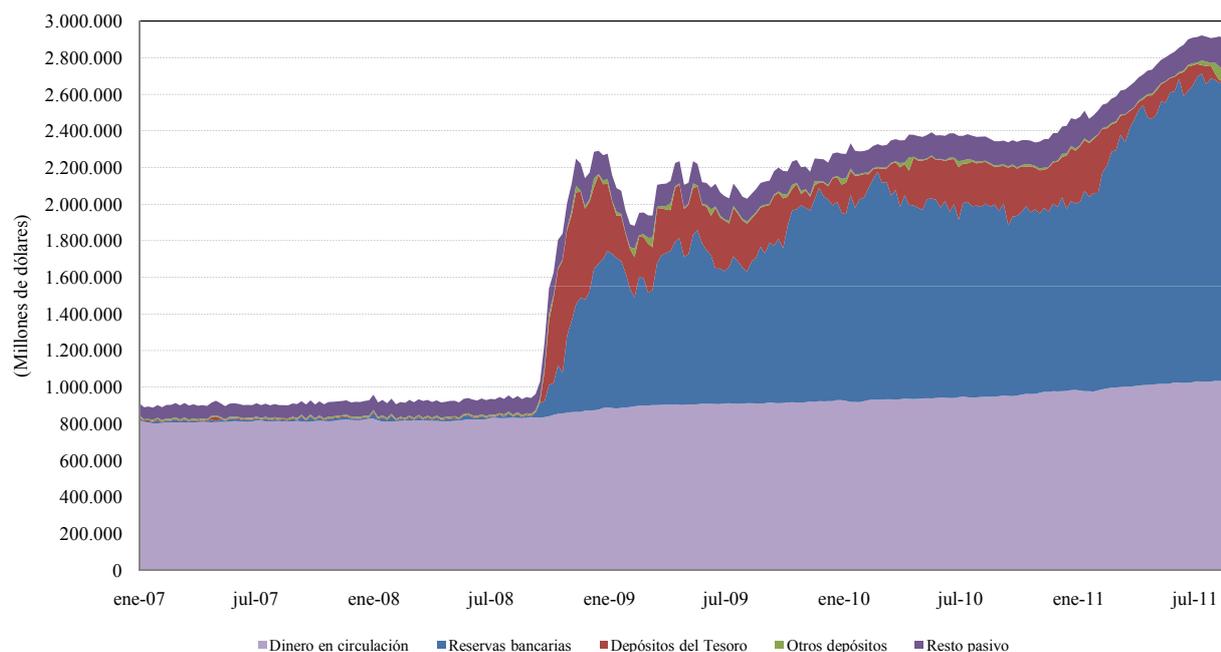
Al comparar las dos áreas, vemos cómo el aumento en el tamaño del balance llevado a cabo por la Fed es significativamente mayor que el realizado por el BCE: mientras que este último multiplica su balance por 1,8, en el período considerado, el multiplicador en el caso de la Fed es 3,2. Aun así, las diferencias más significativas no se refieren al tamaño sino a la composición. A principios de 2007, la cartera de valores negociables del BCE suponía un 7 por ciento de su activo total, mientras que en la actualidad este porcentaje asciende al 25 por ciento. Hay que aclarar que parte de este aumento se debe a una reclasificación contable que tuvo lugar a finales de 2008, por la que se incluyeron en este epígrafe títulos que antes estaban clasificados como «Otros activos», y que del 25 por ciento citado, únicamente el 9 por ciento corresponde a valores de deuda pública y bonos garantizados adquiridos desde el verano de 2009. En concreto, la cartera de deuda de gobiernos de la eurozona supone aproximadamente un 6 por ciento del activo total, lo que equivale a 129.000 millones de euros. Por lo tanto, la principal partida del activo es la de préstamos a entidades de crédito, que suponen un 25 por ciento del total. En el caso de la Fed, sin embargo, la situación es otra, ya que un 91 por ciento del activo de su balance son valores: 57

Gráfico 3: Activo de la Fed



Fuente: Fed.

Gráfico 4: Pasivo de la Fed



Fuente: Fed.

por ciento, Bonos del Tesoro, 30 por ciento, MBS, y 4 por ciento, Bonos de Agencias gubernamentales.

4. Conclusiones

En definitiva, como pone de manifiesto la composición y evolución de sus respectivos balances, ambas instituciones han gestionado la crisis de forma distinta. Las dos han procurado suministrar a las entidades financieras la liquidez que no obtenían en un mercado cuyo funcionamiento era anormal, pero la Reserva Federal ha intervenido de manera muy decidida en los títulos financieros, evitando la depreciación de los mismos y protegiendo el sistema, planteando también dudas sobre su verdadero valor de mercado. La incógnita es ahora cómo y cuándo se retirarán los estímulos introducidos y cuáles serán

sus efectos; si la retirada de los estímulos coincide, tanto con una normalización del mercado de títulos y sus precios como del crecimiento de la economía real, la política habrá sido sin duda un éxito; de todas maneras no será fácil volver a una situación de balances similar a la existente antes de la crisis.

Referencias bibliográficas

BANCO CENTRAL EUROPEO (2010): Boletín Mensual, octubre.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2011): Boletín Mensual, julio.

RESERVA FEDERAL DE NUEVA YORK (2010): «The Central-Bank Balance Sheet as an Instrument of Monetary Policy», Staff Report n.º 463.

Las regiones del objetivo de convergencia en el contexto de la Unión Europea ampliada

José Antonio Rodríguez Martín

Resumen: Para arrojar algo más de luz sobre la situación de crisis actual del proyecto de integración europea, muy condicionado por el peso de los problemas económicos internos en los Estados miembros, hay que tener en consideración, entre otros aspectos prioritarios, el éxito del objetivo de la cohesión. Desde su origen, la política regional europea pretende reducir las disparidades económicas y sociales en el territorio comunitario. Sin embargo, y pese a la incorporación de forma sucesiva de un mayor número de países, con un nivel de desarrollo menor, no se han incrementado paralelamente los recursos del presupuesto general para cubrir las necesidades que plantea un proyecto de estas dimensiones. En este trabajo se aborda la estrategia pasada y presente de la Unión Europea para avanzar en la redistribución de la renta entre las regiones comunitarias, y mejorar los niveles de las más pobres, incluidas en el Objetivo Convergencia, en el período de programación 2007-2013.

Palabras clave: cohesión económica y social; instituciones comunitarias; presupuesto común; Unión Europea.

Códigos JEL: O47; O52; R11; R58.

1. Introducción

Los avances que se han producido en la integración económica y política europea no dejan de sorprendernos. Ante un continente dividido y desintegrado en bloques, hace poco más de cincuenta años, herencia de enfrentamientos bélicos, se presenta una Europa estable, más unida que nunca en su historia y con proyectos comunes y, sobre todo, en tiempo record. Tal vez el hecho de que sean fenómenos internalizados entre todos, sus avances parece que pasan desapercibidos o mermados del relieve que en muchos casos alcanzan. Sin embargo, el camino no ha sido fácil y se deberán aunar esfuerzos nuevamente para despejar los interrogantes abiertos, en la actualidad, sobre el futuro de la Unión, especialmente en lo que respecta al fomento de la cohesión económica y social en su territorio, cada vez mayor, por las sucesivas ampliaciones.

Desde su origen, la construcción europea se inscribe en la denominada tesis del funcionalismo, que fue ya plasmada en la Declaración de 9 de mayo de 1950, hecha pública por Robert Schuman y redactada por Jean Monnet, que apostaba por una «Europa que no se haría de golpe ni en una construcción de conjunto, sino mediante realizaciones concretas, creando primero una solidaridad de hecho entre sus países» (Monnet, 1978), que se materializaría en una Política Regional Comunitaria y una Política Social Europea (Rodríguez y Delgado, 2009). Los países fundadores de la hoy Unión Europea estaban convencidos de que sus problemas no se solucionarían

inmediatamente, ni sólo con medidas nacionales¹.

El proceso de unificación se sustentaría en un principio fundamental: la transferencia, realizada en total libertad, de poderes soberanos por naciones, que delegan parte de su soberanía a instituciones comunes que la ejercen en su nombre, con dos vertientes básicas: la profundización progresiva del proceso y la ampliación de las Comunidades a un creciente número de países, potenciando la solidaridad con los nuevos miembros, que presentan un desarrollo económico y social menor. No obstante, y a pesar del traspaso progresivo de competencias de los países a las instituciones europeas, el presupuesto comunitario ha tenido históricamente una dimensión modesta². De este modo, el conjunto de los gastos comunitarios representan el 3 por ciento, aproximadamente, del gasto público de los Estados miembros (Cuenca y Rodríguez, 2007).

En este sentido, las disparidades regionales constituían un obstáculo estructural para la estabilidad y política del proyecto de integración en Europa (Cuenca, 2007). Así, la creación del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), a mediados de los años setenta, constituyó el primer instrumento financiero con finalidad regional, con el objeto de corregir los principales desequilibrios en las zonas menos prósperas. Posteriormente, la aprobación, en 1986, del Acta Única Europea, supuso un nuevo impulso a la estrategia comunitaria de solidaridad con

¹ Véase Tamames (1965).

² A este respecto puede verse De la Dehesa (2004).

las regiones con mayores dificultades para adaptarse al proyecto de integración (Fernández, 2007). Otro avance significativo en este camino se produjo con el Tratado de la Unión Europea de Maastricht, que se firmó el 10 de febrero de 1992, que establecía como uno de sus fines principales la disminución de las disparidades geográficas tras las últimas ampliaciones, contemplando también las futuras. Además, se aprobaron los gastos del nuevo Fondo de Cohesión para ayudar financieramente en el proceso de convergencia a los países menos prósperos en esos momentos (España, Portugal, Irlanda y Grecia).

Como consecuencia, se fue introduciendo, poco a poco, la dimensión comunitaria en la política regional (Cuadrado, 2007). En este contexto, los Quince firmaron el Tratado de Niza, el 26 de febrero de 2001, que pretendía reformar las instituciones comunitarias para que funcionara de forma efectiva la Unión ampliada. Finalmente, el Tratado de Lisboa, oficialmente firmado por los Jefes de Estado el 13 de diciembre de 2007, recogió, de forma prioritaria, el objetivo del desarrollo de la cohesión económica, social y, de forma novedosa, territorial³, así como la solidaridad entre los Estados miembros.

Además, las intervenciones comunitarias, en el marco de la política regional, deben desarrollarse, de acuerdo con el principio de subsidiariedad. Esta norma se tradujo en que la selección y realización por parte de los Estados miembros de los proyectos de la Política Regional se deberían realizar en cooperación con las instituciones comunitarias, en línea con el Compromiso de Luxemburgo⁴. Asimismo, la cohesión económica y social estaría sujeta al principio de adicionalidad, en virtud del cual la financiación de las intervenciones en este ámbito, con recursos comunitarios, tenía que servir de complemento a las nacionales, sin que ello implicara una merma de las mismas.

En definitiva, una de las cuestiones clave para el éxito de la integración de la Unión ampliada en el siglo XXI radica, en gran medida, en que su población se identifique con una plataforma sólida de valores e intereses, y los acepte como inspiradores de las instituciones y políticas comunes, traducándose, entre otros aspectos relevantes, en un mayor grado de cohesión entre las regiones más prósperas y las más atrasadas, denominadas de «Objetivo Convergencia», en las actuales perspectivas finan-

³ Véase el Libro Verde de la Comisión Europea sobre Cohesión Territorial (2008).

⁴ Para evitar desacuerdos entre los países miembros, y no paralizar el funcionamiento de las Comunidades, en 1966 se estableció el derecho a vetar las decisiones cuando los Estados miembros consideraban que afectaban negativamente los intereses nacionales (Compromiso de Luxemburgo).



cieras 2007-2013.

2. El objetivo comunitario de cohesión económica y social en el período 2007-2013

Tras el Consejo Europeo de Berlín, el 26 de marzo de 1999, la Comisión presentó el documento de la Agenda 2000, «Por una Europa más fuerte y más amplia», en el que se esbozaron las perspectivas generales de la evolución de la Unión y de sus políticas más allá del cambio de siglo. Se prestó especial atención al contenido de la política regional, teniendo en cuenta el horizonte de la Unión ampliada hacia el centro y el este de Europa, aprobándose la programación financiera (2000-2006). En este período se establecieron tres directrices básicas: el mantenimiento del esfuerzo de cohesión comentado, tanto en términos políticos como económicos; acentuar la concentración de las ayudas, con una reducción de los objetivos y las iniciativas comunitarias; y mejorar la relación coste/eficacia y los mecanismos de control⁵.

Posteriormente, el 16 de diciembre de 2005, los Jefes de Estado y de Gobierno acordaron, en Bruselas, el marco presupuestario plurianual para el período 2007-2013. En las nuevas perspectivas financieras, el Objetivo Convergencia, que pretende que los territorios más pobres de la Unión converjan hacia la media comunitaria, engloba a las regiones de la Unión que no alcanzaron el 75 por ciento del PIB per cápita medio de la Unión de 25 miembros (Comisión Europea, 2004). En particular, el Objetivo Convergencia se refiere a ochenta y cuatro regiones de dieciocho Estados miembros. Por ejemplo, en España, cuatro regiones pasaron del Objetivo 1 de la

⁵ A este respecto puede consultarse Jordán (2008).



Agenda 2000 al de Objetivo Convergencia: Andalucía, Castilla-La Mancha, Extremadura y Galicia.

Además, en el Objetivo Convergencia se podrían incluir, de forma transitoria, las regiones con efecto estadístico («phasing out»), es decir, aquellas regiones que no hubieran superado el umbral del 75 por ciento de haberse tomado como base a la Unión de quince miembros en vez de la de veinticinco, lo que afecto, por ejemplo, a cuatro españolas (Asturias, Murcia, Ceuta y Melilla). En general, este Objetivo concentra más del 80 por ciento de la ayuda total de la cohesión y se materializará a través del FEDER, del Fondo Social Europeo (FSE) y del Fondo de Cohesión.

Por su parte, los Objetivos 2 y el 3 del período 2000-2006 se convirtieron en el Objetivo conjunto de competitividad regional y empleo, de acuerdo con lo establecido en la Estrategia renovada de Lisboa⁶, que pretendía hacer de la Unión la economía más competitiva y dinámica del mundo. Este Objetivo beneficia al resto de regiones no cubiertas por el de «Convergencia», que eran consideradas en el período 2000-2006 territorios Objetivos nº 1, pero que han sobrepasado el umbral del 75 por ciento del PIB per cápita, tanto en la Unión de 15 como de 25 miembros⁷. En total son 24 regiones, de las cuales cuatro son españolas: Castilla y León, Cantabria, Comunidad Valenciana y Canarias.

En resumen, en el período 2007-2013, la política de cohesión se centra en tres grandes ejes: a) la convergencia, crecimiento y competitividad; b) la cohesión; y c) la cooperación entre territorios, con especial atención a los nuevos países miembros del Centro y Este de Europa, en una Unión que sigue abierta a futuras integraciones. Sin embargo, y pese a que se mantienen desequilibrios regionales, el presupuesto común no ha aumentado sus recursos. Este

⁶ Véase Comisión Europea (2007).

⁷ Puede consultarse Mancha (2001).

hecho no favorecerá, no sólo los intentos de avanzar en la redistribución de la renta entre las regiones comunitarias en la Unión de los 27, sobre la base de las intervenciones programadas para esos años, de forma combinada, entre las instituciones comunitarias, y los Estados miembros, sino que podrá frenar también una mayor profundización futura en la construcción europea.

En el contexto actual de crisis económica, si la Unión pretende consolidar los importantes logros alcanzados hasta la fecha, deberá acercar más las políticas comunes a las necesidades cotidianas de sus ciudadanos, especialmente en materias de notable impacto psicológico en la opinión pública europea. En esta línea, y pese a los notables progresos alcanzados en las últimas décadas, se debe mantener la solidaridad con las regiones de convergencia, que conduzca a una verdadera convergencia de las zonas menos desarrolladas de la Unión, priorizando la modernización y diversificación de sus estructuras económicas, la creación de empleos sostenibles, etc.

En conclusión, el proyecto de la Unión sigue lleno de oportunidades con las futuras ampliaciones, nuevos frentes de la política exterior común, el desarrollo sostenible o el cumplimiento de los objetivos de la Estrategia 2020⁸, entre los que se incluyen la reducción de la pobreza, la educación, el empleo, la investigación, el desarrollo y la innovación, etc. Se trata, en definitiva, de un proceso de integración novedoso, sin precedentes en la Historia Mundial, en el que el espíritu de solidaridad ha impregnado, e incluso justificado, la construcción europea, desde los seis países fundadores en 1957, hasta los veintisiete actuales, a los que habría que añadir otros que aspiran a serlo.

Referencias bibliográficas

COMISIÓN EUROPEA (1997): Agenda 2000, Por una Unión más fuertes y amplia, SEC (2008) 2550, Comisión Europea, Bruselas.

COMISIÓN EUROPEA (2004): Perspectivas financieras y políticas de la Unión ampliada en el periodo 2007-2013, Comisión Europea, Luxemburgo.

COMISIÓN EUROPEA (2008): Libro Verde sobre la cohesión territorial. Convertir la diversidad territorial en un punto fuerte, SEC (2008) 2550, Comisión Europea, Bruselas.

COMISIÓN EUROPEA (2009): Documento de Trabajo de la Comisión. Consulta sobre la Futura Estrategia EU-2020, COM (2009) 647 final, Comisión

⁸ Véase Comisión Europea (2009).

Europea, Bruselas.

CUADRADO, J. R. (2007): «La Política Regional y de Cohesión en la Unión Europea: veinte años de avances y un futuro nuevo», *Investigaciones Regionales*, n.º 10, págs. 239-266.

CUENCA, E. (2007): *Economía de la Unión Europea*, Pearson, Madrid.

CUENCA, E. y RODRÍGUEZ, J. A. (2007): «Evolution of Expenditure in the Budget of the European Union (1957-2002)», *European Planning Studies*, n.º 8, págs. 1.113-1.126.

DE LA DEHESA, E. (2004): *Quo vadis Europa?*, Alianza, Madrid.

FERNÁNDEZ, D. (2007): *Fundamentos Económicos de la Unión Europea*, Thomson, Madrid.

JORDÁN, J. M. (2008): *Economía de la Unión Euro-*

pea, Civitas, Madrid.

LAUREANO, L. y MOLINA, M. (1987): *Desequilibrio y Política Regional en Europa*, Salvat, Pamplona.

MANCHA, T. (2001): «La política regional de la Unión Europea en el contexto del siglo XXI: Una reflexión crítica», *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, n.º 1, págs. 13-36.

MONNET, J. (1978): *Memoirs*, Nueva York, Doubleday.

RODRÍGUEZ, J. A. y DELGADO, J. (2009): «La atención a la integración laboral de las personas discapacitadas en la Unión Europea», *Revista de Fomento Social*, n.º 253, págs. 103-130.

TAMAMES, R. (1965): *Formación y desarrollo del Mercado Común Europeo*, Iber-Amer, Madrid.

PENSAMIENTO ECONÓMICO

Tomás de Mercado (1530-1576): dominico y economista
Miguel González Moreno

Tomas de Mercado (1530-1576): dominico y economista

Miguel González Moreno

Resumen: En el presente trabajo se ofrece una semblanza de Tomás de Mercado, señalando los principales hitos en su trayectoria y aspectos de su biografía intelectual, a partir de la que reflexiona sobre aspectos básicos de la economía hispana del siglo XVI.

Palabras clave: Tomás de Mercado; escuela de Salamanca; escolásticos; Suma de Tratos y Contratos.

Códigos JEL: B0.

Andalucía se convierte en el referente económico de la Europa del siglo XVI, al ser la ciudad de Sevilla el centro neurálgico de las relaciones comerciales y financieras con las Indias recién descubiertas. El descubrimiento de América, junto con un incremento de la población y de la demanda de productos agrarios y manufactureros, da lugar a que el XVI sea el siglo del oro y de la plata, y nunca mejor dicho, en lo económico. Durante este tiempo y hasta el siglo XVIII la economía se encuentra muy ligada a la moral. Por ello, las nuevas prácticas mercantiles que surgieron a raíz del descubrimiento plantearon no pocos dilemas morales: la legitimidad del cobro de un interés, el enriquecimiento desmedido, la determinación del precio justo, etc. A estas y otras cuestiones trató de dar respuesta la denominada Escuela de Salamanca, en la que se formó un relevante economista sevillano del siglo XVI: el dominico Tomás de Mercado (1530-1576). Este escolástico tardío publica una obra que va a tener una gran influencia en su época: Suma de Tratos y Contratos. En ella, por una parte, ofrece un amplio abanico de respuestas a los interrogantes morales que se planteaban los mercaderes; y por otra, como ha señalado Schumpeter: en su obra Mercado intuyó, más o menos claramente, lo que se podría llamar la teoría cuantitativa del dinero, al intentar explicar el impacto inflacionista de la masiva llegada de metales preciosos procedentes de las Indias.

Pero en realidad, qué sabemos de un dominico sevillano, cuya vida transcurrió entre Sevilla, Salamanca y el México colonial; que conoció y analizó la vida económica de la España imperial; que es

TRATOS Y CONTRATOS DE MERCADERES
y tratantes discidos y determinados, por
el Padre Presentado Fray Thomas
de Mercado, de la orden de los
Predicadores.



Conlicencia y priuilegio real.

EN SALAMANCA.
Por Mathias Gañt. Año de
1569.

considerado por algunos el precursor de importantes teorías y el economista español más relevante de su época; y, en cualquier caso, es uno de los pocos españoles citado en la obra magna del pensamiento económico: la Historia del Análisis Económico de J.A. Schumpeter.

Con toda franqueza, muy poco. Tomás de Mercado nació en Sevilla en 1530 y falleció en 1576, al contraer una grave enfermedad en un barco mien-

tras viajaba entre España y México. Sus restos mortales fueron arrojados al mar frente a la costa de San Juan de Ullúa (Veracruz). Sin embargo, a veces no se requiere una profusión de fechas concretas y hechos biográficos detallados para alumbrar las claves que nos ayuden a desentrañar los entresijos del pensamiento de una persona: ¿Por qué Tomás de Mercado centró su atención en unos temas y no en otros? ¿De qué corrientes de pensamiento y autores fue deudor? ¿Por qué interpretó la realidad económica de su tiempo de la forma en que lo hizo y no bajo otros postulados? ¿Por qué un clérigo dominico del siglo XVI reflexionó sobre cuestiones económicas (el funcionamiento de los mercados de bienes y monetarios, el comercio, el aumento de los precios, la usura, etc.); y, además con originalidad, inteligencia y agudeza? En resumen: ¿Cuál es la biografía intelectual de Tomás de Mercado, a partir de la que reflexiona sobre aspectos básicos de la economía hispana del siglo XVI, siendo su obra el resultado de la simbiosis entre su esquema analítico y la realidad?

Las coordenadas básicas de su pensamiento filosófico y económico están definidas por su condición de teólogo, escolástico y dominico, con una sólida formación doctrinal y universitaria, miembro de la Escuela de Salamanca; y a la vez hombre cosmopolita y viajero, perfecto conocedor de la realidad hispana (Sevilla, Salamanca) e indiana (México). Estamos, por tanto, ante un economista poliédrico y único en su época: un escolástico tardío, conocedor de primera mano del mundo real, y que vivió en los dos observatorios privilegiados del panorama económico del siglo XVI: Sevilla y México.

La principal connotación cultural e ideológica de Tomás de Mercado, aunque de tan obvia se olvida y minusvalora, es que era un clérigo: era miembro de una orden mendicante (los dominicos) y su formación fue eminentemente escolástica; en aquel entonces difícilmente podía ser de otra forma. En consecuencia, el ideario filosófico y económico de Mercado, al igual que el del conjunto de doctores escolásticos, se asentaba en diferentes cimientos: la Biblia, la Patrística, el Derecho Canónico, la filosofía griega y el Derecho Romano. Los referentes intelectuales de Tomás de Mercado, como puede observarse, son los propios de un doctor escolástico de la orden dominica.

De esta manera, el acervo intelectual del que se nutre Mercado hunde sus raíces en la tradición, pero su espíritu cosmopolita, su apertura mental al mundo que le rodea y la decisión de plasmar sus ideas en castellano y no en latín, hicieron de él un escolástico distinto y, hasta cierto punto, un hombre-puente

entre la escolástica tardía y las nuevas corrientes de pensamiento que alumbraba el Renacimiento.

Distintas ciudades marcaron el itinerario vital e intelectual de Tomás de Mercado. En México encauzó su vocación religiosa e inició y desarrolló su carrera académica. En Salamanca maduró su pensamiento y, a través del Convento de San Esteban y de la Universidad, entró en contacto con el legado más puro de Francisco de Vitoria y de Domingo de Soto. Pero si hay una ciudad significativa en la biografía de Mercado, ésta es Sevilla. No tanto por ser su lugar de nacimiento, sino porque la Sevilla del XVI constituye el marco de referencia de su obra magna: *Suma de Tratos y Contratos*.

El dominico sevillano es un testigo directo de cómo el comercio indiano transforma económica, social y culturalmente la capital hispalense. En este caso, el desarrollo comercial y financiero es la palanca que impulsa el dinamismo social y el renacimiento cultural. Esta secuencia, inadvertida u olvidada, fue apuntada con pluma maestra por Antonio Domínguez Ortiz en el que sigue siendo un estudio insustituible sobre la Sevilla de aquella época (*Orto y oca de Sevilla*): «Hemos concentrado nuestra atención en las manifestaciones externas más brillantes del Siglo de Oro: el Arte, la Ciencia, la Literatura, y no hemos parado bastantes mientes en el substratum, en el cimiento humilde y sólido que sostiene todo este edificio; pues claro está que sin la acumulación de riquezas que se realizó en Sevilla; ni hubiesen existido tantos Mecenas espléndidos, ni se hubiesen podido costear tantas obras magníficas, y más de un genio hubiere quedado sumergido en el olvido; nuestros escritores y artistas han sido estudiados con todo el cariño que merecen, pero nuestros artesanos, industriales y financieros, han merecido escasa atención».

Representa Sevilla, pues, el microcosmos económico del siglo XVI. A él se asoma un fraile dominico formado en las enseñanzas y en el espíritu de la Escuela de Salamanca, y el panorama que observa despierta su curiosidad intelectual, pero también le suscita no pocas cuestiones morales. Aunque dominico y escolástico, no por ello Tomás de Mercado cierra los ojos a la realidad económica y social que le rodea. Asiste a la transformación de una ciudad en la metrópoli mundial del comercio y las finanzas, a la que acuden mercaderes, comerciantes y banqueros con la pretensión de hacer negocios y enriquecerse; pero a la que también llegan pícaros, menesterosos, vagabundos...; no en vano fue Cervantes quien calificó a Sevilla de «refugio y amparo de los desesperados de España». Esta cruel convivencia entre la



abundancia y la necesidad no debió pasar desapercibida para Mercado, de ahí que en plena vorágine de enriquecimiento recordase la obligación moral de ajustarse a las reglas de la justicia en las operaciones económicas.

No obstante, en Mercado no hemos de ver la figura del religioso que pontifica desde el desconocimiento y de espaldas a la realidad. Conoce de primera mano lo que ocurre en Sevilla: se relaciona y habla con los mercaderes y algunos de ellos le exponen sus problemas de conciencia; recorre las gradas en las que se realizan todo tipo de operaciones comerciales y financieras; no es ingenuo, y se da perfecta cuenta de cómo se agudiza el ingenio económico para sortear los escrúpulos religiosos existentes acerca del afán de lucro y de la usura; visita con frecuencia el puerto, observando qué se exporta a las Indias y qué traen los navíos procedentes de allí; intuye que el oro y la plata de América no están contribuyendo al desarrollo de la economía castellana, cada vez se importan más productos extranjeros y con perplejidad se sospecha que los metales preciosos igual que entran, salen para financiar sueños y bancarrotas imperiales; no vivirá para experimentarla, pero intuye signos que constituyen la antesala de la decadencia.

Parafraseando al añorado D. Antonio Domínguez Ortiz, Tomás de Mercado fue testigo del orto y anunciador del ocaso de Sevilla.

Aunque en cualquier caso tal vez lo hubiese hecho, atendiendo al requerimiento de un experimentado mercader, Angelo Brunengo, y posiblemente del Consulado de Mercaderes de Sevilla, Mercado decide plasmar sus experiencias del mundo mercantil sevillano y su filosofía moral práctica en un libro escrito en un castellano claro para que le entendiesen los mercaderes: la *Suma de Tratos y Contratos*. Aunque se titula *Suma*, propiamente no es este tipo de escrito. Puesto que Mercado no pretendía advertir a las autoridades sobre la gravedad y la necesidad de solucionar los problemas económicos, no escribió un Memorial, como por ejemplo hizo Luis Ortiz en 1558; tampoco confeccionó un tratado de filosofía moral, como fue el caso de Domingo de Soto, ya que su intención no era teorizar; por ello su obra guarda más semejanzas con los escritos que perseguían la orientación moral de las conductas: los *Manuales de Confesores*, al estilo del redactado por Martín de Azpilcueta. Así pues, la *Suma de Mercado*, a juicio de N. Sánchez-Albornoz, «fue redactada para guía moral e intenta por consiguiente dilucidar las cuestiones de conciencia que la actividad comercial suscitaba día a día. Que el destinatario fuera el mercader y no el confesor poco hace a su carácter preceptivo».

Este libro es un retrato intelectual de su autor y una radiografía económica de su época. En correspondencia con los aires renacentistas y humanistas está redactado en castellano y no en latín; y, además, versa sobre hechos reales y cotidianos que acontecen en el campo mercantil y financiero. Por tanto, siguiendo la estela original de la Escuela de Salamanca, incorpora elementos nuevos, adoptando una moral práctica, alejada del rigor y del dogmatismo característico de la medieval. Pero junto a lo novedoso, la obra de Mercado sigue anclada en la tradición en dos aspectos esenciales: las fuentes epistemológicas y la orientación moralizadora. En el fondo, su condición de dominico le ata a las raíces de la escolástica medieval; por ello, sus pilares doctrinales están cimentados en el tomismo y el objetivo último de su obra es encauzar las conductas de los mercaderes por el camino de la moral católica. La brillantez de sus descripciones del mundo comercial y financiero, tanto del castellano como del indiano, no puede ocultar su verdadera intención: «Yo no quise en este opúsculo ser predicador sino doctor, no retórico facundo y elegante sino teólogo moral, claro y breve. Así, no escribo persuadiendo y exhortando lo mejor y más seguro, sino enseñan-

do lo que es lícito e ilícito. En lo demás, cada uno se aconseje con su confesor..., mi fin será mostrar qué intento debe tener el mercader en sus negocios, qué medios ha de escoger, para que pueda ganar de tal modo su vida que no pierda la futura». Estamos, pues, ante una obra representativa del ideario de su autor y de la España del XVI, donde tiene cabida lo nuevo y lo tradicional, las reminiscencias medievales y los aires renacentistas, la atmósfera clerical y la corriente humanista.

La trascendencia de la Suma de Tratos y Contratos radica en que es la obra que atesora la descripción más completa y fiel de la vida económica de una época clave de nuestra historia, y recoge las reflexiones de un fraile sevillano sobre el mundo económico del siglo XVI: la Suma de Tratos y Contratos es uno de los mejores cuadros económicos y sociales del dieciséis español. A través de las descripciones y de las consideraciones de Tomás de Mercado observamos que en dicha centuria no sólo se produjeron profundos cambios y reformas en los terrenos filosófico, científico, religioso y político, sino también en el campo económico.

En verdad la obra de Mercado desborda cualquier síntesis. Nada mejor y más gratificante que aventurarse en su lectura. A través de ella nos encontramos en pleno siglo XVI: en la Sevilla del Siglo de Oro, pero también del oro y de la plata. Asistimos a la transformación urbanística, social y económica de una ciudad; recorreremos las calles comerciales, en las que mercaderes venidos de todo el mundo compran y venden productos de mil formas contractuales distintas, con un irrefrenable afán de enriquecimiento y con el punto de mira económico puesto en las Américas; comprobamos que Sevilla no es sólo centro del comercio mundial, sino también plaza financiera, pues en ella bullen los cambistas y los banqueros al reclamo del auge comercial y de la llegada de metales preciosos; nos trasladamos al puerto, punto neurálgico de la España imperial, en él atracan y zarpan barcos cargados de cuantiosas y valiosas mercancías, pero también por él corre un torrente de noticias (nafragios, motines, navíos en camino, etc.); conocemos Sevilla, sí, pero también Flandes, Florencia y las ferias de Medina del Campo, Villalón o Ríoseco; se nos muestra al detalle el *modus operandi* de los mercaderes (cómo hacer para comprar barato y vender caro), de los cambistas (cómo enmascarar una operación en divisas para que no sea catalogada como usurera), y de los banqueros (cómo justificar el cobro de un interés por la concesión de un préstamo); y, por último, en medio de todo este bullicio comercial y financiero aparece la figura de un dominico que pretende reconducir

moralmente la conducta humana en un entorno dominado por un ansia desmedida de enriquecimiento: puede que su misión fuera vana, pero a cambio nos legó una obra esencial para el conocimiento de nuestro pasado.

La cosmovisión económica de Mercado se bifurca en dos caminos que corren paralelos: la descripción de la realidad económica (plano aplicado) y la enunciación de lo que hoy denominaríamos teorías económicas (plano teórico). En el primer caso, la información obtenida gracias a sus agudas y penetrantes dotes de observador del escenario comercial y financiero hispanoamericano, a su condición de confesor de mercaderes tanto en Sevilla como en México, y a los vínculos que tenía con el Consulado de Mercaderes de la ciudad hispalense; le permite abordar de forma detallada dos temas cruciales en los años centrales del XVI: el comercio y los cambios. En el caso de las contribuciones teóricas, sin ánimo alguno de erigir a Mercado en precursor de análisis económicos modernos, encontramos perfiladas con distinto grado de concreción tres relevantes teorías: valor, precio y monetaria.

Ahora bien, el reconocimiento del valor analítico de la Suma no puede hacernos olvidar algunas cuestiones previas, que no por conocidas son menos relevantes.

En primer lugar, a pesar de todo, la Suma no es un tratado de economía. Por tanto, es inútil buscar en ella un cuerpo teórico perfectamente delimitado y sistematizado. En segundo término, los planteamientos económicos de Mercado son fruto de sus dotes de observación e interpretación de la realidad socioeconómica de su tiempo; en consecuencia sus razonamientos económicos se encuentran dispersos a lo largo de los dos Libros de la Suma donde se describe el mundo mercantil de aquel tiempo: Libro II (Del arte y trato de mercaderes) y IV (De cambios). Y por último, para llegar hasta el núcleo de la argumentación económica de Mercado es preciso retirar la capa moral que recubre toda su obra, porque por muy práctica que fuese y pegada a la realidad que estuviese, al fin y al cabo no dejaba de ser moral.

En conclusión, no se trata de nombrar a Mercado pionero de teorías económicas modernas; pero sí de reconocer sus contribuciones y de valorarlas en su justa medida, como ha hecho uno de los mejores conocedores y estudiosos del pensamiento económico en España, el profesor Manuel Martín, para quien Mercado es «el mejor economista español de un siglo en el que la economía mundial giraba en torno a las gradas de Sevilla».

ENSEÑANZA DE LA ECONOMÍA

La adaptación de los métodos de enseñanza al plan Bolonia

Victoria Galán Muros

La enseñanza de las Matemáticas Financieras

Francisca M.^a García Lopera, Eugenio J. Luque Domínguez y Beatriz Rodríguez Díaz

La adaptación de los métodos de enseñanza al plan Bolonia

Victoria Galán Muros

Resumen: El Plan Bolonia ha diseñado un espacio europeo común de educación superior, incluyendo importantes reformas curriculares y de metodologías docentes. Su implantación en España implica pasar de una educación basada en un examen único, una enseñanza teórica, el uso de métodos tradicionales, unas aulas masificadas y la prevalencia del trabajo individual, a un modelo educativo en el que predominan la evaluación continua, la enseñanza práctica, la aplicación de nuevas tecnologías, la atención individualizada y el trabajo grupal. El Plan Bolonia precisa de una importante inversión, especialmente en nuevo profesorado y profesionalización del existente, para mantener la calidad. Sin embargo, en España, debido a los fuertes recortes presupuestarios, la resistencia de algunos académicos y la complejidad de ciertas reformas, la adaptación está siendo, en muchos casos, lenta, incompleta y errática, poniendo en entredicho el objetivo último de una educación superior de calidad, competitiva y atractiva a escala mundial.

Palabras clave: métodos de enseñanza; universidad; plan Bolonia.

Códigos JEL: A22.

En España, la imagen de un gran auditorio repleto de estudiantes universitarios casi anónimos que, sin contacto directo con el profesor, atienden a una clase magistral empieza a extinguirse. El alumnado que acude a en masa a examinarse mediante una única prueba de evaluación pertenece (o debería pertenecer) ya al pasado.

El 19 de Junio de 1999 se firmó en la ciudad de Bolonia una declaración que cambiaría el rumbo de la educación superior europea. En el contexto de la sociedad del conocimiento, se ideó una estrategia con el objetivo último de promover la educación superior en Europa haciéndola más atractiva y competitiva a nivel internacional. Para ello se creó el Espacio Europeo de Educación Superior (EEES), basado en la cooperación internacional y el intercambio académico en 47 países.

Como objetivos concretos, el EEES pretende ofrecer un acceso más amplio a una educación superior de calidad basada en los principios democráticos y la libertad de cátedra. Éste promueve la movilidad de estudiantes, graduados, investigadores, personal académico y de administración a través de un sistema europeo de transferencia de créditos (ECTS-«European Credit Transfer System» en inglés), en consonancia con el actual programa Erasmus.

La movilidad se facilita con la adopción de un sistema comparable de titulaciones estructuradas en tres ciclos y basadas en el sistema anglosajón: grado (tres o cuatro años y de carácter genérico), máster (uno o dos años de especialización) y doctorado

(tres o cuatro años de investigación avanzada). Con ello se reconocen y homologan los estudios cursados en otros países del EEES, aunque cada centro haya creado sus planes de estudio según su entorno específico.

En este contexto, el Plan Bolonia ha planteado una serie de directrices con respecto a metodologías docentes que contribuyan al objetivo de mejorar la capacitación de los estudiantes para integrarse directamente en el ámbito laboral europeo con una formación profesional apropiada. A priori, la estrategia planteada implica pasar de un modelo centrado en el profesor a otro centrado en los estudiantes. Esto incluye una enseñanza en grupos reducidos basada en una serie de nuevas metodologías docentes, como son: la evaluación continua, las tutorías personalizadas y la enseñanza práctica, activa y participativa, en detrimento de las tradicionales clases magistrales.

Como principal novedad se propone una evaluación continua que implica un seguimiento diario del trabajo personal del alumno. Sin embargo, para hacer posible este seguimiento personalizado se necesita contar con grupos reducidos, un hecho que representa el mayor reto en la práctica. El conocimiento detallado del trabajo individual de los alumnos mediante tutorías personales es aún hoy una utopía en gran parte de las universidades españolas. Tradicionalmente, con grupos muy numerosos, dicha reducción de alumnos precisa de una importante inversión en infraestructuras y en nuevo



profesorado, la cual no se ha llevado a cabo aún en la mayoría de los casos.

Una herramienta que parcialmente facilita la aplicación de una evaluación continua es el uso de las numerosas posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías de la información y la comunicación. Actualmente, se están ofertando un creciente número de asignaturas «online» o semipresenciales, que junto con otras asignaturas presenciales están siendo gestionadas a través de plataformas docentes virtuales. Éstas permiten un «feedback» instantáneo y un control individualizado de todos los alumnos, aunque siguen requiriendo por parte del docente una gran cantidad de tiempo si el grupo es numeroso.

Por otra parte, el Plan Bolonia pone el énfasis en la enseñanza práctica con el fin de que la preparación de los estudiantes sea acorde con lo demandado por el mercado laboral, facilitando así su incorporación. Los estudios de documentación o los estudios de casos, junto con una intervención activa del alumno mediante la realización de ejercicios, la elaboración de proyectos o la participación en seminarios, sustituyen en muchos casos a la clase magistral. Por tanto, el alumno pasa de ser un mero espectador anónimo, con una actitud pasiva y sin interacción directa con el profesor, a ser el protagonista activo de su propia formación, a la vez que tiene un contacto más cercano con la realidad a la que se enfrentará una vez concluya sus estudios.

En general, el Plan Bolonia quiere hacer al alumno más responsable a través de un aprendizaje autónomo. Para ello, el crédito ECTS, que corresponde a 25 horas, no sólo tiene en cuenta las clases teóricas

(las que el profesor imparte más las horas de exámenes), sino además el tiempo de trabajo realizado por el alumno (horas de estudio, realización de trabajos, seminarios, etc.). En el aprendizaje autónomo, el alumno debe tomar la iniciativa en la compleja tarea de identificar sus propias necesidades y sus metas de aprendizaje, así como elegir los recursos y las estrategias de aprendizaje más adecuados.

Sin embargo, el aprendizaje autónomo solo es efectivo si los alumnos disponen de las capacidades necesarias para planificar, organizar y establecer un ritmo de trabajo, distinguir entre los métodos y objetivos más adecuados, resolver problemas y evaluar su propio progreso. Estas habilidades no se deben dar por hechas, ya que en realidad los alumnos no disponen normalmente de formación específica para desarrollar dichas habilidades, con el consiguiente riesgo de una inadecuada interpretación de lo estudiado. En el contexto del aprendizaje autónomo, el rol del profesor se debe enmarcar en el de facilitador, guía y fuente de información complementaria para sus alumnos.

No se trata de sustituir por completo la lección magistral, ya que la transmisión directa y personal de información sigue siendo necesaria, sino de complementarla con otros métodos más prácticos que promuevan el interés y la participación del alumnado. Para ello, el Plan Bolonia fomenta el trabajo en grupo, basándose en los beneficios que éste tiene para el aprendizaje del alumno, al emular las condiciones laborales y fomentar la cooperación y la interacción. Para la efectiva aplicación de esta metodología práctica es igualmente ventajoso contar con un

grupo reducido de estudiantes, situación que, como ya se ha comentado, es aún excepcional en las universidades españolas.

En muchos casos, esta enseñanza práctica se proyecta fuera de las aulas, convirtiéndose en prácticas profesionales en distintos tipos de organizaciones, realizadas de forma voluntaria o como parte obligatoria del currículum. Numerosos estudios demuestran que estas prácticas proporcionan al estudiante una valiosa experiencia profesional, incrementando su competitividad y desarrollando una serie de habilidades y competencias prácticas que no pueden desarrollarse en el aula. Además, proporcionan un beneficio a las organizaciones, que reciben a coste reducido un personal formado y conocedor de los últimos avances en su campo, capaz de aportar valiosas e innovadoras ideas.

Uno de los pilares del éxito de la aplicación de estas metodologías es la profesionalización de la figura del profesor universitario, marcada por la necesidad de una formación pedagógica adecuada del docente. Ello facilitaría por un lado el aprendizaje de sus nuevas competencias docentes y por otro, les permitiría transmitir a los alumnos las competencias requeridas para un aprendizaje autónomo efectivo. Los cursos de formación de profesorado son cada vez más comunes en las universidades españolas; sin embargo, los docentes deben ser estimulados y recompensados para lograr una excelencia del desempeño docente, resaltando que por encima de los métodos docentes utilizados debe estar el cumplimiento de los estándares de calidad.

En España, este gran cambio en torno a la cultura docente implica una significativa adaptación a la que ciertos profesores se muestran reticentes, alegando un exceso de burocracia y poniendo además en tela

de juicio la efectividad de los mismos. En cambio, en otros países los cambios necesarios en la cultura docente son menores, siendo mínimos en universidades como las anglosajonas. Además, se ha demostrado que no sólo existen marcadas diferencias entre países, sino también entre universidades, facultades, departamentos e incluso profesores.

Los expertos han debatido extensamente sobre la idoneidad de estos nuevos métodos y su efecto en el aprendizaje del alumnado; sin embargo, sería prudente esperar unos años hasta que los alumnos actuales finalicen para poder hacer una evaluación mucho más detallada de los resultados obtenidos tras la aplicación de estos métodos. Aunque en la realidad la aplicación de esta nueva metodología es en algunos casos errática e incompleta, los primeros estudios sugieren que el uso de una multiplicidad de métodos docentes es la opción que más favorece el aprendizaje, aunque no exista una combinación óptima, pues la metodología se debe siempre adaptar al contexto y a los alumnos a los que se dirige.

Teniendo en cuenta el drástico cambio que esto supone con respecto al método anterior, la reticencia de algunos docentes y principalmente la escasez de fondos en las universidades españolas, el reto actual es contar con el conocimiento, la habilidad y el presupuesto necesarios para llevar a cabo reformas docentes y metodológicas efectivas que sustenten una educación superior de calidad. Estos deben apoyar el desarrollo personal y mejorar la preparación de los estudiantes en sus futuras carreras profesionales y en sus vidas como ciudadanos activos en sociedades democráticas. Esta compleja reforma educativa asociada a la implantación del EEES ha de ser la primera etapa para lograr a medio plazo el objetivo último de crear una educación superior europea de calidad, competitiva y atractiva a escala mundial.



La enseñanza de las Matemáticas Financieras

Francisca M.^a García Lopera, Eugenio J. Luque Domínguez y Beatriz Rodríguez Díaz

Resumen: El presente artículo se centra en la enseñanza de las Matemáticas Financieras en los nuevos grados del Espacio Europeo de Educación Superior (EEES) y, más concretamente, en los implantados en la Universidad de Málaga, debiendo ser objeto de otro estudio el tratamiento en las enseñanzas no universitarias y en las de posgrado y máster. Tras una breve reseña histórica, que muestra la necesaria colaboración de las matemáticas en el ámbito de las finanzas y la formación en este campo, se lleva a cabo un análisis de la situación actual, estudiando los objetivos, los contenidos, las competencias y la metodología en el proceso de aprendizaje. Se analiza la importancia que tiene para otras disciplinas y se justifica lo oportuno de estudiar Matemáticas Financieras, no sólo desde un punto de vista académico, sino porque su conocimiento es útil en el día a día de las operaciones económico-financieras más próximas, tanto en nuestra economía personal como en el ámbito profesional.

Palabras clave: docencia; finanzas; universidad; EEES.

Códigos JEL: A22.

Las Matemáticas Financieras son una disciplina que tiene por objeto el estudio de un importante cuerpo de fenómenos de la actividad económica conocidos con el nombre de operaciones financieras.

La actividad financiera surge paralelamente a la economía monetaria, en la que el dinero es unidad de cuenta, medio de pago o instrumento de cambio, depósito de valor o activo financiero, y en la que los bienes económicos son expresados en función de dos magnitudes, capital financiero, medido en unidades monetarias, y tiempo o momento en el que se puede disponer del mismo; de esta manera, el intercambio de bienes económicos así entendido da lugar a la aparición de los fenómenos y las operaciones financieras.

Las primeras formalizaciones datan de la época del imperio babilónico, donde ya era conocida la regla del interés simple, que durante muchos siglos ha regido las operaciones financieras, pero adquieren su esplendor en el Renacimiento con la aparición del mercantilismo entre los siglos XV y XVI.

Posteriormente, en los siglos XVII y XVIII, la revolución científica, acompañada del progreso de las matemáticas y el crecimiento de las actividades mercantiles, principalmente del comercio marítimo, consolidó numerosas invenciones y abrió una época de profundas transformaciones sociales, políticas y económicas. Sin embargo, la estrecha colaboración de las matemáticas con el ámbito de las finanzas no se produjo hasta finales del siglo XIX y primeras dé-

cadadas del siglo XX, teniendo lugar, sobre todo, en el seno de la gran empresa tras la segunda revolución tecnológica y la primera globalización.

A lo largo del siglo XX, las finanzas empresariales, ya por sus objetivos de solvencia y liquidez, ya por los de crecimiento y rentabilidad, generaron múltiples preocupaciones, al igual que también otros tantos estudios, que propiciaron el desarrollo de diversas teorías sobre la administración financiera de las empresas en las que la técnica matemática acabó imponiéndose como el instrumento más adecuado.

Esta irrupción de las finanzas conlleva, a la par, una necesidad de formación financiera y, en particular, de Matemáticas Financieras. La docencia de esta última siempre ha estado ligada a la enseñanza de los estudios de comercio, mercantiles y empresariales. En España, sus orígenes están en las escuelas de comercio (o mercantiles), cuyo primer antecedente formal se sitúa en 1797, y que, tras sucesivas regulaciones en 1821, 1828 y 1836, desembocaron en la creación de las primeras verdaderas escuelas mercantiles y escuelas especiales de comercio en 1850, en las que se podía obtener las titulaciones de peritaje mercantil, profesor mercantil o intendente mercantil. Tanto en los antecedentes como en las escuelas, en los diversos planes de estudio (1828, 1845, 1912, 1915, 1922 y 1953), podíamos encontrar asignaturas que estudiaban la operativa financiera con distintas denominaciones, «Aritmética Mercantil», «Cálculo Mercantil», «Matemáticas con nociones de Cálculo Comercial», «Matemáticas Comerciales», «Matemáticas Financieras y nociones de Cálculo



Actuarial», «Cálculo Comercial» y «Matemáticas Financieras». En 1970 se transformaron en las escuelas universitarias de estudios empresariales, en las que hasta la actualidad y en su progresiva conversión en facultades, por la transformación de las diplomaturas en Ciencias Empresariales en grados, la docencia de las Matemáticas Financieras era similar a la impartida en los primeros ciclos de las licenciaturas.

En los títulos universitarios, las Matemáticas Financieras, como disciplina, han tenido siempre una presencia poco relevante en los estudios relacionados con la empresa (diplomatura y licenciatura) y casi nulo en los de Economía, a pesar de su transcendencia y necesidad en otros campos de esos mismos estudios, en los cuales se abordaban algunos conceptos de forma no sistematizada, y de su aplicabilidad en el ejercicio profesional de los titulados.

Desde que se creara en 1943 la primera facultad en la Universidad Complutense, con la denominación de Facultad de Ciencias Políticas y Económicas con dos secciones, Ciencias Políticas y Economía (no existirá sección de Empresa hasta 1953), con la inclusión, en cuarto curso del plan de estudios de una asignatura de contenido financiero, «Capital e interés», se ha mantenido en cierta medida la presencia de estos contenidos en los sucesivos planes

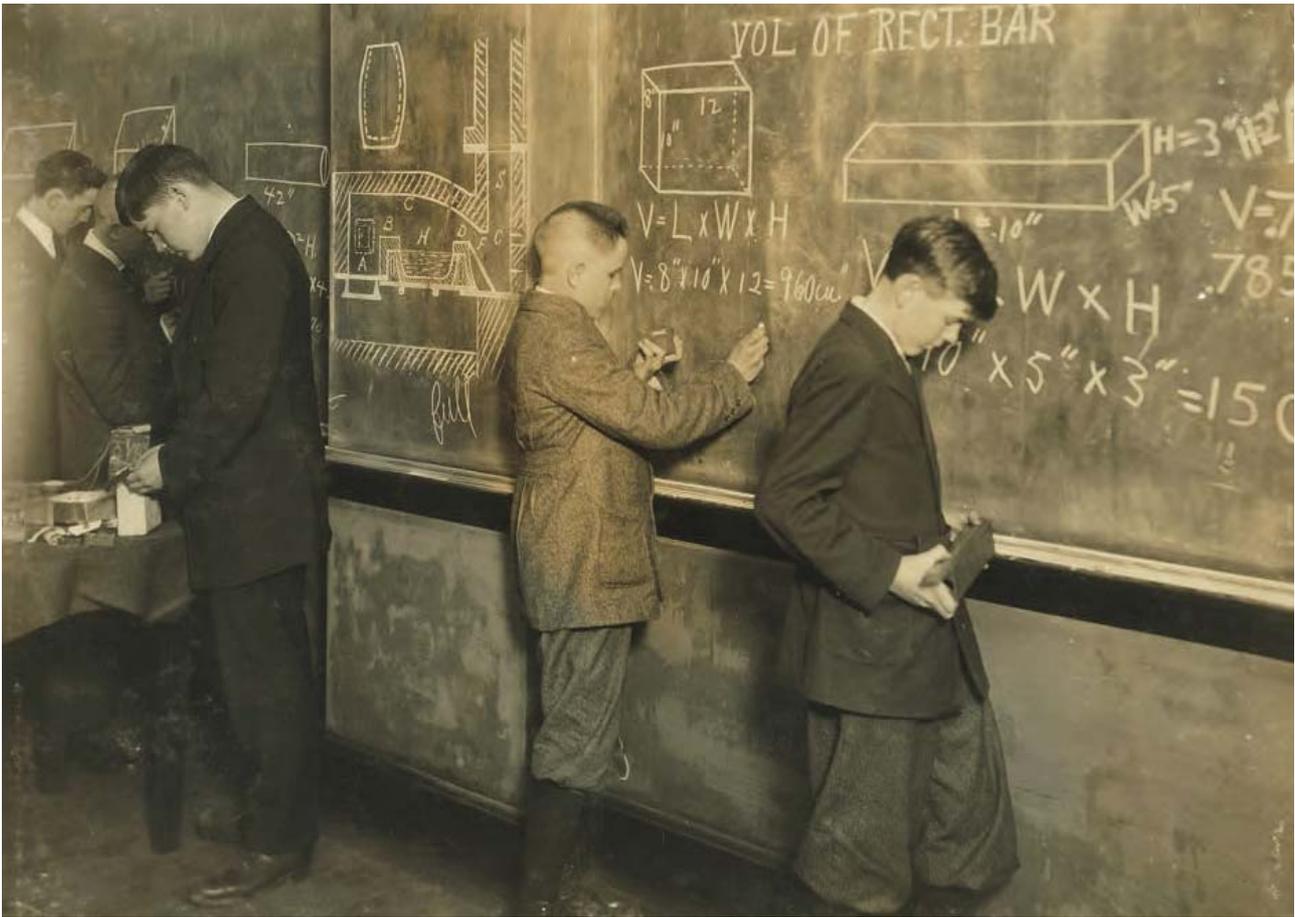
de 1944, 1947, 1953, 1963, 1971, 1973, 1974, 1977 y 1994; hasta la adaptación al Espacio Europeo de Educación Superior (EEES) en 2010. Durante este periodo se creó la sección de Empresa o Economía de la Empresa, cambió la estructura, la denominación de los centros hasta la de Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, y posteriormente con la implantación del EEES, ni el nombre de los grados, ni la denominación de los Centros a los que están adscritos son homogéneos, y se han creado nuevos títulos derivados de los existentes. Pero aunque el marco de referencia ha cambiado, la situación de las Matemáticas Financieras reproduce lo que había en los planes anteriores, es decir, con una presencia similar en Administración y Dirección de Empresas y en menor medida en Economía y en las nuevas titulaciones con disciplinas afines a la contabilidad, marketing y finanzas (ANECA, 2005).

En la Universidad de Málaga, en los nuevos grados tanto en Administración y Dirección de Empresa (ADE) como en Economía (ECO), en Finanzas y Contabilidad (FICO), y en Marketing e Investigación de Mercados (MIME), las Matemáticas Financieras no sólo se contemplan como asignatura obligatoria, sino que está incluida en la formación básica que debe recibir un alumno y se imparte en los dos primeros cursos de grado.

Es notoria la nula presencia que tiene en el resto de grados universitarios, en los que, sin lugar a duda, la idoneidad de sus contenidos es perfectamente compatibles con otras asignaturas de perfil económico que se imparten en los mismos y adecuados con los objetivos de la titulación y con el posterior ejercicio profesional.

El cambio de escenario que ha supuesto la implantación del EEES y los preceptos de la Declaración de Bolonia (1999) ha modificado el método de enseñanza-aprendizaje. En el caso de las Matemáticas Financieras este se lleva a cabo a través de la consecución de unos objetivos, que sirvan a la realidad económico-financiera, a partir de unos contenidos, que permitan adquirir unas competencias, mediante la metodología adecuada, es decir, se busca compatibilizar el rigor científico con el estudio práctico de las operaciones financieras en su sentido más amplio.

Los objetivos se pueden concretar, por un lado, en dotar al alumno de los conocimientos teórico-prácticos necesarios para el planteamiento, la solución y el análisis de las distintas operaciones financieras que actualmente existen en el mercado, así como sentar las bases para que pueda modelizar cualquier



situación nueva que pueda ir surgiendo en un mercado financiero sometido a continuos e importantes cambios, y por otro lado, adquirir las competencias necesarias para desarrollar su actividad profesional en ámbitos laborales y profesionales, como agente y/o asesor financiero, en departamentos comerciales y técnicos de entidades financieras, en general, y de entidades bancarias, en particular, en departamentos financieros de entidades no financieras, ya sean públicas o privadas, en empresas de auditoría y/o consultoría en el ámbito financiero, o como profesional independiente en el sector financiero (Aching, 2006).

Los contenidos deben abordar conceptos e instrumentos básicos de la operatoria de los mercados financieros, como fundamentos de valoración financiera, leyes financieras clásicas, la valoración de rentas, o las operaciones financieras más habituales, a corto y largo plazo, en los ámbitos bancarios y empresariales.

Las competencias que se deben adquirir son, entre otras, entender que el valor de una cuantía monetaria depende del momento de su disponibilidad, saber cuándo y cómo aplicar las leyes financieras clásicas de capitalización y descuento, manejar con soltura los distintos conceptos en cuanto al tanto de

interés (tanto efectivo, tanto nominal, TAE), distinguir las tipologías de rentas y saber aplicarlas para la valoración de productos financieros y de proyectos de inversión, aplicar todo lo anterior en las operaciones financieras a corto plazo y largo plazo más frecuentes, conocer todos los elementos de un préstamo y saber obtener tanto el cuadro de amortización como el coste/rentabilidad del mismo.

La implementación de lo anterior va a suponer que la tradicional clase magistral y el examen final den paso a otras formas y métodos para adquirir conocimientos. La nueva metodología atiende a un sistema diversificado en el que se contrasta el nivel en el que las competencias de conocimiento y adaptación a situaciones nuevas han sido adquiridas por el alumno; se llevan a cabo trabajos en equipo, tareas y pruebas individuales, participación activa, asistencia y actitud, proporcionando a los alumnos un alto número de casos prácticos reales en todos los temas, de forma que puedan ser estudiados desde el punto de vista financiero, todo ello con el apoyo imprescindible de programas informáticos y de campus virtuales de gestión de la docencia.

En la Universidad de Málaga, la asignatura de Matemáticas Financieras consta de seis créditos ECTS y está incluida en la formación básica de los primeros

cursos de grado mencionados, lo que supone para el alumno 150 horas de trabajo, de las que 45 horas son de docencia presencial (Departamento de Economía Aplicada (Matemáticas) de la Universidad de Málaga, 2011).

Las Matemáticas Financieras contienen y abarcan una serie de herramientas y contenidos imprescindibles para cualquier titulado en el que su ejercicio profesional esté relacionado con el mundo de la empresa y las finanzas. El nivel de dificultad del aprendizaje de esta disciplina podemos catalogarlo como medio y no es necesaria una formación previa muy exigente, bastando con lo estudiado en el bachillerato de Ciencias Sociales, sobre todo las Matemáticas, la Economía de la Empresa y la Economía. No obstante, sí es condición imprescindible, una vez iniciado el aprendizaje, el conocimiento de los conceptos básicos de la asignatura, como son el principio del valor del dinero en el tiempo y el de interés, así como el de las leyes financieras clásicas para la posterior valoración de activos y análisis de inversiones; contenidos incluidos en las primeras lecciones y que serán la base del resto de la disciplina.

Las Matemáticas Financieras otorgan una formación generalista, aportando los conocimientos necesarios para el estudio y la resolución de los problemas que plantean todas aquellas operaciones que se realizan en los mercados financieros, aplicables e imprescindibles para otras disciplinas como: la Contabilidad, aportando información sobre las operaciones comerciales realizadas por la empresa y permitiendo tomar la decisión más idónea a la hora de realizar una inversión; el Derecho, ya que a través de las leyes se regula la propiedad de los bienes, la forma en que se pueden adquirir, los contratos de compra-venta, los instrumentos financieros etc.; las Finanzas, materia que trabaja con activos financieros como bonos o acciones, que forman parte de los elementos fundamentales de las Matemáticas Financieras; o la Economía de la Empresa, fácilmente trasladada a la práctica y en la que el alumno ve reflejado hechos cotidianos que le son familiares pero formalizados matemáticamente.

A modo de conclusión, podemos decir que las Matemáticas Financieras es una disciplina académica muy popularizada debido a la extensión que los bienes y servicios financieros han alcanzado en nuestros usos sociales. Permanentemente estamos bombardeados con conceptos como préstamos, hipotecas, plan de jubilación, cuenta corriente, pago a plazos, letras del tesoro..., y las Matemáticas Financieras es la encargada de proporcionar un armazón

que constituya un cuerpo de conocimiento que los ordene, permitiendo con ello plantear, estudiar y resolver todas las problemáticas que las operaciones financieras puedan presentar.

Finalizaremos dando algunas razones para el estudio de las Matemáticas Financieras y que pueden ser diversas. Señalaremos dos, la primera la da el profesor González Catalá, que en su obra «Operaciones financieras, bancarias y bursátiles», hace un compendio del importante conjunto de estudios, profesiones, oposiciones y actividades en los que se utilizan parcial o totalmente las Matemáticas Financieras, lo que nos da una idea de la trascendencia que tiene; y la segunda la podemos encontrar en las palabras que el profesor González Páramo (2011) dictó en el Acto de su Investidura como Doctor Honoris Causa de la Universidad de Málaga: «Nuestras sociedades no pueden ser plenamente libres ni responsables sin un salto cualitativo en lo que podríamos llamar “alfabetización financiera”. Ante las loas desmedidas a la teoría de la relatividad, Einstein no tuvo empacho en reconocer que el interés compuesto es la fuerza más poderosa de la galaxia. Y todas las encuestas disponibles, incluso en los países más avanzados, coinciden en señalar una conclusión preocupante: junto a un sentimiento mayoritario de complacencia en este terreno, la inmensa mayoría de la gente no entiende el interés compuesto, ni la inflación, ni las consecuencias de endeudarse demasiado, ni la necesidad de diversificar las colocaciones financieras, o de planificar el ahorro para la jubilación o para imprevistos. Si los gobiernos fueran conscientes de cuánta pobreza y sufrimiento material podríamos ahorrarnos, no repararían en medios para mejorar la formación en economía y finanzas desde la escuela».

Referencias bibliográficas

ACHING GUZMÁN, C. (2006): Matemáticas financieras para toma de decisiones empresariales (www.eumed.net).

ANECA (2005): Libro Blanco, Título de Grado en Economía y Empresa.

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA APLICADA (MATEMÁTICAS). UNIVERSIDAD DE MÁLAGA (2011): Guía Docente de la asignatura Matemáticas de las Operaciones Financieras para los Grados en ADE, ECO, FICO y MIME, Curso 2011/2012.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (2011): Discurso con motivo de su investidura como Doctor Honoris Causa por la Universidad de Málaga.

COYUNTURA ECONÓMICA

Indicadores económicos básicos
Instituto Econospérides

Indicadores económicos básicos

Instituto Econospérides

	Economía internacional EE.UU.		Economía Eurozona		Economía española		Economía andaluza		Periodo dato	Fuentes	Comentario
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2011		
Actividad económica											
1. PIB a precios de mercado (T.V. Interanual (%))	2,9	1,6	1,7	1,7	-0,1	0,7	-0,6	0,1	II Trim.	BdE, INE e IEA	Debilitamiento de la actividad debido al agravamiento de la crisis de la deuda soberana. Continuidad de la senda de moderada recuperación apoyada en la demanda externa
2. Demanda nacional (aportación al crecimiento. p.p.)	3,3	1,4	0,8	1,0	-1,1	-1,9	-1,7	-2,1			
3. Sector exterior (aportación al crecimiento. p.p.)	-0,5	0,2	0,9	0,7	1,0	2,6	1,1	2,2			
Mercado laboral											
4. Ocupación (T.V. Interanual (%))	-0,6	0,2	-0,5	0,3	-2,4	-0,9	-2,1	-2,8	II Trim.	Eurostat e INE	Ligero crecimiento del empleo en EE.UU. y en la Eurozona. Ralentización de la destrucción neta de empleo en España y en Andalucía
5. Tasa de paro (%)	9,6	9,2	10,0	9,9	20,2	20,9	28,4	29,7			
Precios											
6. IPC (T.V. Interanual (%))	1,6	3,6	1,6	3,1	2,0	3,0	1,8	3,3	Junio	Eurostat e INE	Quiebra de la tendencia alcista de precios tras la moderación en la subida de los productos energéticos
Sector exterior											
7. Balanza de pagos. Saldo comercial (T.V. Interanual (%))	-32,2	-31,7	-39,4	-52,2	2,8	-8,5	-31,0	37,1	II Trim.	Eurostat, INE e IEA	Déficit motivado por la elevada factura energética. Mejora en Andalucía debido al buen comportamiento del turismo
Sector público											
8. Superávit (+)/Déficit (-) Total AA.PP. (%s/PIB)	-8,7	--	-5,2	--	-8,2	-0,6	-3,0 ⁽¹⁾	-0,8	I Trim.	BCE, BdE y JA	Aumento de la deuda de la Comunidad Autónoma andaluza ante la persistencia del desfase entre los ingresos y los gastos públicos
9. Deuda pública (%s/PIB)	92,2	--	82,5	--	60,1	65,2	8,5 ⁽¹⁾	9,3	II Trim.		
Sector monetario y financiero											
10. Tipo de interés de intervención (%)	0,75	0,75	1,00	1,50	--	--	--	--	Agosto	Fed, BCE, BdE y WFE	Subida de los tipos de interés por parte del BCE, con perspectivas de mantenimiento. Traslado de las subidas a los mercados interbancarios. Aumento del rendimiento de la deuda pública española por las tensiones en los mercados. Desplome de las bolsas de valores. Estancamiento de los créditos y los depósitos.
11. Tipos de interés de mercado (% ⁽²⁾)	0,61	0,44	1,35	2,10	--	--	--	--			
12. Rendimiento de la deuda pública a 10 años. Media (%)	3,23	3,48	3,78	4,21	4,25	5,25	--	--			
13. Índice General del Mercado de Valores. Valor Cierre (% ⁽³⁾)	12,8	5,0	-5,8	-20,1	-17,4	-14,4	--	--			
14. Crédito a familias y empresas (T.V. Interanual (%))	-5,6	-2,9	3,9	-1,3	1,0	-1,7	-1,2	-3,8	II Trim.		
15. Depósitos de familias y empresas (T.V. Interanual (%))	3,2	8,1	4,7	2,5	0,4	0,7	0,1	1,6			

Notas:

⁽¹⁾ Correspondiente a la Junta de Andalucía.

⁽²⁾ Tipos de interés interbancario a 1 año para EE.UU.; Euríbor a 1 año para la Eurozona.

⁽³⁾ Índice S&P 500 para EE.UU.; Índice Eurostoxx 50 para la Eurozona; Índice Ibex-35 para la economía española.

(Fecha de actualización: 23.9.2011)

GRÁFICO SELECCIONADO

Evolución del poder adquisitivo de los salarios en España: 2000-2010

Beatriz Fernández Vílchez

Evolución del poder adquisitivo de los salarios en España: 2000-2010

Beatriz Fernández Vílchez

Resumen: En esta nota se define el poder adquisitivo de los salarios y se analiza, mediante representación gráfica, su evolución en España a lo largo del período 2000-2010.

Palabras clave: poder adquisitivo; salarios; España.

Códigos JEL: J31; E31.

Nadie cuestiona en estos tiempos que las consecuencias de la crisis económica y financiera que afrontamos desde 2007 se han extendido, con diferentes grados de intensidad, a todos los ámbitos de la vida social. Entre estos múltiples efectos, se encuentra el hecho de que numerosos conceptos y términos económicos y financieros que, en épocas anteriores, eran manejados de manera exclusiva por técnicos y especialistas, han inundado las conversaciones de personas «ajenas» a la materia, de un modo más o menos apropiado. Uno de tales conceptos es el de «poder adquisitivo de los salarios», al que dedicamos la presente nota.

1. ¿Qué significa «poder adquisitivo»?

De acuerdo con la Real Academia Española, «poder» (como sustantivo) se refiere a la facultad que alguien tiene para mandar o ejecutar algo, y, por su parte, «adquisitivo» significa que sirve para comprar con dinero, definiendo, por tanto, el poder adquisitivo como la capacidad económica para obtener bienes y servicios. En definitiva, es la medida de la cantidad de bienes y servicios que los individuos pueden comprar a través de los ingresos que perciben, de carácter salarial en el caso en el que nos centramos.

2. ¿Qué salarios pueden tomarse como referencia?

Para estudiar el poder adquisitivo de los salarios en España debemos elegir, en primer término, una medida de los salarios que refleje la situación del conjunto de la economía española. Aunque existen

diversas alternativas y fuentes —tales como la información publicada en la Contabilidad Nacional o en la Encuesta Anual de Estructura Salarial, que elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE), entre otras—, hemos elegido los valores anualizados que arroja la Encuesta Trimestral de Costes Laborales (ETCL), realizada igualmente por el INE.

La elección de esta encuesta responde, entre otros motivos, a que los datos que refleja corresponden a salarios realmente percibidos por los trabajadores; además, abarca todo el territorio nacional y comprende a todos los trabajadores por cuenta ajena asociados a cuentas de cotización de la Seguridad Social en Régimen General y Régimen Especial de Trabajadores del Mar. Quedan excluidos los empleados de la Administración Pública, Defensa y Seguridad Social, Servicio Doméstico y Organismos Extraterritoriales.

En concreto, tomamos el concepto «coste salarial», que recoge todas las remuneraciones mensuales, tanto en metálico como en especie, satisfechas a los trabajadores por la prestación profesional de sus servicios laborales por cuenta ajena (salario base, complementos salariales, pagos por horas extraordinarias, pagos extraordinarios y pagos atrasados); todo ello en términos brutos, es decir, antes de practicar retenciones a cuenta del IRPF y deducir las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo del trabajador.

Por otro lado, es preciso seleccionar asimismo un indicador representativo de la evolución de los pre-

cios de los bienes y servicios adquiridos por los asalariados. Aun cuando existen también diversas opciones, lo habitual es recurrir al Índice de Precios al Consumo (IPC), también elaborado por el INE, que refleja el nivel de precios de los bienes y servicios integrantes de la cesta de consumo de un consumidor representativo.

3. La evolución del poder adquisitivo de los salarios en España

El análisis de la evolución del poder adquisitivo requiere vincular la variación experimentada por los salarios a la inflación para un determinado período.

Para el análisis de la evolución anual, podemos utilizar como variable la diferencia (DIF) entre la tasa de variación de los salarios (TVS) para un determinado ejercicio y la tasa de variación de los precios, representada mediante la variación del IPC (VIPC) para el mismo período. Así, una TVS superior a la VIPC supondría una mejora del poder adquisitivo, es decir, la cantidad de bienes y servicios susceptibles de ser adquiridos sería mayor que en el período anterior. El gráfico 1 recoge la comparación de la VIPC frente a la TVS para los ejercicios 2001 a 2010.

Otro sistema de análisis del poder adquisitivo es el estudio de la variable «salarios reales», definida como los salarios nominales una vez descontado el efecto de la variación de los precios. Es decir, los salarios reales reflejan el incremento de los salarios que queda una vez que se neutraliza el efecto de la inflación y, en consecuencia, la variación salarial que significa un verdadero incremento del poder adquisitivo. Así, el gráfico 2 reproduce la evolución de estas tres variables, tomando como base la información del ejercicio 2000.

Del examen de ambos gráficos, se extraen las siguientes conclusiones:

— Los ejercicios 2001, 2003, 2006, 2008 y 2009 significaron una mejora del poder adquisitivo de los salarios en España, especialmente en 2008 y 2009, debido —como se evidencia en el gráfico 1—, a la conjunción de un incremento salarial elevado y a una variación de los precios inferior a la tendencia, causada por los efectos de la crisis.

— Sin embargo, la situación es diferente en el resto del período: en 2002, 2004 y 2007 tienen lugar ligeras pérdidas de poder adquisitivo, que adquieren un mayor relieve en 2005 y 2010; especialmente en este último ejercicio se ha producido una pérdida signi-

ficativa, como consecuencia de haberse conjugado una contención salarial —desfasada temporalmente respecto al origen de la crisis— con un crecimiento de los precios que recupera tasas de períodos pre-crisis.

— En definitiva, podemos concluir que, aunque en la última década el poder adquisitivo de los salarios en España se ha incrementado algo más del 10% (gráfico 2), se mantuvo relativamente estable en los primeros años, experimentándose un crecimiento sustancial durante 2008 y 2009, y disminuyendo apreciablemente en 2010.

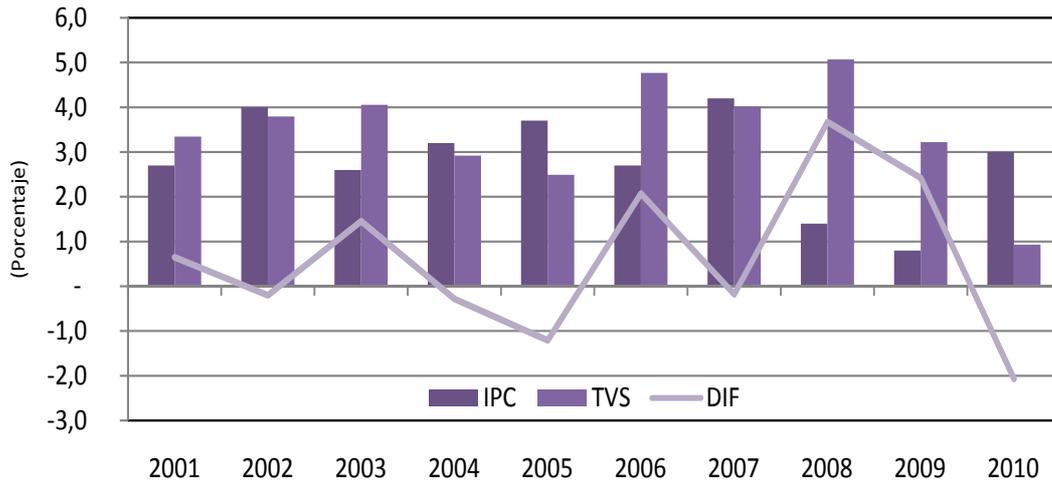
Por último, se incluyen dos nuevos gráficos que representan el comportamiento de los salarios en términos reales por sectores de actividad (gráfico 3) y por varias comunidades autónomas (CC.AA.) (gráfico 4).

— En el primero de ellos, se comprueba cómo el sector de la construcción experimenta, a partir de 2002, incrementos de poder adquisitivo superiores al resto de sectores, especialmente en los ejercicios 2004 y 2009; el sector servicios, por su parte, define el comportamiento del conjunto de la economía, mientras que el industrial mantiene un crecimiento más estable.

— En el gráfico 4, se observa que, en el ámbito de las comunidades autónomas consideradas:

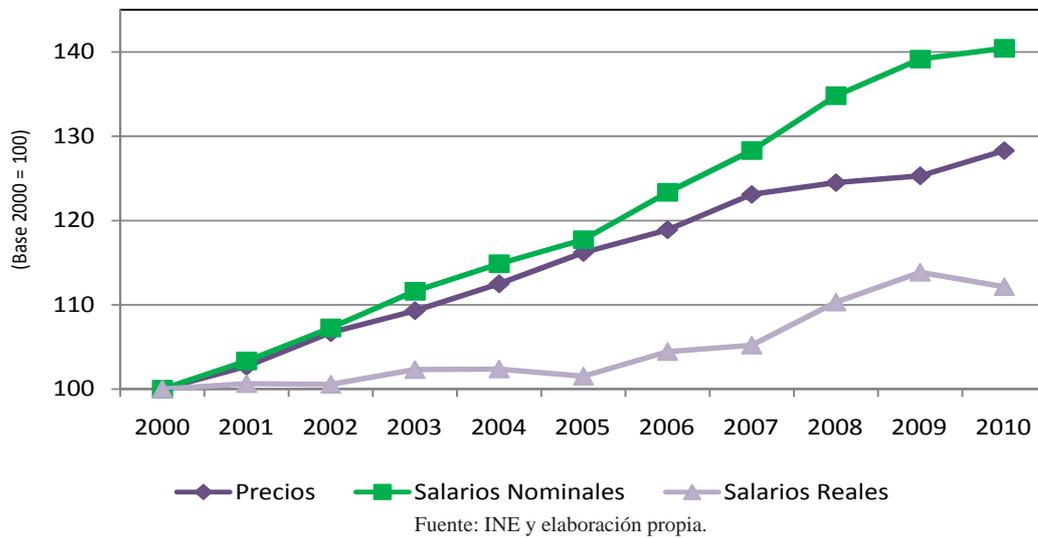
- Los salarios registraron en Andalucía una pérdida de poder adquisitivo en 2004 y 2005, lo que situó el salario medio en niveles del ejercicio 2000. Se mantiene a partir de 2006 la misma senda de crecimiento que la economía nacional, pero con tasas de variación superiores, especialmente en 2009. Además, la caída del índice analizado en 2010, experimentada de forma generalizada en España, resulta más pronunciada en esta comunidad.
- Por su parte, Madrid y País Vasco mantienen prácticamente la misma tendencia que la comunidad andaluza hasta 2005. A partir de este ejercicio, su comportamiento se asemeja al del conjunto de la economía nacional, con índices inferiores a la media para la comunidad madrileña. En el caso vasco, la caída del poder adquisitivo en 2010 es prácticamente inexistente.
- Por último, Cataluña experimenta tasas de crecimiento superiores, tanto a las comunidades consideradas como al conjunto de la economía española hasta 2007, momento en que comienza a aproximarse a la tendencia general.

Gráfico 1: Comparación entre VIPC y TVS. 2001-2010



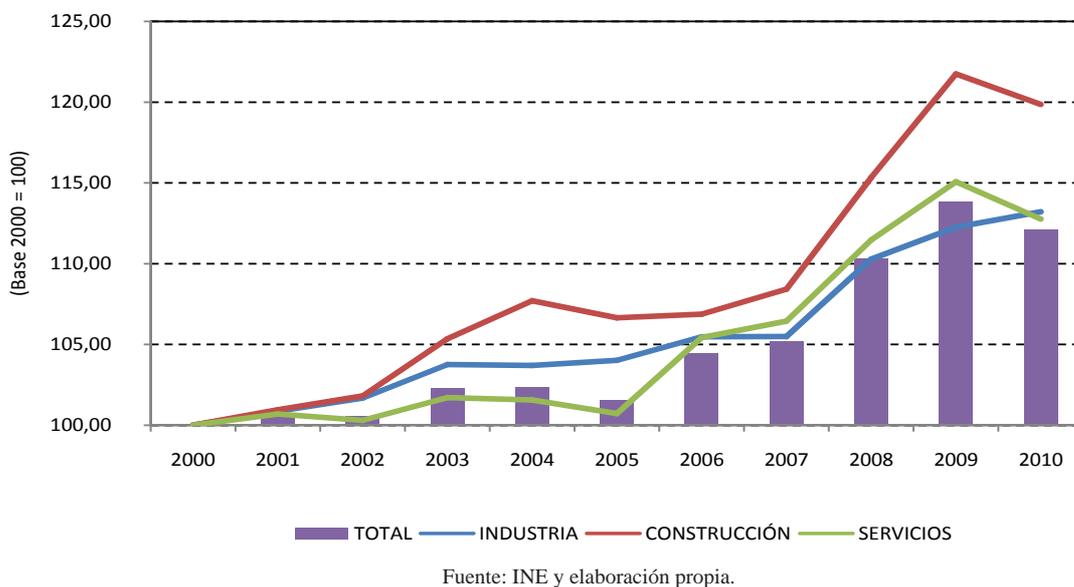
Fuente: INE y elaboración propia.

Gráfico 2: Evolución del poder adquisitivo de los salarios. 2000-2010



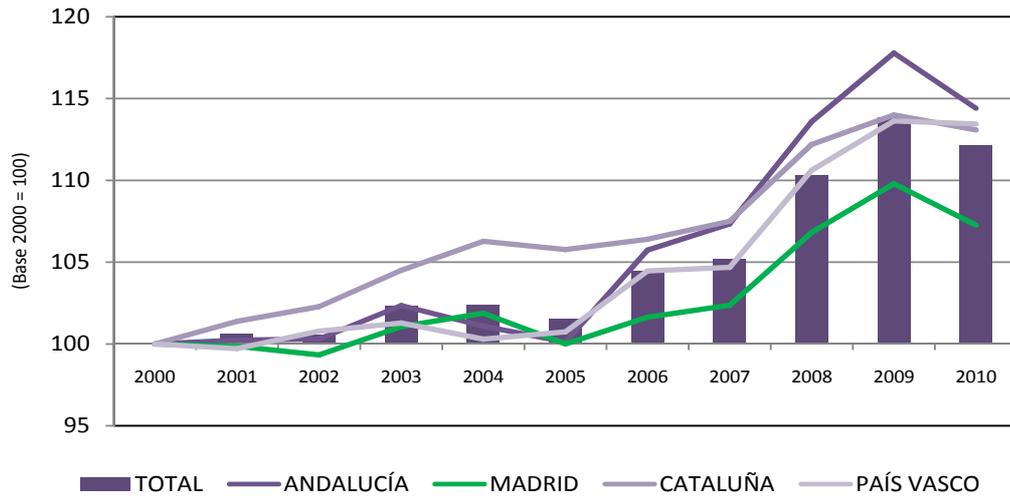
Fuente: INE y elaboración propia.

Gráfico 3: Evolución del poder adquisitivo de los salarios por sectores. 2000-2010



Fuente: INE y elaboración propia.

Gráfico 4: Evolución del poder adquisitivo de los salarios en varias CC.AA. 2000-2010



Fuente: INE y elaboración propia.

RADIOGRAFÍA ECONÓMICA

Mercado de trabajo y formación
Sergio Corral Delgado

Mercado de trabajo y formación

Sergio Corral Delgado

Resumen: Este artículo analiza la relación existente entre el nivel de estudios alcanzado por una persona y su situación en el mercado de trabajo en España.

Palabras clave: mercado de trabajo; formación; tasa de paro.

Códigos JEL: I20; J24; J31; J64.

Según el último barómetro publicado por el Centro de Investigaciones Sociológicas (julio 2011), seis de cada diez españoles consideran que el paro es el problema más importante de España, y ocho de cada diez entrevistados lo sitúan entre sus tres primeras preocupaciones. Dicha inquietud justifica, sobradamente, todo esfuerzo destinado a reflexionar sobre dicha problemática y el conjunto de variables que le afecta.

En estas líneas, se pretende valorar en qué grado la mayor formación de un individuo contribuye positivamente a su situación laboral, tanto desde un punto de vista de la tasa de paro como de sus condiciones laborales. Para ello, se establecen cuatro tipos de niveles formativos, según la definición aportada por la Encuesta de Población Activa (EPA): analfabetismo, educación primaria, educación secundaria y educación superior.

Para poder comprobar dicha relación, se analizará la situación laboral de estos cuatro colectivos en dos momentos del tiempo distintos: el primero de ellos, en el cuarto trimestre de 2006, periodo en el que nos encontrábamos en el punto álgido del ciclo económico, con objeto de observar si la formación es relevante en momentos de bonanza económica. El segundo, comprende desde ese periodo (cuarto trimestre de 2006) hasta el segundo trimestre de 2011 (último dato disponible), para poder observar cómo ha repercutido la crisis económica en el mercado de trabajo, según los diferentes niveles de formación.

En 2006, la población activa española presentaba

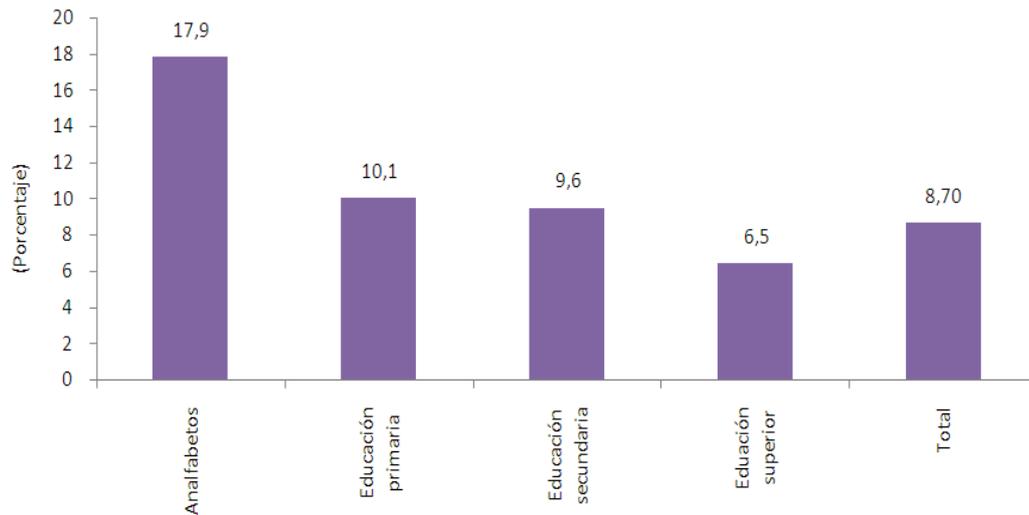
un 0,6 por ciento de personas carentes de estudios, el 15,2 por ciento contaba con una educación primaria, el 52,7 por ciento había recibido una educación secundaria, y el 31,7 por ciento había cursado estudios de educación superior. Durante este periodo, la tasa de paro que presentaba el país era la más baja de los últimos años, situándose en el cuarto trimestre de 2006 en el 8,7 por ciento. Si analizamos dicha tasa entre los diferentes colectivos (véase gráfico 1), observamos que la tasa de desempleo disminuye según aumenta el nivel educativo, presentando la cifra más alta las personas analfabetas, con una tasa de paro que duplica la media de la población, siendo el grupo de aquellos con educación superior el único que presentaba una cifra inferior a dicha media.

En el segundo trimestre de 2007, como es bien sabido, se desata la crisis económica internacional, que no tardará en mostrar sus efectos nocivos en el mercado de trabajo español, produciendo un importante cambio de tendencia en la tasa de paro, que hasta ese momento había descendido de manera continuada. Así, si observamos el periodo comprendido entre el cuarto trimestre de 2006 y el segundo trimestre de 2011, destacan varios efectos:

— Incremento muy considerable de la población en disposición de trabajar, incrementándose en más de 1,3 millones de personas, un 6,1 por ciento más que a finales de 2006.

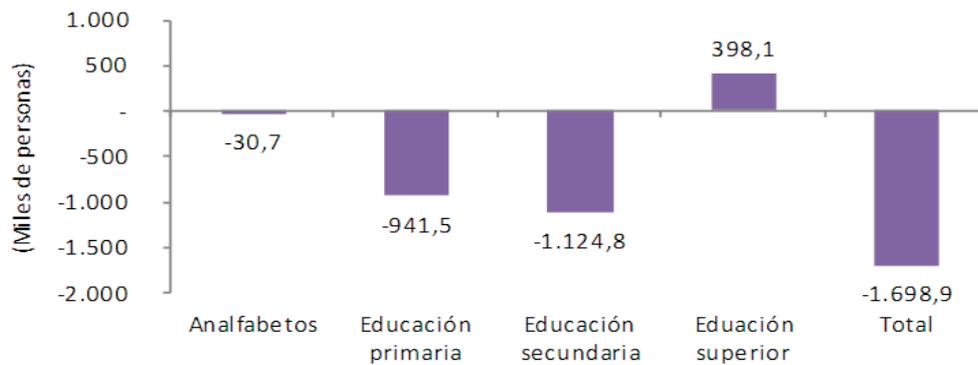
— Se pierden en España 1,7 millones de empleos netos, mostrándose comportamientos dispares entre personas con distintos niveles formativos (véa-

Gráfico 1: Tasa de paro. 2006



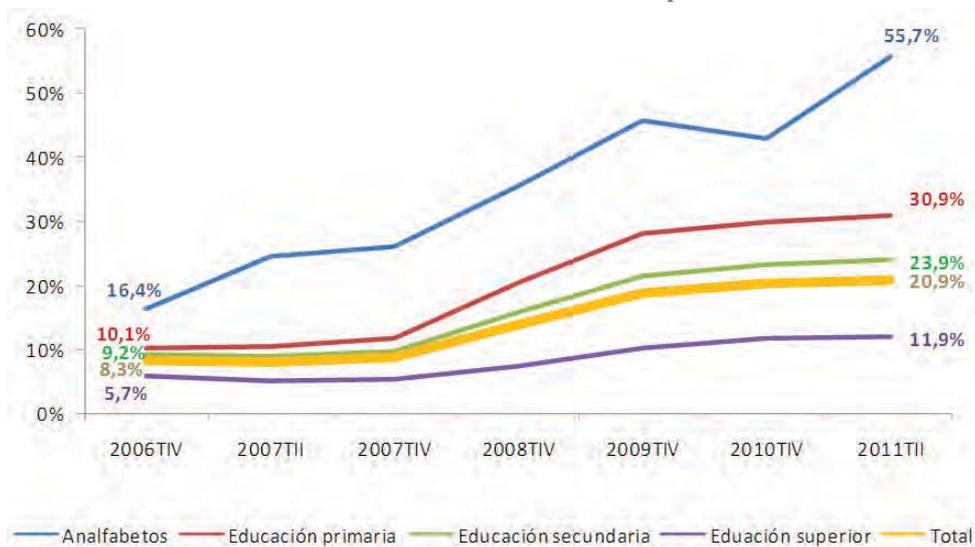
Fuente: INE.

Gráfico 2: Evolución del empleo entre el IV trimestre de 2006 y el II trimestre de 2011



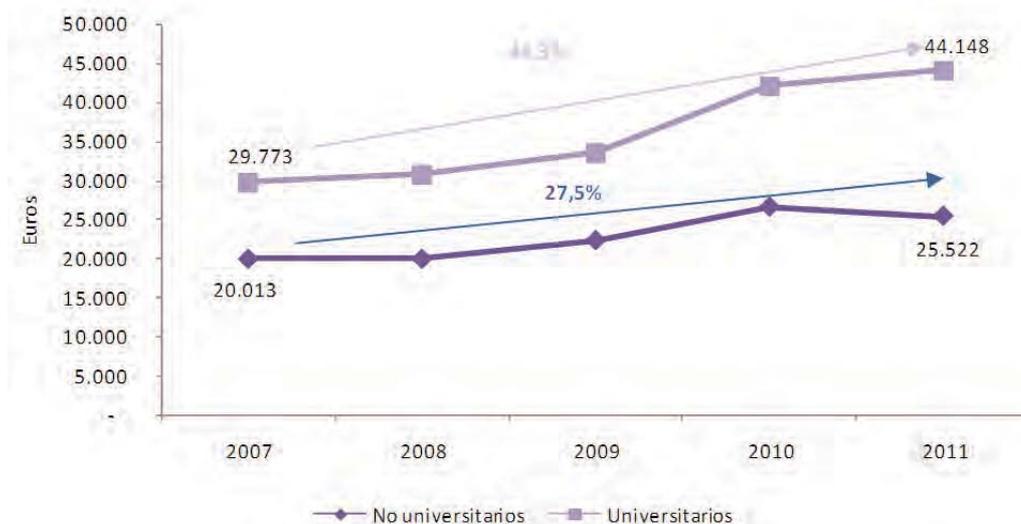
Fuente: INE.

Gráfico 3: Evolución tasa de paro



Fuente: INE.

Gráfico 4: Evolución de los salarios en España



Fuente: ISCA Grupo (2011).

se gráfico 2). Así, mientras entre los tres colectivos de personas con menos formación se perdieron 2,1 millones de empleos, en el grupo de personas con educación superior se crearon 400 mil puestos de trabajo.

— La tasa de paro crece de forma generalizada en todos los grupos analizados (véase gráfico 3), aunque en los colectivos con mayor nivel de formación lo hace de forma más atenuada. Así, observamos tasas de paro muy elevadas en los colectivos con menores niveles de formación, incrementándose en casi 40 puntos porcentuales (p.p.) en el caso de la población analfabeta, hasta superar el 50 por ciento; o que en el caso de personas con estudios primarios 3 de cada diez personas que buscan trabajo no lo encuentra. Esto provoca que la brecha existente entre la tasa de paro de personas con formación superior, con respecto a las que menos tienen, se amplía de forma muy considerable, existiendo una diferencia de casi 44 p.p. entre la tasa de paro de los dos colectivos extremos en el segundo trimestre de 2011.

— Por otro lado, si analizamos la evolución y los niveles de los salarios entre los distintos niveles formativos, se observa que estos son más elevados cuanto mayor es la formación del individuo y, que, además, crecen a unas tasas mucho más elevadas. Así, según la OCDE (2011), en España, la media salarial de un titulado superior es un 41 por ciento superior a la de una persona con educación secundaria y un 63 por ciento a los que tienen formación primaria o inferior. Del mismo modo, recientemente un estudio realizado por ISCA Grupo (2011), pone de manifiesto las grandes diferencias salariales entre las personas con titulación universitaria y las que no la tie-

nen (véase gráfico 4). Así, en el año 2011, el salario de una persona empleada con titulación universitaria es un 42 por ciento superior al de un trabajador sin ese nivel de formación. Igualmente se observa que el crecimiento en la retribución de empleados con formación universitaria es mucho mayor, incrementándose entre el año 2007 y 2011 en un 48,2 por ciento en el caso de los empleados universitarios y en un 27,5 por ciento entre los que no han alcanzado dicho nivel formativo.

Teniendo en cuenta los datos anteriormente expuestos, se puede concluir que decidir invertir tiempo y recursos en conseguir una adecuada formación es una decisión sumamente acertada, no sólo por la satisfacción personal del individuo, sino porque se constituye como un arma sumamente valiosa para enfrentarnos a un mercado de trabajo cada vez más complejo, ya que nos permite abordarlo en un triple frente: nos ayuda a conseguir trabajo, a conservarlo en momentos difíciles y a alcanzar unas condiciones laborales más ventajosas para el individuo.

Referencias bibliográficas

Centro de Investigaciones Sociológicas (2011): Barómetro de Julio.

INE: Encuesta de Población Activa.

ISCA Grupo (2011): Impacto de la formación en la retribución 2011.

OCDE (2011): Panorama de la educación. Indicadores de la OCDE 2011.

METODOLOGÍA ECONÓMICA APLICADA

Cálculo del Íbex-35
Rafael López del Paso

Cálculo del Íbex-35

Rafael López del Paso

Resumen: En esta nota se describe, de forma sucinta, la metodología empleada para el cálculo del Íbex-35 y se muestra la significación de las variaciones registradas por este índice bursátil.

Palabras clave: índice bursátil; Íbex-35.

Códigos JEL: G11; G12; G13.

«Cualquiera que se acerque a los mercados de valores pronto experimentará una sensación similar a la que lo alberga en épocas navideñas. Las correspondientes a años pasados son recordadas con nostalgia, las presentes no están exentas de sombras y las futuras vienen cargadas de incertidumbre. Sirvan como ejemplo las valoraciones y predicciones efectuadas por los analistas sobre el comportamiento de los diferentes índices bursátiles... Al margen del sentimiento que levanten y, sin que constituyan una pasarela perfecta, los índices bursátiles nos proporcionan valiosa información sobre la evolución de la economía. Una caída en el valor del índice nos estará apuntando a una reducción esperada de los beneficios empresariales, anticipándonos, en definitiva, un deterioro de las condiciones del entorno y una contracción de la actividad económica».

Con estas palabras introducía Myron Scholes su discurso en la gala de entrega del Premio Nobel de Economía de 1997, antes de adentrarse a desgranar los entresijos de un nuevo marco conceptual, desarrollado conjuntamente con Merton y Black, para determinar el valor de las opciones y los futuros.

Atendiendo a la capacidad explicativa y predictiva de los índices bursátiles sobre el comportamiento de los mercados de valores, así como sobre la marcha de la economía, el objetivo de esta nota es mostrar, de manera sucinta, los principales aspectos concernientes al índice de referencia del mercado bursátil español, el Íbex-35.

El Íbex-35 es un índice compuesto por los 35 valores más líquidos que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), entendiendo por liquidez, el volumen de negociación en los mercados (valor de las acciones transmitidas).

La composición del Íbex-35 no es fija, ya que se revisa cada seis meses por parte del Comité Técnico, quien decide los valores candidatos a formar parte del Índice, entre aquéllos que durante este periodo presenten una capitalización media superior al 0,3 por ciento a la media del Índice y hayan cotizado al menos 1/3 del total de las sesiones.

Técnicamente es un índice de precios, ponderado por el nivel de capitalización, es decir, por el valor de mercado de las acciones en las que se estructura el capital social de cada una de las compañías integrantes del Índice —excluidas las afectas a operaciones de reducción o ampliación de capital, y al desarrollo de procesos de integración societarias (fusiones, absorciones)— ajustado por el capital flotante.

El capital flotante viene dado por el capital total, descontado las participaciones directas iguales o superiores al 3 por ciento y las que poseen los miembros del consejo de administración, independientemente de su cuantía.

El Índice tiene como valor base 3000 al cierre de mercado el día 29 de diciembre de 1989.

Atendiendo a su composición y método de cons-

trucción, los movimientos registrados por el Íbex-35 reflejan una variación en:

— La cotización media ponderada de las compañías integrantes del Índice.

— La capitalización de una cartera de 1.000 títulos

constituida según la composición del Íbex-35 (llamada cartera representativa).

A través de un ejemplo se muestra cómo se obtiene el valor del Íbex-35 en un momento concreto, así como su variación con respecto a esta fecha considerada de referencia.

Cuadro 1: Cálculo del Íbex-35 al cierre de la sesión de 4 de julio de 2011

Compañía	Columna 1	Columna 2	Columna 3	Columna 4	Columna 5	Columna 6
	Nº acciones	Coefficiente de capital flotante	Nº acciones sujetas a cotización	Cotización (€)	Capitalización (millones €)	Peso (%s/Total)
TELEFÓNICA	4.563.996.485	100	4.563.996.485	16,880	77.040,3	19,95
SANTANDER	8.440.275.004	100	8.440.275.004	8,129	68.611,0	17,77
BBVA	4.551.602.570	100	4.551.602.570	8,271	37.646,3	9,75
IBERDROLA	5.822.196.000	100	5.822.196.000	6,203	36.115,1	9,35
REPSOL YPF	1.220.863.463	100	1.220.863.463	24,090	29.410,6	7,62
INDITEX	623.330.400	60	373.998.240	64,240	24.025,6	6,22
ABERTIS	739.037.782	80	591.230.226	15,200	8.986,7	2,33
GAS NATURAL	953.488.538	60	572.093.123	14,500	8.295,4	2,15
ACS	314.664.593	80	251.731.675	32,800	8.256,8	2,14
ARCELOR MITTAL	1.560.914.610	20	312.182.922	24,005	7.494,0	1,94
CAIXABANK	733.510.255	100	733.510.255	8,825	6.473,2	1,68
FERROVIAL	3.362.889.837	40	1.345.155.935	4,788	6.440,6	1,67
BANCO POPULAR	1.387.298.385	100	1.387.298.385	3,978	5.518,7	1,43
RED ELÉCTRICA	135.270.000	100	135.270.000	40,255	5.445,3	1,41
INTERNATIONAL AIRLINES GROUP	1.855.369.557	100	1.855.369.557	2,855	5.297,1	1,37
AMADEUS	447.581.950	80	358.065.560	14,440	5.170,5	1,34
BANCO SABADELL	1.389.993.916	100	1.389.993.916	2,955	4.107,4	1,06
ENAGAS	238.734.260	100	238.734.260	16,715	3.990,4	1,03
ACCIONA	63.550.000	80	50.840.000	73,390	3.731,1	0,97
MAPFRE	3.089.389.077	40	1.235.755.631	2,626	3.245,1	0,84
GRIFOLS	213.064.899	100	213.064.899	14,085	3.001,0	0,78
ENDESA	153.865.392	100	153.865.392	15,775	2.427,2	0,63
EBRO FOODS	1.058.752.120	10	105.875.212	22,575	2.390,1	0,62
INDRA	473.447.732	100	473.447.732	4,764	2.255,5	0,58
BANKINTER	164.132.539	100	164.132.539	13,545	2.223,2	0,58
OBRASCON-HUARTE-LAIN	127.303.296	80	101.842.637	21,085	2.147,4	0,56
FCC	99.740.942	80	79.792.754	26,490	2.113,7	0,55
TÉNICAS REUNIDAS	55.896.000	100	55.896.000	36,020	2.013,4	0,52
MEDIASET	406.861.426	80	325.489.141	6,130	1.995,2	0,52
ACERINOX	249.304.546	60	149.582.728	12,720	1.902,7	0,49
BME	83.615.558	100	83.615.558	20,680	1.729,2	0,45
IBERDROLA RENOVABLES	4.224.064.900	20	844.812.980	1,890	1.596,7	0,68
ABENGOA	90.469.680	80	72.375.744	20,845	1.508,7	0,39
GAMESA	245.709.817	100	245.709.817	5,631	1.383,6	0,36
SACYR	422.598.452	40	169.039.381	7,028	1.188,0	0,31
TOTAL	49.562.783.981	--	38.668.705.721	--	385.176,7	100,00
AJUSTE POR OPERACIONES			1.872.901.798			
ACCIONES SUJETAS A COTIZACIÓN TRAS AJUSTES			36.795.803.923			

Fuente: BME y elaboración propia.

En el cuadro 1 se recoge la información necesaria para el cálculo del valor del Índice al cierre de la sesión del 4 de julio de 2011 (10.468). A continuación de muestran los pasos a seguir:

1. Delimitación, para cada una de las 35 compañías, del número de acciones sujetas a cotización a efectos del Índice (columna 3). Éste viene dado por el número de acciones en las que se divide el capi-

tal social (columna 1), corregido por el coeficiente (columna 2) de capital flotante (cuadro 2). El total de acciones sujetas a cotización (38.668.705.721, en este caso) se verá reducido por el número de títulos implicados en operaciones que pueden incidir en su cotización. En el ejemplo que nos ocupa, en 1.872.901.798, debido a la distribución de acciones en concepto de dividendos extraordinarios.

Cuadro 2: Coeficiente de capital flotante

Capital flotante (%s/total capital social)	Coeficiente (%)
>50	100
50-40	80
40-30	60
30-20	40
20-10	20
≤10	10

Fuente: BME.

2. Cuantificación de la capitalización de las empresas integrantes del Índice (columna 5), a través del producto del número de acciones computables a efectos del índice (columna 3) y de la cotización de cada una de aquellas (columna 4). Al cierre de la sesión del 4 de julio, la capitalización del Ibex-35 ascendía a 385.176,7 millones de euros.

3. Cálculo de la cotización media ponderada (10,468 euros), mediante el cociente entre la capitalización total (385.176,7 millones de euros) y el número de acciones sujetas a cotización tras ajustes (36.795.803.923).

4. Obtención del valor del Índice, multiplicando por 1.000 la cotización media ponderada.

El peso relativo de cada valor dentro del Ibex-35 (columna 6) corresponde a su capitalización en relación al total. Por ejemplo, el 19,95 por ciento que representa Telefónica, muestra su capitalización (77.040,3 millones de euros) en términos del conjunto de las empresas del Ibex-35 (385.176,7 millones de euros).

El valor del Índice en sesiones posteriores vendrá dado por su valor en la fecha que se tome como referencia, ajustado por la variación en la capitalización de la cartera representativa durante el periodo de tiempo transcurrido.

Continuando con el ejemplo anterior, el valor del Ibex-35 al cierre de la jornada del 5 de julio (10.330,1) se obtendría del siguiente modo:

Ibex-35 al cierre de sesión del 4 de julio x (Capitalización del Ibex-35 al cierre de la sesión del 5 de julio/ Capitalización del Ibex-35 al cierre de la sesión del 4 de julio) = $10.468,0 \times (380.102,6/385.176,7) = 10.330,1$.

Atendiendo al resultado obtenido, la cotización media ponderada de las compañías del Ibex-35 ha caído, entre los días 4 y 5 de julio, un 1,3 por ciento, o lo que es lo mismo, el valor de mercado de la cartera representativa se ha reducido en 137,9 euros.

RAZONAMIENTO ECONÓMICO

¿Hasta cuándo compensa alargar el plazo de un préstamo?

José M. Domínguez Martínez

¿Hasta cuándo compensa alargar el plazo de un préstamo?

José M. Domínguez Martínez

Resumen: Esta nota tiene como objeto inducir una reflexión acerca del coste que para un prestatario implica ampliar el plazo de una operación de préstamo a un tipo de interés dado.

Palabras clave: préstamos, cuota, plazo, tipo de interés, relación.

Códigos JEL: A20, B21, D81.

La persona que acude a una entidad de crédito a solicitar un préstamo, suponiendo que tenga un cierto margen para elegir, se enfrenta con un dilema: ¿hasta cuándo le interesa alargar el plazo de la operación?

Es evidente que, con independencia de la discusión que se pueda hacer de esta cuestión desde un punto de vista teórico, es la restricción presupuestaria que impere en la práctica, la capacidad de pago del prestatario, la que acaba por dictar sentencia. Una vez que la renta disponible del prestatario está suficientemente comprimida con diversas obligaciones de pago, es más bien el importe que puede destinarse a atender las cuotas del préstamo el que condiciona la cuantía del préstamo a solicitar y el plazo de amortización, para un tipo de interés dado.

A medida que ampliamos el plazo de amortización del préstamo, la cuota a pagar, comprensiva del capital y de los intereses, va disminuyendo, pero a un ritmo decreciente. Es decir, cada año en el que se amplía el plazo de la operación va a permitir disminuir la cuota a pagar, pero, a partir de un determinado umbral, de forma cada vez más atenuada. Como contrapartida, cada alargamiento del plazo implica que el reloj de los intereses sigue corriendo y generando pagos adicionales para el prestatario.

Con fines meramente ilustrativos de una situación concreta, a continuación se considera el caso de un préstamo por un importe de 100.000 euros, a un tipo de interés nominal del 7 por ciento anual. Como puede apreciarse en el gráfico 1, cada vez

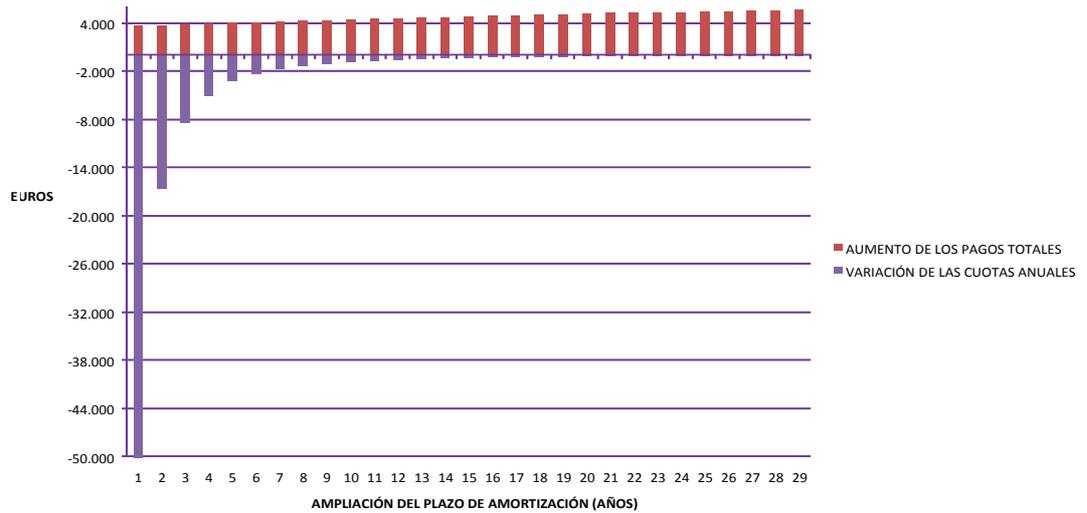
cuesta más, en términos de unos mayores pagos totales a lo largo de la vida del préstamo, conseguir los ahorros, que, además, son cada vez menores, en las cuotas anuales del préstamo.

Por otro lado, si comparamos cómo varían, en términos porcentuales, las cuotas anuales y los pagos totales como consecuencia de la ampliación del plazo (gráfico 2), observamos cómo, al principio, el esfuerzo de la carga financiera disminuye de una manera extraordinaria, para luego ir atemperándose hasta llegar al 1 por ciento al final del período considerado. Por su parte, los pagos totales, aunque moderan algo su incremento, mantienen un ritmo de aumento por encima del 2 por ciento. Los respectivos porcentajes de variación y de aumento se equiparan en el año 18°.

Las consideraciones anteriores se basan en un caso concreto, pero de ellas se desprende la conveniencia de sopesar las consecuencias económicas de una excesiva ampliación del plazo de un préstamo antes de suscribirla. Tal vez el alivio mensual originado puede resultar a la postre demasiado gravoso.

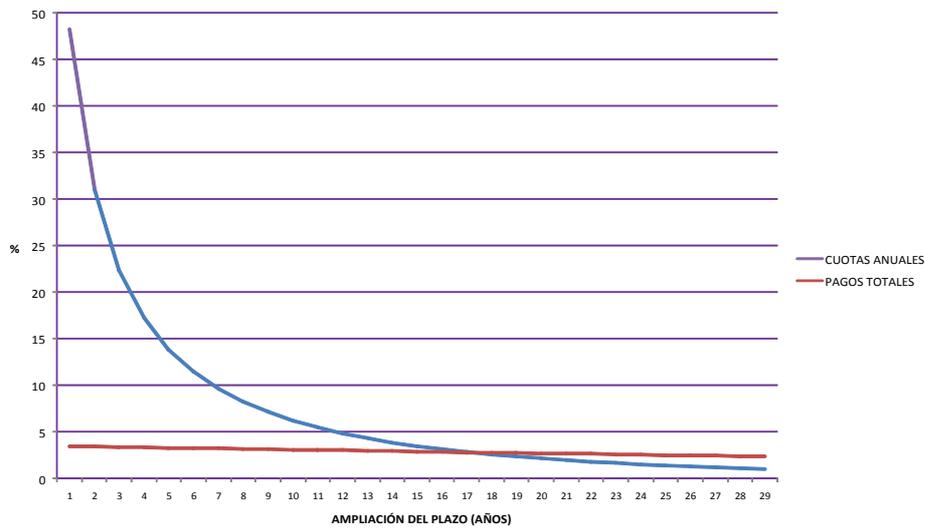
Por otra parte, el nivel del tipo de interés de la operación es crucial a efectos de la cuestión planteada. Lógicamente, cuanto mayor sea el tipo de interés aplicable menos «rentable» será el aplazamiento debido al mayor coste asociado. Como puede apreciarse en el gráfico 3, las curvas que muestran los importes de las cuotas asociadas a cada plazo se hacen más planas conforme mayor es el tipo de interés aplicable.

Gráfico 1: Relación entre las cuotas anuales y los pagos totales de un préstamo como consecuencia de la ampliación del plazo (100.000 euros, 7 por ciento de interés anual)



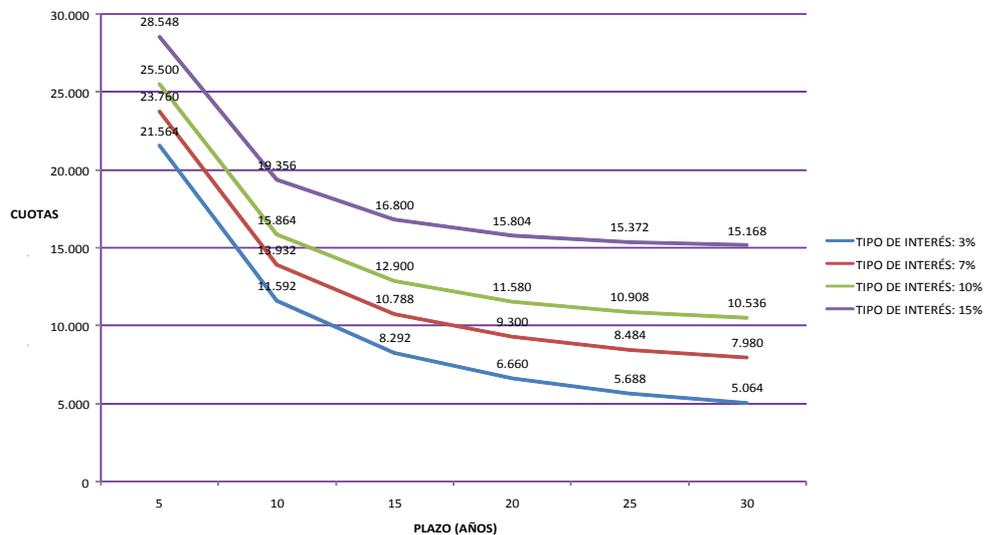
Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 2: Tasas de variación de las cuotas anuales y de los pagos totales de un préstamo como consecuencia de la ampliación del plazo (100.000 euros, 7 por ciento de interés anual)



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 3: Cuota anual de un préstamo de 100.00 euros en función del plazo y del tipo de interés



Fuente: Elaboración propia.

CURIOSIDADES ECONÓMICAS

Situaciones de impago de deuda soberana

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

Situaciones de impago de deuda soberana

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

Resumen: En este trabajo se ofrece una breve visión panorámica del fenómeno del impago de la deuda pública estatal (deuda soberana) a lo largo de la historia. Se constata cómo la historia de los Estados soberanos está salpicada de numerosos episodios de incumplimiento de las obligaciones contraídas en casi todos los continentes, aunque con notorias diferencias en frecuencia e intensidad. Mientras algunos países tienen acreditado un limpio historial de solvencia, otros acumulan un reguero de incumplimientos, que no puede decirse que constituyan una reliquia del pasado.

Palabras clave: deuda pública, deuda soberana, impago, *default*, experiencia histórica.

Códigos JEL: H63, H68.

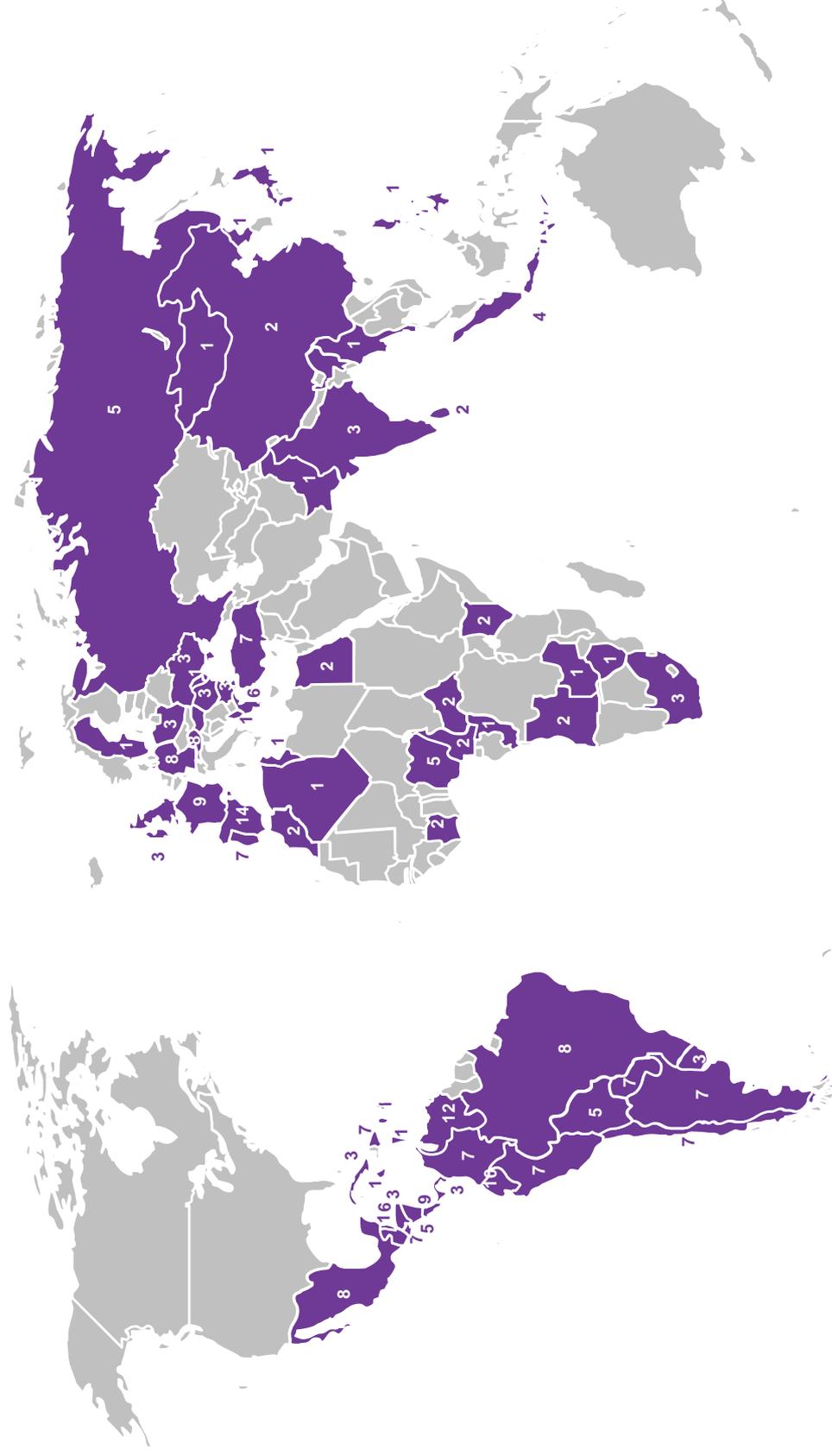
La crisis financiera internacional en la que aún estamos inmersos ha popularizado una serie de términos antes reservados a los especialistas. El riesgo de «default» de la deuda soberana es, por ejemplo, uno de los conceptos que han saltado desde los informes técnicos de las agencias de «rating» a las portadas de los diarios generalistas. El referido término inglés con el significado de impago o incumplimiento se ha hecho un hueco dentro del vocabulario popular, incluso en España, donde nuestro idioma cuenta con un vocablo genuinamente reservado para la ocasión, el del repudio. En parte, el olvido de este último es una buena señal, en la medida en que su caída en desuso viene a reflejar que el Estado español, antaño pródigo en llevarlo a la práctica, acumula un largo período de estricto cumplimiento de las obligaciones crediticias contraídas.

En su manual de Hacienda Pública del año 1973, definía el profesor Fuentes Quintana (1973, pág. 460), el repudio como «una forma violenta de amortizar la Deuda Pública. Se dice que el Estado repudia la Deuda cuando declara, de forma unilateral, que no va a pagar, en parte o en su totalidad, los intereses o el capital de la Deuda». Asimismo, incidía en que «según la forma en que se realice, el repudio puede ser manifiesto o encubierto». De manera un tanto sorprendente, después del período dorado de «La Gran Moderación», en la recta final del pasado siglo y los primeros años del presente, la crisis fiscal del Estado ha vuelto a hacer acto de presencia, sin discriminar entre países desarrollados y no desarrollados (Domínguez, 2010), reavivando el fantasma – nunca enterrado – del impago de la deuda soberana.

El mapamundi adjunto, en el que aparecen señalados los países que tan tenido algún episodio de impago de deuda soberana a lo largo del período 1340-2011, permite apreciar, en una primera aproximación, que el fenómeno del incumplimiento de las obligaciones inherentes a la deuda pública estatal, desde una perspectiva histórica considerablemente amplia, se ha extendido a una gran parte del orbe. A la hora de juzgar la solvencia estatal en esa trayectoria hay que tener en cuenta, evidentemente, la diferente antigüedad de los Estados independientes. Como se desprende del gráfico 1, las más de 260 situaciones de impago inventariadas se concentran en los siglos diecinueve y veinte, y, en especial, en la segunda mitad de este último. A su vez, los primeros años del presente siglo atestiguan claramente que el repudio de la deuda pública no es un vestigio del pasado. Por su parte, el gráfico 2 ofrece la secuencia histórica por décadas, mientras el gráfico 3 selecciona los años concretos en los que se han registrado episodios del incumplimiento analizado. La crisis de comienzos de los años ochenta del pasado siglo y la etapa de la Gran Depresión de 1929-1933 sobresalen de manera singular como los períodos de mayor recurso al repudio.

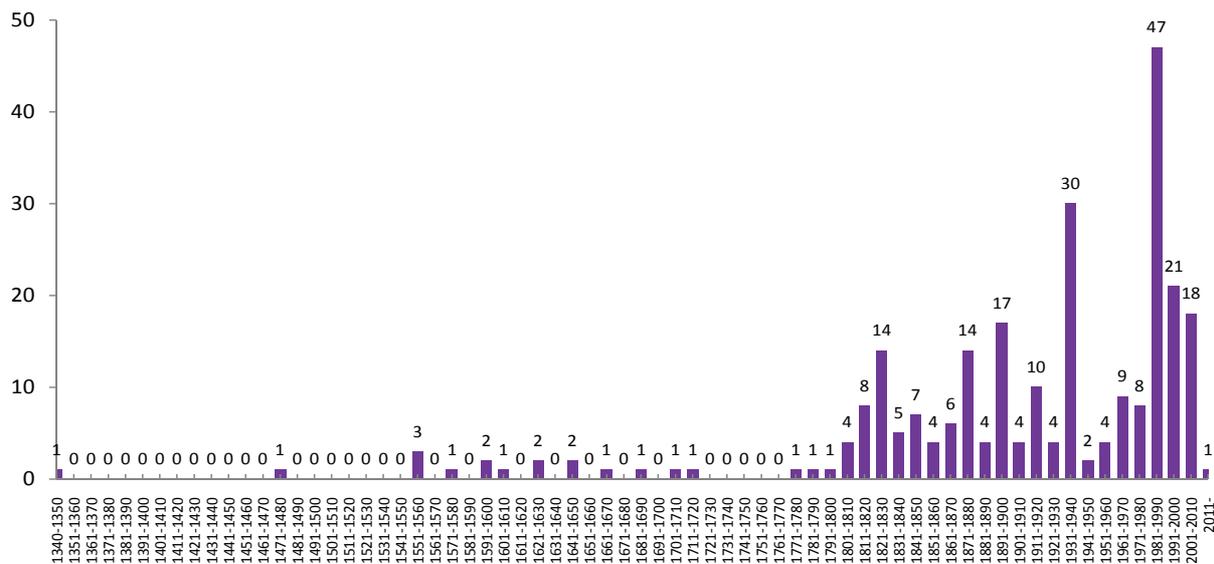
Ya con mayor grado de detalle, el cuadro 1 recoge los datos básicos de la experiencia de cada uno de los países que se han visto afectados en algún momento en el curso de los casi ocho siglos para los que se dispone de información estadística. Con catorce registros, el más alto entre los más de sesenta países computados, España encabeza la clasificación de Estados incumplidores desde una perspectiva histórica. Ahora bien, si se tiene presente que el último episodio de impago se remonta al año 1882, en contraposición, es uno de los países que en las etapas

Situaciones de impago de la deuda pública en el mundo. 1340-2011. Número de casos



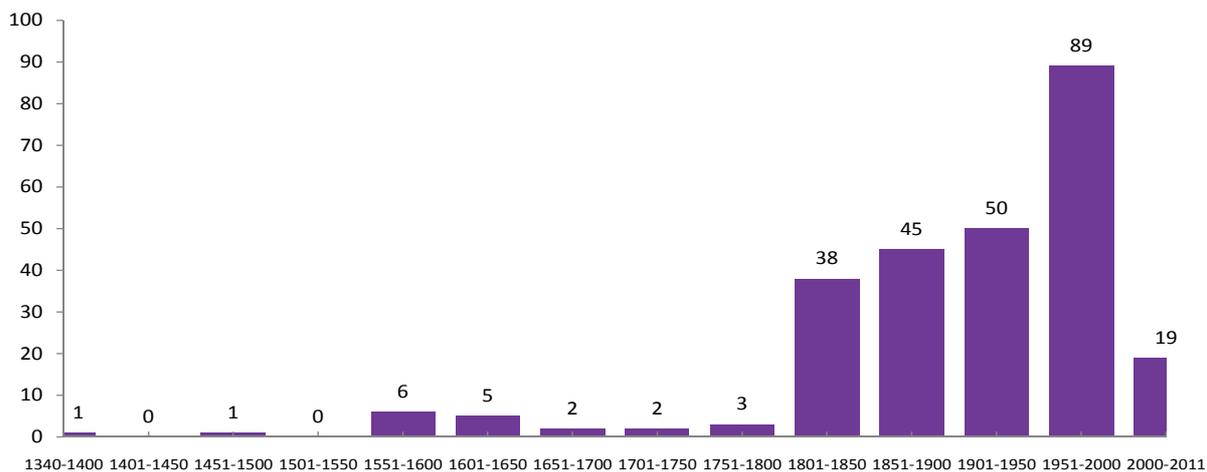
Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Gráfico 1: Situaciones de impago de la deuda pública en el mundo. 1340-2011
(Número de casos)



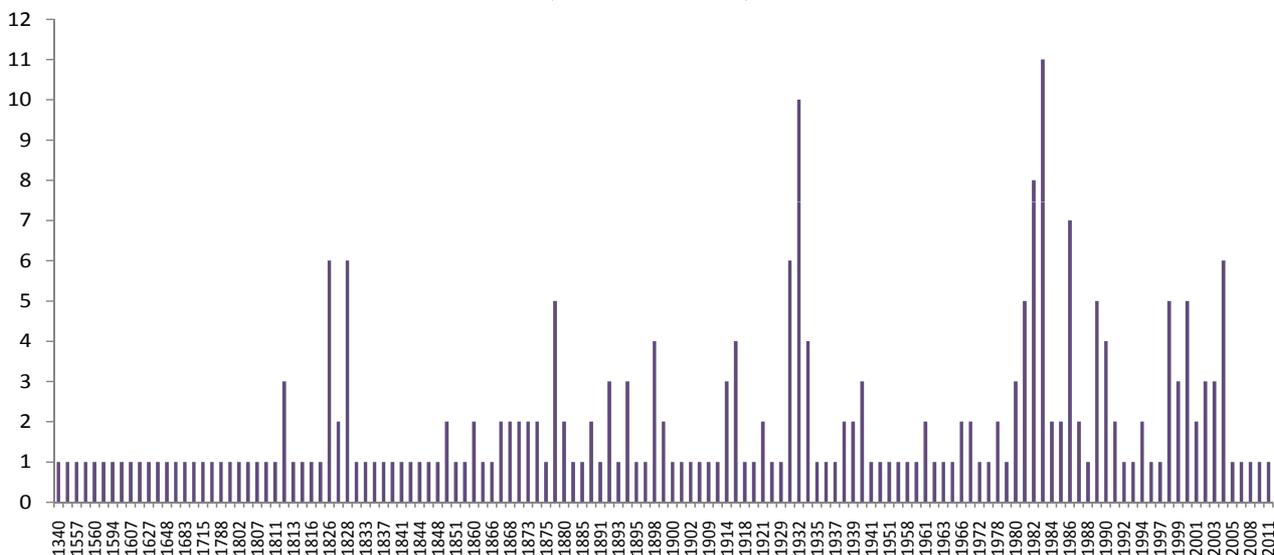
Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Gráfico 2: Situaciones de impago de la deuda soberana en el mundo. 1340-2011
(Número de casos)



Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Gráfico 3: Situaciones de impago de la deuda soberana en el mundo. 1340-2011
(Número de casos)



Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

históricas de mayor auge del «default» muestra un limpio historial de solvencia, y ello a pesar de haber atravesado circunstancias extremas desde entonces. El cuadro 2 ofrece una síntesis de los repudios de la deuda pública hispana, así como de la forma de su instrumentación.

La dureza de la crisis económica y financiera iniciada en 2007 ha provocado que la noción de impago de la deuda soberana, que parecía desterrada de los países más avanzados y, en particular, de los integrantes de la Unión Monetaria Europea, haya

irrumplido con algo más que amenazas. La solución adoptada en el marco del paquete de rescate financiero de Grecia de julio de 2011, aun cuando formalmente no contempla un reconocimiento explícito del incumplimiento, implica de facto un «default» parcial. Así, las alternativas «voluntarias» ofrecidas a los inversores, basadas en un aplazamiento del vencimiento de los bonos, en su caso con recortes del valor nominal y/o del tipo de interés (Council of the European Union, 2011), implican la asunción de pérdidas por los tenedores de los títulos públicos helenos (Monokroussos y Petropoulou, 2011, pág. 4).

Cuadro 1: Situaciones de impago de la deuda pública en el mundo. 1340-2011

	País	Nº de situaciones de impago	Año de declaración de las situaciones de impago
África	Angola	2	1985,1988
	Argelia	1	1991
	Camerún	2	1989,2004
	Costa de Marfil	2	1983,2000
	Congo	1	1986
	Egipto	2	1876,1984
	Kenia	2	1994,2000
	Marruecos	2	1983,1986
	Nigeria	5	1982,1986,1992,2001,2004
	R. Centrafricana	2	1981,1983
	Suráfrica	3	1985,1989,1993
	Túnez	1	1867
	Zambia	1	1983
	Zimbawe	1	2000
América	Argentina	7	1827,1890,1951,1956,1982,1989,2001
	Bélice	1	2006
	Bolivia	5	1875,1931,1980,1986,1989
	Brasil	8	1898,1902,1914,1931,1937,1961,1964,1983
	Chile	7	1826,1880,1931,1961,1963,1966,1983
	Colombia	7	1826,1850,1873,1880,1900,1932,1935
	Costa Rica	9	1828,1874,1895,1901,1932,1962,1981,1983,1984
	Cuba	3	1933,1960,1982
	Dominica	1	2003
	Ecuador	10	1826,1868,1894,1906,1909,1914,1929,1982,1999,2008
	El Salvador	5	1828,1898,1921,1932,1938
	Granada	1	2004
	Guatemala	7	1828,1876,1894,1899,1933,1986,1989
	Honduras	3	1828,1873,1981
	Jamaica	1	2010
	Méjico	8	1827,1833,1844,1866,1898,1914,1928,1982
	Nicaragua	6	1828,1894,1911,1915,1932,1979
	Panamá	3	1932,1983,1987
	Paraguay	7	1874,1892,1920,1932,1986,2003,2004
	Perú	7	1826,1876,1931,1969,1976,1978,1980
	R. Dominicana	7	1872,1892,1897,1899,1931,1982,2005
Uruguay	8	1876,1891,1915,1933,1983,1987,1990,2003	
Venezuela	12	1826,1848,1860,1865,1892,1898,1983,1990,1994,1995,1998,2004	

Asia	Birmania	1	2002
	China	2	1921,1939
	Corea	1	1998
	Filipinas	1	1983
	India	3	1958,1969,1972
	Indonesia	4	1966,1998,2000,2002
	Japón	1	1942
	Mongolia	1	1997
	Pakistán	1	1999
	Sir Lanka	2	1980,1982
Europa	Albania	1	1990
	Alemania	8	1683,1807,1812,1813,1814,1850,1932,1939
	Austria	8	1796,1802,1805,1811,1816,1868,1938,1940
	Bulgaria	3	1915,1932,1990
	España	14	1557,1575,1596,1607,1627,1647,1809,1820,1831,1834,1851,1867,1872,1882
	Francia	9	1558,1624,1648,1661,1701,1715,1771,1788,1812
	Grecia	6	1826,1843,1860,1893,1932,2011
	Hungría	2	1932,1941
	Moldavia	1	2002
	Polonia	3	1936,1940,1981
	Portugal	7	1560,1828,1837,1841,1845,1852,1890
	R. Unido	3	1340,1472,1594
	Rumanía	3	1933,1981,1986
	Rusia	5	1839,1885,1918,1991,1998
	Suecia	1	1812
Turquía	7	1876,1915,1931,1940,1978,1982,1999	
Ucrania	3	1998,2000,2004	

Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Cuadro 2: Situaciones de impago de la deuda pública en España

Etapa	Año de impago	Instrumentación
Reinado de Felipe II	1557	Sobreseimiento de asignaciones y libranzas de pago de los asientos vigentes hasta el momento
	1575	Consolidación de la deuda flotante en juros
	1596	Anulación de los compromisos adquiridos
Reinado de Felipe III	1607	Supresión del pago de interés de los títulos de deuda emitidos
Reinado de Felipe IV	1627	Suspensión de la retribución de los asientos
	1647	Anulación selectiva de las consignaciones asumidas
Guerra de la Independencia	1809	Amortización de títulos a un precio inferior al nominal
Trienio Liberal	1820	Conversión de títulos, con la emisión de nuevos de valor inferior
Guerras Carlistas	1831	Suspensión de la retribución de los títulos
	1834	Conversión de deuda con consolidación de los intereses atrasados
	1851	Refundación de los títulos de deuda
Sexenio Democrático	1867	Consolidación de la deuda con reducción de los cupones
	1872	Reducción de los cupones a pagar
Restauración borbónica	1882	Disminución del valor nominal de los títulos de deuda

Fuente: Reinhart y Roggoff (2008) y elaboración propia.

Ya en la definición de repudio antes reseñada, se mencionaban las opciones de repudio manifiesto o encubierto. Tal vez la solución griega corresponda a una posición mixta. El recurso a la «máquina de hacer billetes» por

parte de Estados que controlaban la política monetaria nacional, con el consiguiente incremento de la inflación, y el deterioro del tipo de cambio exterior, ha sido otra forma de adelgazar la carga financiera de la deuda de larga tradición. Aparte de los efectos directos para el Estado y para sus acreedores, la inflación significa un castigo, a modo de impuesto, para todos los tenedores de saldos monetarios y los ahorradores en general, al tiempo que una especie de subsidio para el resto de deudores de la economía nacional.

El recurso a fórmulas de impago encubierto ha encontrado críticas a lo largo de la historia del pensamiento económico. Así, por ejemplo, según proclamaba Adam Smith (1776, pág. 828), «en el caso de que llegase a ser indispensable para un Estado declararse insolvente, al modo como ocurre con un particular sería, sin duda, menos indecoroso para el deudor, y menos perjudicial para el acreedor, que la declaración de quiebra se hiciese de una manera abierta y notoria».

Con tintes bastante dramáticos y pesimistas, el propio Smith (1776, pág. 827) había vaticinado que «no existe ejemplo de que una vez contraídas deudas desorbitadas por parte de las naciones, hayan sido regularmente satisfechas y liberadas. Si alguna vez se ha llegado a liberar los ingresos públicos, ha sido por el camino de la bancarrota, una vez declarada, y otras encubierta, aunque paliada en pagos supuestos». A la luz de acontecimientos recientes, el sesgo agorero smithiano no puede decirse que se muestre demasiado exagerado.

Si a lo anterior unimos la advertencia de Reinhart y Rogoff (2008, pág. 53) en relación con el «síndrome de esta vez es diferente» (quien crea que las experiencias previas de impago sirven como lecciones para garantizar cumplimientos futuros puede encontrarse con desagradables sorpresas), los efectos

pueden no ser demasiado positivos para la generación de confianza de los inversores, cuyo concurso sigue siendo imprescindible para el desarrollo de países con insuficiencia de ahorro interno. Los innumerables e inmensos problemas sociales que padece la humanidad requieren que el mundo se instale en una senda de crecimiento económico estable y sostenible. Para ello son muchos los requisitos necesarios, pero la circulación del crédito es uno de los fundamentales.

Referencias bibliográficas

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2011): «Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions», Bruselas, 21 de julio.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010): «¿Crisis fiscal del Estado o crisis del Estado fiscal?», La Opinión de Málaga, 29 de diciembre.

FUENTES QUINTANA, E. (1973): Hacienda Pública. Introducción, Presupuesto e Ingresos Públicos, Imprenta Rufino García, Madrid.

MONOKROUSSOS, P. y PETROPOULOU, P. (2011): «July 21 EU Council Statement: What it means for Greece and the euro area», Eurobank Research, 23 de julio.

MOODY'S (2011): Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2010.

REINHART, C. M. y ROGOFF, K. S. (2008): This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises, NBER Working Papers, 13.882.

SMITH, A. (1776): La Riqueza de las Naciones, versión castellana, Fondo de Cultura Económica, México, 1979.

LA ECONOMÍA VISTA POR SUS PROTAGONISTAS

El sistema educativo en España. Entrevista
Juan Ceyles Domínguez

El sistema educativo en España. Entrevista

Juan Ceyles Domínguez



José María Ruiz
Profesor de Educación
Secundaria

«Lo que hacemos dice más de nosotros que lo que decimos»

«Es esencial que la comunidad que educa sea capaz de despertar en los individuos un espíritu crítico respecto de los valores transmitidos»

Educación. Es muy fácil pronunciar esta palabra ¿le parece?

Sí, es de esos significantes que tienen una gran carga de significación.

Educación es lo que hacen las familias en casa cada día; no olvidemos que los niños y niñas imitan constantemente y aprenden de lo que ven hacer a su alrededor, y Educación es también lo que se hace en los centros educativos con un carácter formal.

Y como todo el entorno educa, en alguna medida también Internet, los medios de comunicación, la publicidad, los poderes públicos, nuestro grupo social... forman parte de ese conglomerado de agentes formativos en el que estamos envueltos y que nos moldea.

Si tuviera que definirla diría que la Educación es un proceso de socialización de los individuos mediante el que se transmiten valores que contribuyen a la continuidad de una cultura.

Y esta transmisión está hecha de ideas, y de maneras de hacer, y de formas de estar y reaccionar ante lo que sucede a nuestro alrededor. En mi opinión, es esencial que la comunidad que educa sea capaz de despertar en los individuos un espíritu crítico respecto de los valores transmitidos.

También creo que el sentido último de la Educación es ayudarnos a elegir, y brindarnos más opciones, haciéndonos así más libres como individuos.

La Educación es el gran reto que tenemos por delante como colectividad y precisa de un abordaje complejo cimentado sobre un amplio consenso, que desde luego no admite estrategias a cuatro años

vista.

¿Educar es una forma? ¿Cualesquiera que puedan ser los contenidos? ¿Es mera propedéutica? ¿Es un sentido? ¿Es orientar? ¿Consiste en regalar un plano, señalando dónde están los pozos, las fuentes, los terraplenes? Alguien puede pensar «todo el mundo educa, vaya follón». ¿Hay que establecer categorías, prevalencias? ¿Cómo se resuelven las discrepancias, por ejemplo, entre padres y profesores? ¿Cómo debería ser la enseñanza de la religión, de cualquier cosmovisión?

Es una manera interesante de expresarlo. Sí, educar es una forma antes que un contenido; es una manera de mirar alrededor y a ti mismo, que parte una convicción: lo que hacemos dice más de nosotros que lo que decimos.

Creo que hemos de enfatizar el valor pedagógico del ejemplo; y soy consciente de lo ambiciosa que resulta esta propuesta porque estamos hechos de contradicciones y estamos sometidos a múltiples influencias y condicionantes. Pero no llegan a ser un obstáculo insalvable; la aceptación de nuestras limitaciones es una posición desde la que se puede abordar honestamente la asunción del rol de modelo para niños y jóvenes; no me refiero sólo a los docentes. Y una consecuencia muy positiva de todo ello es que tratar de educar te empuja a ofrecer tu mejor versión, a veces con más éxito y otras con menos; pero educar nos humaniza, nos mueve a mejorar.

A su vez la forma de la que hablamos también tiene un componente técnico esencial desde la perspectiva de la educación formal.

Los docentes hace tiempo que dejamos de ser los depositarios del conocimiento, por tanto, ya no tiene sentido que nuestra labor consista en transmitir-

lo. Y es que, además, podemos hacer con nuestro alumnado algo mucho más interesante que convertirlos en recipientes de una información que tienen que ir acumulando para recorrer su carrera académica. Y es contribuir a su desarrollo como personas competentes en aspectos como la reelaboración de información a la que hoy tenemos un acceso fácil, para transformarla en conocimiento, el desarrollo de productos concretos conectados con la realidad, que generan un compromiso mucho mayor con su aprendizaje, porque le encuentran sentido a lo que hacen, la utilización de recursos TIC y de lenguas extranjeras en su trabajo diario, el aprender a aprender reconociendo los procesos de los que aprenden a diferencia de otros de los que no ... Si tuviera que resumirlo en una fórmula propondría más trabajo colaborativo en el aula mediante proyectos conectados con la realidad, y menos libros de texto.

Y en relación con todo ello, en mi opinión estamos asistiendo a una revolución silenciosa, todavía minoritaria, y muy interesante que está abriendo las aulas a Internet y que está produciendo un desplazamiento de la posición de los principales agentes de los procesos de enseñanza-aprendizaje: el alumnado está siendo cada vez más protagonista de la actividad en el aula y está rechazando cada vez más las metodologías que lo reducen a un mero espectador de su aprendizaje.

En cuanto a los docentes, cada vez más están asu-

miendo el rol de facilitador de recursos y gestor de las dinámicas en el aula, atendiendo a la diversidad de sus discentes y permitiendo que cada uno desarrolle sus potencialidades, en lugar de aplicar una única receta para todo el grupo que los obliga a progresar al mismo ritmo. Por utilizar una imagen gráfica, creo que los docentes tenemos que pasar menos tiempo en la pizarra y más junto al alumnado en su mesa, discutiendo y resolviendo problemas que surgen al aplicar el conocimiento a proyectos concretos.

En cuanto a las discrepancias entre padres y profesores, la educación es un fenómeno de naturaleza conflictiva por muchas razones. Entre otras porque en el seno de las comunidades escolares convergen perspectivas muy dispares respecto de la educación formal producto de la convivencia de familias, docentes, discentes, y administración educativa. Una parte del trabajo diario consiste en acomodar esas visiones, que ni siquiera son homogéneas dentro de cada sector de la comunidad; por ejemplo, no todos los docentes compartimos nuestra visión de la educación. Y es obvio que, a mayor grado de consenso en el seno de la comunidad escolar, mayor beneficio para el alumnado, el profesorado y las familias. Pero hay aspectos técnicos, algunos mencionados más arriba, que no pueden ser objeto de discusión. ¿Imaginas a un paciente discutiendo con el cirujano la técnica quirúrgica a aplicar en una intervención?

REGULACIÓN

Principales hitos normativos del tercer trimestre de 2011
Mercedes Morera Villar

Principales hitos normativos del tercer trimestre de 2011

Mercedes Morera Villar

El tercer trimestre de 2011 ha venido marcado, a escala nacional, por distintas modificaciones legales en materia económica que, en su mayoría, y según sus correspondientes exposiciones de motivos, tienen por objeto intentar combatir o, al menos mitigar, los efectos de la presente crisis económica. De todas ellas, por su importancia en la materia cabe reseñar las siguientes disposiciones legales:

— **Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y simplificación administrativa** —Boletín Oficial del Estado (B.O.E.) de 7 de julio de 2011—. Corrección de errores publicada en el B.O.E. de 13 de julio de los corrientes. Convalidado por el Congreso de los Diputados mediante resolución de 14 de julio de 2011, publicada en el B.O.E. el 22 de julio de los corrientes.

Diversas son las medidas contempladas en este cuerpo legislativo, que pueden resumirse como sigue:

- Incremento del mínimo inembargable en caso de ejecuciones hipotecarias en las que el precio obtenido por la venta de la vivienda hipotecada sea insuficiente para cubrir el crédito garantizado: el incremento será del 50 por ciento del salario mínimo interprofesional (SMI), más un 30 por ciento adicional por cada miembro del núcleo familiar que no disponga de ingresos propios regulares, salario o pensión superiores al referido SMI.
- Modificaciones en el régimen de ejecución hipotecaria: se establece como límite a la adjudicación del inmueble al acreedor el 60 por ciento del valor de tasación, y se reduce hasta el 20 por ciento el depósito exigido a los postores para participar en la subasta.
- Establecimiento de una regla de gasto para determinadas Administraciones públicas: no podrá

superar la tasa de crecimiento de referencia de la economía española (entendida como el crecimiento medio del Producto Interior Bruto (PIB), expresado en términos nominales, durante 9 años).

- Posibilidad de que las Administraciones locales, a través de Instituto de Crédito Oficial (ICO), concierten líneas excepcionales de crédito para la cancelación de sus deudas con empresas y autónomos.
- Exención en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) de las ganancias patrimoniales obtenidas en la transmisión de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente creación, sujeta a determinados límites.
- Impulso a las actuaciones de rehabilitación, delimitando el concepto de las mismas así como otros aspectos de éstas tales como las condiciones que les son exigibles o los sujetos obligados a su realización. Igualmente, se dispone, con carácter general, la obligatoria inspección técnica de los edificios de uso residencial de más de 50 años de antigüedad.
- Confirmación, tras las recientes sentencias al respecto, de la prohibición de adquisición por silencio administrativo, de facultades o derechos que contravengan la normativa territorial o urbanística, los cuales serán nulos de pleno derecho. Esta prohibición se configura con el rango de ley estatal básica, por lo que no puede ser modificada por las Comunidades Autónomas ni otros entes territoriales.
- Incorporación de medidas de protección registral preventiva sobre bienes inmuebles, entre las que destaca la inscripción de procedimientos públicos sobre los mismos tales como los de disciplina urbanística o de aquéllos que tengan por objeto el apremio administrativo para garantizar el cumplimiento de sanciones impuestas.
- Ampliación de los procedimientos administrativos donde el silencio tiene carácter positivo.
- Establecimiento de excepciones a la regla general de no obligatoriedad de obtención de licencias mu-

nicipales u otros medios de control preventivo para el ejercicio de actividades por particulares. Estas excepciones se refieren al ámbito de la protección del medio ambiente y del patrimonio histórico-artístico, a la seguridad o a la salud pública, entre otras.

Fecha de entrada en vigor: 8 de julio de 2011.

— **Acuerdo Marco de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF) entre el Reino de Bélgica, la República Federal de Alemania, Irlanda, el Reino de España, la República Francesa, la República Italiana, la República de Chipre, el Gran Ducado de Luxemburgo, la República de Malta, el Reino de los Países Bajos, la República de Austria, la República Portuguesa, la República de Eslovenia, la República Eslovaca, la República de Finlandia, la República Helénica y la Facilidad Europea de Estabilización Financiera** —B.O.E. de 11 de julio de 2011—.

El presente acuerdo entre los Estados miembros de la zona del euro y el FEEF tiene como objetivo determinar las condiciones en las que este último podrá conceder préstamos a los citados Estados y financiarlos emitiendo o contratando instrumentos de financiación entre otros, bonos, pagarés, efectos comerciales o títulos de deuda), así como el respaldo en forma de aval para tales concesiones.

— **Recomendación de la Comisión Europea de 18 de julio de 2011, sobre el acceso a una cuenta de pago básica** —Diario Oficial de la Unión Europea (D.O.C.E.) de 21 de julio de 2011—.

Tiene por objeto generalizar el acceso a las llamadas «cuentas de pago básicas» a todos los consumidores¹ legalmente residentes en la Unión Europea, con independencia de si son titulares o no de una cuenta de pago ordinaria.

La «cuenta de pago básica» se define como aquella comprensiva de un núcleo de servicios de pago esenciales, entre los que se incluyen la posibilidad de realizar depósitos, retirar fondos en efectivo, recibir rentas o prestaciones, pagar facturas o impuestos, y ejecutar operaciones de pago. No obstante, quedará **excluido el ofrecimiento, de forma expresa o tácita, de cualquier tipo de opción de descubierto** en relación con dicha cuenta (prohibición de órdenes de ejecución que generen un saldo negativo).

El acceso a la «cuenta de pago básica» no podrá estar condicionado a la adquisición de servicios complementarios, y las mismas deberán ofrecerse a

¹ Por consumidor se entiende, a estos efectos, toda persona física que actúe con fines ajenos a su actividad comercial, industrial, artesanal o profesional.

los consumidores de forma gratuita o, en su caso, a un coste razonable. Esta regla del coste razonable resultará también aplicable al resto de gastos asociados al funcionamiento y cierre de la referida cuenta, así como de los servicios vinculados a la misma.

La Comisión Europea insta a que los contenidos de esta Recomendación (que no constituye normativa vinculante) sean adoptados por Estados miembros en un plazo máximo de 6 meses tras su publicación (fecha máxima: 21 enero de 2012).

— **Ley 21/2011, de 26 de julio, de Dinero Electrónico** –B.O.E. de 27 de julio de 2011—.

Esta ley se constituye como el nuevo marco jurídico en lo referente al dinero electrónico. Así, viene a definir el denominado dinero electrónico como el valor monetario en el que se dan las 3 características siguientes:

- Almacenado por medios electrónicos o magnéticos y representativo de un crédito sobre el emisor.
- Emitido al recibo de fondos con el propósito de efectuar operaciones de pago.
- Que sea aceptado por una persona física o jurídica distinta al emisor del dinero electrónico.

Se exceptúan de esta definición aquellos valores monetarios almacenados en instrumentos específicos diseñados para atender necesidades concretas y con un uso limitado. Ej.: tarjetas de socio, tarjetas de transporte público.

Según esta regulación, la actividad de emisión de dinero electrónico no queda circunscrita a las denominadas «entidades de dinero electrónico», sino que se amplía a otras como las entidades de crédito, el Banco de España (cuando no actúe en su condición de autoridad monetaria), las Administraciones General del Estado, de las Comunidades Autónomas y las Entidades Locales (cuando actúen en su condición de autoridades públicas) o la Sociedad Estatal de Correos y Telégrafos.

Como novedades a reseñar del nuevo marco jurídico del dinero electrónico destacan:

- la exclusión de las entidades de dinero electrónico de la categoría de entidades de crédito;
- la ampliación de las actividades que pueden realizar las entidades de dinero electrónico de forma complementaria a la emisión de este tipo de fondos (prestación de determinados servicios de pago y concesión de ciertos créditos relacionados con los

mismos...), si bien queda expresamente prohibida la posibilidad de captar depósitos u otros fondos reembolsables del público;

- La posibilidad de que las entidades de dinero electrónico deleguen la realización de funciones operativas a favor de terceros;
- La prohibición expresa de que las entidades de dinero electrónico emitan el mismo a través de agentes;
- Se establece un régimen de garantías para la salvaguarda de los fondos recibidos por las entidades de dinero electrónico.

El dinero electrónico deberá emitirse por su valor nominal, pudiendo el titular del mismo solicitar y obtener el reembolso en cualquier momento, y por el referido valor nominal, libre de gastos. Se exceptúan determinados supuestos en los que la entidad emisora del dinero electrónico puede repercutir ciertos gastos a los titulares del dinero electrónico, si bien deberán ser proporcionales y adecuados a los costes en que ésta incurra por el reembolso del dinero. Además, se prohíbe la concesión de intereses o cualquier otro beneficio que esté asociado al tiempo durante el cual el titular del dinero electrónico lo mantiene.

Fecha de entrada en vigor: 28 de julio de 2011.

— **Real Decreto 1.145/2011, de 29 de julio, por el que se modifica el Reglamento general de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por Real Decreto 1.065/2007, de 27 de julio** —B.O.E. de 30 de julio de 2011 —.

La principal finalidad de esta norma es simplificar determinadas obligaciones en cuanto a inversiones en títulos de renta fija efectuadas por no residentes en España.

La simplificación en este ámbito se produce principalmente a través de dos vías: de un lado, suavizando los requisitos formales de identificación, de forma que se establece expresamente la no obligatoriedad, por regla general, de que los inversores no residentes en España obtengan un número de identificación fiscal para poder realizar su inversión en títulos de renta fija (tanto de deuda pública como privada), método de identificación que se sustituye por otros medios alternativos (certificado de residencia fiscal expedido por las autoridades fiscales

del país de residencia o mediante declaración de residencia fiscal según los términos y condiciones determinados por el Ministerio de Economía y Hacienda); del otro, se establece un procedimiento más ágil para hacer efectivos los pagos de los correspondientes rendimientos derivados de inversiones en renta fija de no residentes, régimen que se extiende a los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.

Fecha de entrada en vigor: 1 de agosto de 2011.

— **Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas** —B.O.E. de 2 de agosto de 2011—.

A través de esta nueva regulación de las sociedades de capital se pretende abordar dos objetivos: por un lado, reducir el coste de organización y funcionamiento de este tipo de entidades, modernizando su articulado y eliminando algunas diferencias entre las sociedades anónimas y las sociedades de responsabilidad limitada; de otro, transponer la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

Por lo que concierne al primero de los objetivos, cabe destacar la existencia de modificaciones en distintos ámbitos, que quedan sumariamente resumidas a continuación:

- En cuanto a la reducción del coste de organización y funcionamiento de las sociedades de capital, se suprime la obligación de que determinados acuerdos de estas mercantiles sean publicados en diarios privados y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (B.O.R.M.E.): acuerdo de modificación de estatutos, convocatoria de Junta General en las sociedades anónimas, entre otros. Igualmente, se eliminan ciertos requisitos formales en materia de cuentas anuales, como eran la obligada legalización de la firma de los administradores o su publicación en el B.O.R.M.E.
- La adaptación de las sociedades anónimas, en ciertas materias, al régimen más flexible de las sociedades de responsabilidad limitada se produce a través de distintas modificaciones en su régimen de funcionamiento: posibilidad de que los estatutos de la entidad fijen distintos modos de organización de su órgano de administración, posibilidad de introducir en los estatutos cláusulas de exclusión de accionistas, se contempla la inactividad de la entidad

como causa de disolución, etc.

- Finalmente, en lo referente a la modernización del régimen jurídico de las sociedades de capital, cabe el señalar dos importantes hitos: el establecimiento expreso de un régimen jurídico del administrador persona jurídica, recogiendo una referencia específica a la responsabilidad solidaria de la persona jurídica representada y del representante; y la facultad de convocatoria del Consejo de Administración por los administradores que representen, al menos, un tercio de los componentes del órgano, cuando el presidente, a pesar de haber sido requerido para ello, no lo hubiera convocado.

Como segundo objetivo de la norma analizada se encuentra la incorporación al derecho español de la ya mencionada Directiva 2007/36/CE, del Parlamento y del Consejo, que tiene como finalidad facilitar y promover el ejercicio de los derechos de información de voto de los accionistas de las sociedades cotizadas. Para ello, se aboga por crear un marco que permita garantizar la adecuada convocatoria de las Juntas Generales de estas sociedades así como la puesta a disposición de los accionistas de toda la información necesaria para la toma de decisiones y su participación en tales reuniones. Igualmente, se refuerza la regulación para eliminar las barreras a las nuevas tecnologías en materia de participación de los accionistas, como es la firma electrónica o a través de medios telemáticos.

Fecha de entrada en vigor: 2 de octubre de 2011.

— **Ley 27/2011, de 1 de agosto, de actualización, adecuación y modernización del Sistema de Seguridad Social** —B.O.E. de 2 de agosto de 2011 —.

Esta norma viene a reformar el sistema actual de pensiones y jubilación en España. Los dos principales cambios acordados suponen el aumento de la edad de jubilación así como del período de cotización que se tiene en cuenta para el cálculo de la pensión. Por lo que respecta al primero de los asuntos, la edad de jubilación queda fijada, por regla general, en los 67 años (en lugar de a los 65 actuales) o en los 65 años si se acreditan 38 años y 6 meses de cotización. Por su parte, el período de cotización imputable para la determinación de la base reguladora de la pensión se eleva de 15 a 25 años. De otro lado, y como consecuencia de las modificaciones anteriores, se disponen nuevos porcentajes a aplicar a la base reguladora para la determinación de la cuantía de la pensión.

Otro de los asuntos abordados por la norma es la jubilación anticipada, a la cual podrán acceder los

trabajadores a partir de los 63 años de edad, siempre y cuando hayan cotizado 33 años, o a partir de 61 años para supuestos excepcionales ligados a crisis empresariales. Los autónomos, por su parte, también podrán acceder a la jubilación voluntaria a los 63 años, siempre que acrediten al menos los referidos 33 años de cotización.

No obstante, estos cambios se producirán de forma gradual de conformidad con el régimen transitorio establecido a tales efectos, que abarca hasta el año 2027.

Adicionalmente a las dos principales modificaciones detalladas anteriormente, la Ley 27/2011, de 1 de agosto, varía el hasta ahora régimen jurídico de los Expedientes de Regulación de Empleo (ERE). Así las cosas, los desembolsos derivados de los ERE iniciados a partir del 27 de abril de 2011 que afecten a trabajadores mayores de 50 años de empresas con beneficios económicos en los dos años anteriores a la autorización del ERE, deberán ser abonados por la propia empresa, en los términos y condiciones legalmente previstos.

Fecha de entrada en vigor: 1 de enero de 2013.

— **Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, de medidas para la mejora de la calidad y cohesión del sistema nacional de salud, de contribución a la consolidación fiscal y de elevación del importe máximo de los avales de Estado para 2011** —B.O.E. de 20 de agosto de 2011 —. Convalidado por el Congreso de los Diputados mediante resolución de 23 de agosto de 2011, publicada en el B.O.E. el 3 de septiembre de los corrientes.

El referido Real Decreto-Ley contiene un compendio de medidas económicas y fiscales centradas en la consecución de los objetivos de déficit público. Dichas medidas abarcan ámbitos diferenciados como son, *grosso modo*, los siguientes:

- **Ámbito sanitario.**

Establecimiento de medidas de austeridad en la prestación farmacéutica tales como la prescripción de fármacos vía principio activo (en lugar de por marca) o la obligación de las farmacias de dispensar el fármaco o producto sanitario de menor precio.

- **Impuesto sobre sociedades (I.S.).**

De forma temporal, durante los períodos impositivos que se inicien dentro de los años 2011, 2012 y 2013, se adoptan distintas medidas que afectan, en esencia, a las empresas de grandes dimensiones

(entendiendo por tales especialmente aquellas cuyo volumen de negocio supere los 20 millones de euros): elevación de los porcentajes de cálculo de los pagos a cuenta (del 21 por ciento al 24 por ciento o incluso hasta el 27 por ciento para empresas con un volumen de negocio de, al menos, 60 millones de euros); limitaciones en la compensación de bases imponibles negativas (si bien el plazo de compensación, en contrapartida, se amplía de 15 a 18 años); y reducción de las cantidades a deducir por el denominado «fondo de comercio financiero».

- Impuesto sobre el Valor Añadido (I.V.A.) en la compraventa de viviendas.

Con efectos hasta el 31 de diciembre de 2011, se aplicará el tipo superreducido del 4 por ciento, en lugar del 8 por ciento, sobre la compra de viviendas nuevas.

Finalmente, la norma incluye un aumento del importe máximo de los avales del Estado para 2011 con objeto de adecuarlos a su participación en el FEEF² (Facilidad Europea de Estabilización Financiera) y a los compromisos asumidos en el seno de dicha institución.

Fecha de entrada en vigor: 22 de agosto de 2011.

— **Real Decreto-Ley 10/2011, de 26 de agosto, de medidas urgentes para la promoción del empleo de los jóvenes, el fomento de la estabilidad en el empleo y el mantenimiento del programa de recualificación profesional de las personas que agotan su protección por desempleo** –B.O.E. de 30 de agosto de 2011–. Convalidado por el Congreso de los Diputados mediante resolución de 15 de septiembre de 2011, publicada en el B.O.E. el 23 de septiembre de los corrientes.

Como su título indica, esta norma aborda distintos aspectos relacionados con el panorama laboral.

El primero de ellos concierne al empleo juvenil. Con la intención de fomentarlo se introducen principalmente tres medidas: la creación de un nuevo contrato para la formación y el aprendizaje, la suspensión temporal –por plazo de 2 años– de la obligación de convertir en indefinidos los contratos temporales encadenados (en determinados plazos y condiciones), y la ampliación del período para la conversión de contratos temporales en otros de fomento de la contratación indefinida.

El nuevo contrato para la formación y el aprendi-

² Sociedad anónima creada con la finalidad de prestar apoyo a la estabilidad de los Estados miembros de la zona euro mediante el otorgamiento de préstamos.

zaje, que sustituye al anterior contrato para la formación, se dirige a los jóvenes de entre 16 y 25 años (transitoriamente, hasta el 31 de diciembre de 2013, se amplía esta modalidad de contratación a jóvenes mayores de 25 y menores de 30 años) que carezcan de formación alguna. La formación teórica deberá ser impartida por centros autorizados, mientras que la formación práctica se realizará siguiendo determinados requisitos. Entre los mismos destacan: la duración mínima del contrato será de 1 año y la máxima de 2 años, con posibilidad de prórroga; la retribución del trabajador será proporcional al tiempo trabajado, aplicándose el convenio colectivo respectivo, y sin que pueda ser inferior al Salario Mínimo Interprofesional en la parte que corresponda; el tiempo de trabajo efectivo no podrá ser superior al 75 por ciento de la jornada laboral; no cabe la posibilidad de realizar horas extraordinarias, ni trabajo nocturno o a turnos. Este contrato goza de exenciones en materia de cotizaciones a la Seguridad Social tanto para las contrataciones iniciales como para, en su caso, una posible futura transformación de la relación laboral en indefinida.

De otro lado, se prolonga, durante 6 meses –del 16 de agosto de 2011 al 15 de febrero de 2012–, el denominado programa «PREPARA». Este programa se configura como una ayuda de 400 euros dirigida a desempleados que hayan agotado las prestaciones por desempleo y no tengan derecho o hayan agotado los posibles subsidios existentes.

En último lugar, el Real Decreto-Ley analizado prorroga hasta 2013 la creación del «Fondo de capitalización para los trabajadores» previsto en la Ley 35/2010, de 17 de septiembre.

Fecha de entrada en vigor: 31 de agosto de 2011.

— **Real Decreto-Ley 13/2011, de 16 de septiembre, por el que se restablece el Impuesto sobre el Patrimonio, con carácter temporal** –B.O.E. de 17 de septiembre de 2011–. Convalidado por el Congreso de los Diputados mediante resolución de 22 de septiembre de 2011, publicada en el B.O.E. el 29 de septiembre de los corrientes.

Mediante esta norma se restituye la obligación de tributar por el Impuesto sobre el Patrimonio, que fue eliminada mediante la Ley 4/2008, de 23 de diciembre al consignarse una bonificación del 100 por ciento en la cuota íntegra. No obstante, al ser un tributo cedido a las Comunidades Autónomas, habrá que estar a las consiguientes posibles modificaciones establecidas por éstas, especialmente en materia

de bonificaciones.

De esta norma destacar que la tributación se restablece con carácter temporal, para los años 2011 y 2012, estando obligados al pago del impuesto todos aquellos sujetos pasivos a los que la cuota tributaria les resulte a ingresar o cuando el valor de sus bienes o derechos sea superior a 2.000.000 euros. De otro lado, y por lo que concierne a las modificaciones en el articulado del impuesto, éstas pueden resumirse en las siguientes:

- Incremento del **límite de exención** parcial por vivienda habitual a 300.000 euros.
- Aumento del **mínimo exento** aplicable a la base imponible, el cual, salvo modificación por las Comunidades Autónomas, queda fijado en 700.000 euros.
- Establecimiento de una bonificación del 75 por ciento para los bienes o derechos de contenido económico radicados en Ceuta y Melilla.
- Fecha de entrada en vigor: 18 de agosto de 2011.

— **Reforma del artículo 135 de la Constitución Española, de 27 de septiembre de 2011**–B.O.E. de 27 de septiembre de 2011–.

La citada reforma tiene por objeto garantizar el principio de estabilidad presupuestaria, obligando al Estado y a las Comunidades Autónomas a no superar los umbrales de déficit estructural que a tales efectos establezca la Unión Europea. Por su parte, las Entidades Locales deberán presentar equilibrio presupuestario.

En cuanto a la deuda pública, se prevé expresamente que para su emisión o para contraer crédito,

el Estado y las Comunidades Autónomas habrán de estar autorizados por ley.

Será un Ley Orgánica –a aprobar antes del 30 de junio de 2012– la encargada de determinar el déficit máximo del Estado y las Comunidades Autónomas en relación con el Producto Interior Bruto, así como de concretar otros aspectos relacionados con la referida limitación. Sólo se prevén determinadas excepciones para superar los límites de déficit y volumen de deuda, como son los supuestos de catástrofes naturales, recesión económica o situaciones de emergencia extraordinaria que escapen al control del Estado y perjudiquen considerablemente la situación financiera o la sostenibilidad económica o social del Estado, apreciadas por la mayoría absoluta de los miembros del Congreso de los Diputados.

Fecha de entrada en vigor: 28 de septiembre de 2011, si bien los límites de déficit estructural no serán obligatorios hasta el año 2020.

— **Real Decreto 1.329/2011, de 26 de septiembre, de disolución del Congreso de los Diputados y del Senado y de convocatoria de elecciones** –B.O.E. de 27 de septiembre de 2011–.

La fecha de las elecciones queda fijada el 20 de noviembre de 2011.

— **Real Decreto 1.329/2011, de 26 de septiembre, de disolución del Congreso de los Diputados y del Senado y de convocatoria de elecciones** –B.O.E. de 27 de septiembre de 2011–.

Como el propio título de la norma indica, se procede a la disolución de ambas cámaras, convocándose elecciones a las mismas para el domingo 20 de noviembre de 2011.

RESEÑA DE LIBROS

La crisis global en el pensamiento económico español
Gumersindo Ruiz Bravo de Mansilla

La crisis global en el pensamiento económico español

«La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá». Coordinador: Antón Costas Comesaña, *Mediterráneo Económico*, nº18, 2010, 396 páginas.

«La primera crisis de la economía global». Coordinador: José Luis Sáez Lozano, *Cívitas-Thomson Reuters*, 2011, 269 páginas.

«The First Great Recession of the 21st Century. Competing Explanations». Editores: Óscar Dejuán, Eladio Febrero y María Cristina Marcuzzo, *Edward Elgar*, 2011, 260 páginas.

Gumersindo Ruiz Bravo de Mansilla

1. Introducción

Hemos seleccionado tres libros que reúnen trabajos sobre la crisis económica, que están coordinados desde España y muestran cuestiones relevantes, derivadas de la crisis, para nuestra economía y sociedad. Los coordinados por el profesor Antón Costas y José Luis Sáez están escritos por autores españoles, con alguna excepción en el primero; sin embargo, el de Óscar Dejuán y otros, siendo un libro coordinado desde aquí, tiene una mayoría de autores extranjeros. Entre los tres nos podemos aproximar muy bien a las interpretaciones, explicaciones, comparación histórica, consecuencias y propuestas de política en relación al tema, que aparecen en el panorama de la investigación española. Es la visión de la crisis desde España y, al mismo tiempo, una reflexión sobre aspectos de diverso alcance relacionados con la misma.

2. «La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá». Coordinador: Antón Costas Comesaña, *Mediterráneo Económico*, nº18, 2010, 396 páginas

El libro, coordinado por el profesor Antón Costas, tiene una primera parte que agrupa trabajos sobre las explicaciones que dan los economistas a los fallos de mercado y de regulación. Hay artículos de David Vegara, Xavier Vives, Antonio Torrero, Vicente Salas, Gumersindo Ruiz y Marta Ruiz, Xosé Carlos Arias y Carles Sudrià. Entre los fallos analizados están los de mercado, el gobierno de las empresas



(en particular las financieras), los incentivos y retribuciones de directivos que han motivado orientaciones cortoplacistas y especulativas, de regulación y supervisión de instituciones y mercados, y fallos de las políticas macroeconómicas que dan lugar a una liquidez excesiva y a tipos de interés demasiado bajos. Y, en el origen de todo, los desequilibrios

de balanzas comerciales y de pagos, que ponen en circulación grandes masas monetarias que buscan y aceptan una remuneración que no está en consonancia con el riesgo de los activos, financieros o no. Por último, se plantea el fallo intelectual de las teorías de la desregulación que apoyan excesivamente la toma de decisiones en los mercados, en la creencia —que se manifiesta falsa— de que las desviaciones y problemas que se presenten serán corregidos por el propio mercado. Como ejemplo, el trabajo de Gumersindo Ruiz y Marta Ruiz pone énfasis en la valoración del riesgo en carteras de renta fija, mostrando algunas paradojas que se dan entre volumen, liquidez y riesgo, para concluir que no se ha dado un precio adecuado a los activos en relación a su riesgo, en un período caracterizado por el «desprecio hacia el riesgo».

La segunda parte trata de la crisis de ética de los negocios, como algo que va más allá de la Economía. Aquí se encuentran trabajos de Antonio Argandoña, Elena Cortina, Rafael Argullol, Josep Ramoneda, Fermín Bouza y Lluís Basels, y en ellos se aborda la dimensión ética de la crisis, por cuanto hay fallos que se deben a actitudes y comportamientos cuestionables. Asimismo, se anticipa el nihilismo y conflicto que puede desencadenar el deterioro de la situación. Sin duda, el papel de la ciudadanía en la recuperación y el de las instituciones formales e informales como los medios de comunicación, es parte fundamental de la historia.

La parte tercera es sobre Europa y el mundo después de la crisis, y en ella Álvaro Espina, Xavier Vidal-Folch, José María Serrano, Guillermo de la Dehesa, José Antonio Ocampo, Stephany Griffith-Jons y Francisco Jarauta, plantean la crisis del euro, la superación de los problemas de la zona, la gobernanza financiera mundial y los desafíos del mundo contemporáneo. La cuarta y última parte se refiere a España; Joan Coscubiela analiza las causas y lecciones ignoradas de la crisis, Francisco Pérez, los condicionantes internos y externos de la misma; y Dani Rodrik, las difíciles decisiones que tiene que tomar nuestro país. Toda una lección sobre cuestiones que se siguen debatiendo con la expectativa infundada de que se resuelvan con el paso del tiempo.

Por su ambición, envergadura y los autores que ha sido capaz de agrupar su editor, este libro es, sin duda, un referente actual en España para el análisis de la crisis. Su contenido e ideas principales quedan sintetizados en el capítulo introductorio del profesor Antón Costas.

3.«La primera crisis de la economía global». Coordinador: José Luis Sáez Lozano, Cívitas-Thomson Reuters, 2011, 269 páginas

El libro coordinado por José Luis Sáez lo dedican sus autores al profesor Juan Velarde Fuentes, a modo de homenaje. El primer trabajo es del propio coordinador y tiene el mismo título del libro; es una revisión de los orígenes, los problemas principales que aparecen en el mundo y su concreción en la economía española. Este análisis introduce los demás capítulos. En el segundo, el profesor José Raga estudia la crisis en un escenario global, viendo las relaciones entre la economía financiera y la real, y la nueva situación —la nueva realidad— que se presenta para las economías.

El capítulo tercero es del profesor Gumersindo Ruiz, con Vanesa Moral y Belén de la Torre, y en él se habla de la reforma del sistema bancario internacional y en España; el papel de los bancos centrales en la crisis mediante su intervención directa en los mercados; y, por último, la situación de la financiación estructurada, que ha sido la forma en que se han financiado actividades productivas y no productivas, y que se ve frenada bruscamente, desapareciendo o tomando otras formas en relación con la financiación.

En el capítulo cuarto, el profesor Juan Velarde estudia la evolución de la crisis partiendo de los problemas de fondo de la economía española. Las propuestas van en la dirección de un gran esfuerzo social en distintos frentes, del energético al exportador, del laboral al estado del bienestar, de la fiscalidad al funcionamiento del mercado financiero y crediticio.

En el capítulo cinco, José María Serrano aborda una economía de la crisis, y en ella las dificultades de continuar con el crecimiento, los problemas de productividad y las carencias institucionales, como elementos a abordar para lo que llama «el difícil retorno al crecimiento vigoroso». Juan José Durán trata el tema empresarial, en el capítulo séptimo, aspecto de gran interés, ya que los economistas han centrado sus trabajos, en general, en cuestiones financieras y de funcionamiento macroeconómico, y menos en el papel de la empresa, en este caso multinacional, en la crisis económica.

Por último, Rolando Franco trae el caso de la crisis en Latinoamérica, recuerda el impacto en la región de crisis pasadas, la gran prosperidad que tiene lugar entre 2003 y 2008, y cómo la región se presenta actualmente ante los problemas globales. Aun-

que los problemas están ahí y alcanzan a todos, la situación general de los países latinoamericanos es de un crecimiento emergente con bases sólidas que no se van a ver afectadas significativamente, pudiendo aprovechar las oportunidades que se presentan en el nuevo orden económico o nueva normalidad internacional.

4. «The First Great Recession of the 21st Century. Competing Explanations». Editores: Óscar Dejuán, Eladio Febrero y María Cristina Marcuzzo, Edward Elgar, 2011, 260 páginas

El libro editado por Óscar Dejuán, Eladio Febrero y María Cristina Marcuzzo tiene su origen en la reunión, en enero de 2010, en la Universidad de Castilla La Mancha, de la European Society for the History of Economic Thought para tratar la crisis de 2008 y la forma en que podía ser interpretada por distintas escuelas del pensamiento económico. La idea es, desde luego, apasionante, y el contenido de este volumen responde a las expectativas de cualquier economista interesado en el análisis económico.

La parte primera se titula «Enjuiciando a los economistas» y en ella se encuentra un trabajo de Dirk J. Bezemer sobre quién predijo la crisis y qué podemos aprender de ellos, y traza una línea entre la identificación de excesos en la valoración de activos (como la vivienda) y las consecuencias lógicas que se derivaban de ello y que muchos no quisieron ver aunque sí se ponían de manifiesto. Lo mismo se hace para la política monetaria y el crédito, sobre lo que era previsible —y algunos lo indican— las consecuencias de un crecimiento desmesurado.

Jesús Huerta de Soto escribe una breve nota sobre las recesiones económicas, la reforma bancaria y el futuro del capitalismo, inspirado por las ideas de la Escuela Austríaca, cuyos seguidores insisten en las virtudes del ahorro, son contrarios a la expansión monetaria (obra de los bancos centrales), y favorecen el ajuste entre ahorro y liquidez en el ámbito privado, del mercado.

Hay dos interesantes trabajos sobre el riesgo y la incertidumbre vistos desde el momento actual. Ekaterina Svetlova y Matthias Fiedler tratan el significado de la incertidumbre a través de la consideración del análisis de probabilidades en el pensamiento económico; destacan la distinción primera de Knight entre riesgo e incertidumbre, y la valoración que hicieron Keynes y Shackle. En esta misma dirección, Gumersindo Ruiz y Ramón Trías plantean la medición del riesgo en relación a la crisis financiera, con un repaso a cómo se ha intentado identificar,

medir, valorar y gestionar el riesgo financiero en las últimas décadas. Destacan los cambios producidos entre correlaciones de índices de mercados como ejemplo de la dificultad de establecer criterios para la toma de decisiones de inversión. Dando un paso más plantean una nueva metodología («Risk Dynamics into the Future»), mediante un modelo de escenarios, para abordar aquellas situaciones de riesgo que no pueden ser analizadas por procedimientos estadísticos sobre series temporales, y requieren algún tipo de supuestos.

Para completar esta primera parte, el profesor Julio Segura realiza una valoración del análisis económico, la hipótesis del mercado eficiente, los problemas de conciliación entre el análisis y la evidencia empírica de los mercados financieros; y, finalmente, lo que puede ser mejorado y las líneas a seguir.

La parte segunda se titula: «¿Qué nos dice la historia?», y en ella, Sunanda Sen traza los paralelos y diferencias actuales respecto a la Gran Depresión. Catherine y Adrian Winnett se centran en el papel de la innovación y su papel en el crecimiento, los ciclos y la actividad financiera, también comparando lo ocurrido en otras crisis y la actual. Jack Rasmus se refiere a las interpretaciones de las recesiones por parte de la teoría económica; y Edith Skrimmer, aborda la cuestión específica de los precios de los activos (inmuebles, bonos, acciones), para ver si los mismos están en el origen de la crisis y cuáles son sus consecuencias. Steven Kats tiene un capítulo extraordinariamente interesante sobre el papel que juega la historia del pensamiento económico como disciplina en el desarrollo de la teoría y la política económica. El interés está en que si hay fallos en el análisis y en la política que provocan la recesión actual, en la historia del pensamiento económico es donde podemos encontrar los razonamientos y circunstancias que llevan a esas teorías, esas políticas, y esos fallos.

La tercera y última parte del libro se dedica a casos de países. Hay una nota editorial sobre el testimonio a la Comisión del Congreso norteamericano sobre la crisis financiera por parte de Alan Greenspan, como forma de identificar los orígenes del problema de Estados Unidos. Daride Conalerzi se refiere a las transformaciones que originan las crisis, principalmente en la competencia y nuevos mercados, y cómo en los mismos problemas aparecen oportunidades y formas de adaptación, que siguen históricamente a las largas depresiones. Hay un caso de estudio de cómo la recesión afecta a una pequeña economía abierta en una economía global, como es Letonia, viendo cuál fue su experiencia en recesiones anteriores y cuál es la actual. La conclusión es

que una economía pequeña, muy integrada internacionalmente, se orienta fácilmente en las épocas de euforia hacia actividades especulativas muy lucrativas, con el apoyo del crédito fácil; las consecuencias posteriores pueden ser dramáticas (caso de Islandia) o hacer difícil el incipiente desarrollo de estas economías.

Por último, el libro se cierra con un interesante trabajo de Óscar Dejuán y Eladio Febrero en el que muestran cómo en España una década de tipos de interés reales casi nulos, no lleva a un aumento de la inversión y de la actividad productiva, sino a una inflación de activos. En este caso, lo que podría esperarse sobre el papel de los bajos tipos de interés para estimular la inversión, tal como enseña la historia del pensamiento económico, no se cumple, y el resultado final es el que conocemos.

Como colofón, podemos decir que el mérito de estos tres libros que hemos seleccionado está en que

cada uno de ellos, siendo tan diferentes y con objetivos tan dispares, ofrece un conjunto coherente de trabajos y da sensación de unidad. El coordinado por el profesor Costas proporciona una visión compleja, técnica y humanista a la vez, de la crisis, se aborda en él lo local y lo internacional, el análisis y la ética, el papel de los Bancos Centrales y el de la prensa. El de José Luis Sáez trata aspectos muy concretos de la economía, lo que se traduce en abundantes gráficos y estadísticas; hay una voluntad compartida por los autores de dar soluciones específicas, aunque las recomendaciones y sus planteamientos no siempre sean coincidentes. Y, en fin, el libro de Óscar Dejuán, Eladio Febrero y María Cristina Marcuzzo es de alta teoría que se vuelca hacia la realidad económica; una conexión perfecta entre el pasado y el presente a través de un conocimiento profundo de la historia del pensamiento económico.

SELECCIÓN DE ARTÍCULOS PUBLICADOS

Tercer trimestre de 2011

Instituto Econospérides

Relación de artículos seleccionados, publicados en el tercer trimestre de 2011

Instituto Econospérides

Bienestar económico

La economía de la felicidad. *Jeffery D. Sachs*. El País, 4 de septiembre de 2011.

Coyuntura económica

Un inicio del curso económico problemático. *Ángel Laborda*. El País, 4 de septiembre de 2011.

Deuda pública

Deuda y espejismos. *Robert J. Schiller*. Expansión, 23 de julio de 2011.

La crisis de la deuda puede superarse sin modificar el Tratado. *Guillermo de la Dehesa*. El País, 25 de septiembre de 2011.

Salud bancaria y deuda pública. *Emilio Ontiveros*. El País, 24 de julio de 2011.

Se interrumpe el ajuste de los desequilibrios. *María Jesús Fernández*. El País, 3 de julio de 2011.

Vía crucis financieros. *Manuel Conthe*. Expansión, 3 de agosto de 2011.

Educación

Educación, calidad y coyuntura económica. *Abel Veiga*. Cinco Días, 8 de septiembre de 2011.

¿Es rentable invertir en educación universitaria? *José M. Domínguez*. La Opinión de Málaga, 20 de julio de 2011.

Financiación autonómica

Datos preocupantes en la financiación autonómica. *Ángel de la Fuente*. Expansión, 1 de agosto de 2011.

Mercado de trabajo

Industrias culturales y yacimientos de empleo. *José María Álvarez de Lara*. Cinco Días, 29 de agosto de 2011.

Política económica

Ante un crecimiento económico débil, ¿políticas expansivas? *Jurgen B. Donges*. ABC, 18 de septiembre de 2011.

Divididos perdemos. *Gordon Brown*. El Economista, 10 de septiembre de 2011.

La no-Europa. *Carmen Alcaide*. El País, 24 de julio de 2011.

Los riesgos del trabajo a medio hacer. *José Luis Leal*. El País, 31 de julio de 2011.

Una recuperación global fallida. *Stephen S. Roach*. Expansión. 6 de julio de 2011.

Regulación

El timo del capital empresarial. *Paul Krugman*. El País, 10 de julio de 2011.

Legislación hipotecaria para la galería. *José María López*. Málaga Hoy, 21 de julio de 2011.

Sector inmobiliario

Mercadillo de rebajas inmobiliarias. *José García*. El País, 28 de agosto de 2011.

Sistema financiero

Cajas de ahorros: pasado, presente y ...¿futuro? *José M. Domínguez*. La Opinión de Málaga, 6 de julio de 2011.

La economía de la felicidad

Jeffrey D. Sachs

El País, 4 de septiembre de 2011

La economía de la felicidad

JEFFREY
D. SACHS

Vivimos en una época de vértigo. A pesar de la riqueza total sin precedentes del mundo, existe una gran inseguridad, un gran malestar y una gran mayoría de los ciudadanos creen que el país está "en el camino equivocado". El pesimismo se ha disparado. Lo mismo es válido en muchos otros lugares.

Frente a este contexto, ha llegado la hora de volver a considerar los motivos básicos de la felicidad en nuestra vida económica. La búsqueda implacable de mayores ingresos está conduciendo a una desigualdad y a una ansiedad sin precedentes, y no a una mayor felicidad y satisfacción en la vida. El progreso económico es importante y puede mejorar marcadamente la calidad de vida, pero solo si es un objetivo que se persigue junto con otros.

En este sentido, el reino de Bután, en el Himalaya, viene liderando el camino. Hace 40 años, el joven y flamante cuarto rey de Bután hizo una elección notable: Bután debía perseguir la "felicidad nacional bruta" (FNB) en lugar del producto interior bruto (PIB). Desde entonces, el país ha experimentado una estrategia alternativa y holística para el desarrollo que hace hincapié no solo en el crecimiento económico, sino también en la cultura, la salud mental, la compasión y la comunidad.

Decenas de expertos recientemente se reunieron en la capital de Bután, Thimphu, para analizar la experiencia del país. Fui uno de los anfitriones junto con el primer ministro de Bután, Jigme Thinley, un líder en materia de desarrollo sostenible y un gran defensor del concepto de FNB. Nos reunimos tras una declaración de la Asamblea General de Naciones Unidas del mes de julio que instó a los países a examinar de qué manera las políticas nacionales pueden promover la felicidad en sus sociedades.

Todos los que nos reunimos en Thimphu coincidimos en la importancia de buscar la felicidad en lugar de la riqueza nacional. La cuestión que analizamos es cómo alcanzar la felicidad en un mundo que se caracteriza por la rápida urbanización, los medios de comunicación de masas, el capitalismo global y la degradación ambiental. ¿De qué manera puede reordenarse nuestra vida económica para volver a crear una sensación de comunidad, confianza y sostenibilidad ambiental?

He aquí algunas de las conclusiones iniciales.

Primero: no deberíamos denigrar el valor del progreso económico. Cuando la gente tiene hambre, carece de las necesidades básicas como agua potable, atención médica y educación, y no tiene un empleo digno, sufre. El desarrollo económico que alivia la pobreza es un

paso vital para fomentar la felicidad.

Segundo: la búsqueda incansable del PIB sin tener en cuenta otros objetivos tampoco conduce a la felicidad. En EE UU, el PIB aumentó marcadamente en los últimos 40 años; no así la felicidad. Por el contrario, la búsqueda inquebrantable del PIB llevó a grandes desigualdades en materia de riqueza y poder, alimentó el crecimiento de una vasta subclase, sumergió a millones de niños en la pobreza y causó una seria degradación ambiental.

Tercero: la felicidad se logra a través

de mayores ingresos reemplaza nuestra dedicación a la familia, los amigos, la comunidad, la compasión y el equilibrio interno. Como sociedad, una cosa es organizar las

La búsqueda implacable de mayores ingresos está conduciendo a una desigualdad y a una ansiedad sin precedentes

políticas dominaran todas las demás aspiraciones: imparcialidad, justicia, confianza, salud física y mental y sostenibilidad ambiental. Los aportes corporativos a la campaña cada vez socavan más el proceso democrático, con la bendición del Tribunal Supremo de EE UU.

Cuarto: el capitalismo global plantea muchas amenazas directas a la felicidad. Está destruyendo el medio ambiente natural a través del cambio climático y otros tipos de contaminación, mientras que una corriente implacable de propaganda de la industria petrolera hace que mucha gente desconozca esta situación. Está debilitando la confianza social y la estabilidad mental, mientras que la prevalencia de la depresión clínica aparentemente está en aumento. Los medios de comunicación de masas se han convertido en lugares desde donde transmitir los mensajes corporativos, muchos de ellos manifiestamente en contra de la ciencia, y los estadounidenses padecen un creciente rango de adicciones de consumo.

Consideremos de qué manera la industria de la comida rápida utiliza aceites, grasas, azúcar y otros ingredientes adictivos para crear una dependencia poco saludable de alimentos que contribuyen a la obesidad. Un tercio de los estadounidenses hoy son obesos. En definitiva, el resto del mundo seguirá sus pasos a menos que los países restrinjan las prácticas corporativas peligrosas; entre ellas, la publicidad de alimentos adictivos y poco saludables para los jóvenes.

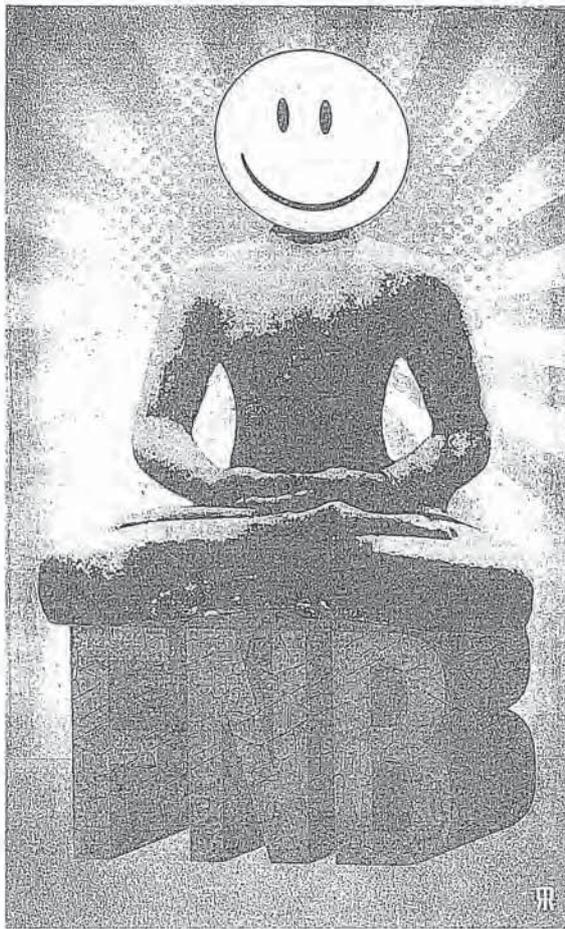
El problema no es solo la comida. La publicidad masiva contribuye a muchas otras adicciones de consumo que implican grandes costes para la salud pública; entre ellas, un tiempo excesivo frente al televisor, apuestas, consumo de drogas, tabaquismo y alcoholismo.

Quinto: para promover la felicidad, debemos identificar los muchos factores más allá del PIB que pueden aumentar o reducir el bienestar de la sociedad. La mayoría de los países invierten para medir el PIB, pero gastan muy poco para identificar las causas de la mala salud (como la comida rápida) y el tiempo excesivo frente al televisor, la caída de la confianza social y la degradación ambiental. Una vez que entendamos estos factores podremos actuar.

La búsqueda demencial de ganancias empresariales nos está amenazando a todos. Sin duda, deberíamos respaldar el crecimiento económico y el desarrollo, pero solo en un contexto más amplio que promueva la sostenibilidad ambiental y los valores de la compasión y la honestidad que se necesitan para generar confianza social. La búsqueda de la felicidad no debería estar confinada al bello reino montañoso de Bután. ■

Jeffrey D. Sachs es profesor de economía y director del Earth Institute en la Universidad de Columbia. También es asesor especial del secretario general de Naciones Unidas sobre los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

© Project Syndicate, 2011.



de una estrategia equilibrada frente a la vida por parte tanto de los individuos como de las sociedades. Como individuos, no somos felices si se nos niegan nuestras necesidades elementales, pero tampoco somos felices si la búsqueda de ma-

políticas económicas para que los niveles de vida aumenten y otra muy distinta es subordinar todos los valores de la sociedad a la búsqueda de ganancias.

Sin embargo, la política en EE UU permitió cada vez que las ganancias empre-

Un inicio del curso económico problemático

Ángel Laborda

El País, 4 de septiembre de 2011

20 NEGOCIOS

»Economía global.

EL PAÍS, DOMINGO 4 DE SEPTIEMBRE DE 2011

coyuntura nacional

Un inicio del curso económico problemático

ÁNGEL
LABORDA



Últimos datos de coyuntura



Fuentes: IRE (CYPR y EPA). Gráfico elaborado por A. Laborda.



EL PAÍS

Tras el paréntesis veraniego, reanudamos esta página de coyuntura económica nacional, centrada fundamentalmente en el análisis de la "economía real", aunque sin perder de vista la evolución de los mercados financieros, que desde que estalló la crisis hace ya cuatro años son los protagonistas indiscutibles.

De este mes de agosto, los eventos más alarmantes se han producido precisamente en el ámbito financiero. Los agentes de estos mercados se quedaron, una vez más, confundidos y decepcionados de los resultados de la cumbre europea del 21 de julio, que puso de manifiesto discrepancias importantes entre los Gobiernos de los principales países y dejó para los próximos meses la aprobación y puesta en marcha del fondo de rescate y otras medidas necesarias para estabilizar y sanear las finanzas públicas y privadas europeas, paso previo para recobrar la confianza y para que vuelvan a funcionar los mercados de crédito.

Como consecuencia, hemos asistido a un episodio más (probablemente no será el último) de la crisis de la deuda europea, agravado por la falta de reflejos y decisión del BCE a la hora de intervenir en los mercados, aturdir a los especuladores y calmar a los asustados inversores. Esta vez el envite era grave, pues afectó a dos grandes países de la UEM, Italia y España, cuya deuda a 10 años llegó a pagar diferenciales respecto a la alemana de más de cuatrocientos puntos básicos. Por fin el BCE intervino y las aguas se tranquilizaron, aunque relativamente, pues dichos diferenciales aún se sitúan hoy en torno a los 300 puntos, nivel asfixiante e insostenible a medio plazo para estas economías.

Pero la intervención del BCE no fue gratuita, Italia y España han tenido que adoptar medidas contundentes para asegurar el cumplimiento de los planes de ajuste fiscal y, en el caso español, para lanzar un mensaje a los inversores de que, no solo ahora

sino para la eternidad, los Gobiernos van a regularse por el principio de estabilidad presupuestaria, introduciendo una enmienda a la Constitución, como ya lo hiciera Alemania y van a hacerlo probablemente la mayoría de países de la UEM. Me parece bien que se incluya este principio en las leyes fundamentales de los países del euro, que en nada coartan el Estado de bienestar ni presuponen ningún nivel de gasto público. Pero habrá que tener cuidado de que en su desarrollo legislativo no se aten demasiado las manos a los Gobiernos para poder

enfrentar situaciones excepcionales. En todo caso, los principios de estabilidad presupuestaria ya están recogidos en el Tratado de la Unión Europea y en nuestras leyes presupuestarias, y nada de eso ha tranquilizado a los inversores. Lo que realmente les tranquilizará es que las leyes se cumplan, algo no muy habitual por estos lares.

En el plano de la "economía real" las cosas no han ido mejor. Los indicadores han puesto de manifiesto que el crecimiento en EE.UU., Europa y Japón se destina y se modera en los países emergentes, algo

que han confirmado las distintas contabilidades nacionales del segundo trimestre.

Aparte de una causa extraeconómica y pasajera, como es el terremoto de Japón y sus efectos sobre el comercio internacional, tres serían las causas principales de ello: el impacto contractivo de los planes de ajuste fiscal, los efectos del recrudescimiento de la crisis financiera sobre la disponibilidad y carestía del crédito y sobre las expectativas, y la pérdida de renta real debido a las subidas de los precios del petróleo y otras materias primas. No creo que estemos a las puertas de una nueva recesión, aunque las probabilidades de que

La lánguida recuperación ha perdido vigor y está a punto de detenerse en España

El camino emprendido en el último año es el correcto, pero se necesita más convicción y eficacia

ocurrirá no son desdeñables, pero si ante un periodo prolongado de crecimiento lento. No debería ser una sorpresa, pues ya nos lo advirtieron los expertos en crisis financieras, y la que tenemos encima es una de las más graves de la historia de la humanidad.

España es uno de los eslabones más débiles del concierto mundial y todo lo dicho se refleja aquí con la misma o más intensidad. La lánguida recuperación ha perdido vigor y está a punto de detenerse, pues se ciega la única fuente del crecimiento, la demanda externa. La travesía del desierto está siendo dura, pero no hay más remedio que proseguir. El camino emprendido en el último año es el correcto, pero hoy que hacer las cosas con más convicción y eficacia. ■

Ángel Laborda es director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas).

Deuda y espejismos

Robert J. Schiller

Expansión, 23 de julio de 2011

Deuda y espejismos



Robert J. Schiller

A los economistas les gusta hablar de umbrales que, cuando son atravesados, indican dificultades. Por lo general, hay una cierta verdad en lo que dicen. Pero, a menudo, el público reacciona de forma exagerada ante esos comentarios.

Consideremos, por ejemplo, la relación entre deuda y PIB, tan comentada en las noticias estadounidenses y europeas actuales. A veces se dice, casi sin pausar para respirar, que la deuda de Grecia equivale al 153% de su PIB anual y que es insolvente. Combinemos esas afirmaciones con las recientes imágenes televisivas de los disturbios callejeros griegos. ¿Qué les parece?

En EEUU puede percibirse como una imagen del futuro estadounidense, a medida que la deuda pública se acerca peligrosamente al 100% del PIB anual y continúa en ascenso. Pero tal vez esta imagen está excesivamente impresa en nuestra imaginación colectiva. ¿Es posible que la gente crea que un país se torna insolvente cuando su deuda supera el 100% del PIB?

Claramente, eso sería una tontería. Después de todo, la deuda (que se mide en unidades monetarias) y el PIB (que se mide en unidades monetarias por unidad de tiempo) dan como resultado una razón en unidades de tiempo puro. No hay nada de especial en usar un año para esa unidad. Un año es el tiempo que le lleva la Tierra orbitar al Sol, lo que, excepto en el caso de industrias estacionales como la agricultura, no tiene ningún significado económico particular.

Deberíamos recordar esto de nuestras clases de ciencia en la escuela secundaria: siempre se debe prestar atención a las unidades de medida. Si erramos con las unidades, estaremos completamente perdidos.

Un peso menor

Si los economistas no anualizaran habitualmente los datos trimestrales del PIB y multiplicaran el PIB trimestral por cuatro, la proporción entre la deuda y el PIB griego sería cuatro veces la actual. Y si habitualmente tomaran el PIB por década, multiplicando los números trimestrales por 40 en vez de por 4, el peso de la deuda griega sería del 15%. Desde el punto de vista de la capacidad de pago griega, esas unidades serían más relevantes, ya que Grecia no tiene que pagar el total de su deuda en un año (a menos que la crisis convierta en imposible la tarea de refinanciar la deuda actual).

Ya que estamos, parte de la deuda nacional griega está en ma-

nos de griegos. Como tal, el peso de la deuda subestima seriamente las deudas de los griegos entre sí (en gran medida, en forma de obligaciones familiares). En cualquier momento de la historia, la razón entre deuda y PIB anual (incluidas las deudas informales) excedería, por mucho, el 100%.

La mayor parte de la gente nunca piensa en esto cuando reacciona frente a la razón entre deuda y PIB de los titulares. ¿Es posible que verdaderamente sea tan estúpida como para confundirse por esas relaciones? Desde mi experiencia personal, puedo decir que sí, porque incluso yo, un economista profesional, me descubrí alguna vez cometiendo exactamente el mismo error.

Los economistas que se adhieren a los modelos de expectativas racionales nunca lo admitirán, pero mucho de lo que sucede en los mercados es consecuencia de la estupidez pura, o, más precisamente, del desinterés, la desinformación sobre los conceptos básicos y una atención desmedida sobre las historias que circulan en el momento.

Retroalimentación social

Lo que verdaderamente está sucediendo en Grecia es el funcionamiento de un mecanismo de retroalimentación social. Algo llevó a que los inversores temieran que el riesgo de una eventual cesación de pagos de la deuda griega hubiese aumentado ligeramente. La menor demanda de la deuda griega causó que su precio decayese, lo que implicó que su rendimiento, en términos de las tasas de interés del mercado, aumentó. Las mayores tasas de interés hicieron que para Grecia fuese más costoso refinanciar su deuda, y eso creó una crisis fiscal que ha obligado al Gobierno a imponer severas medidas de austeridad, que derivaron en disturbios públicos y un colapso económico que ha alimentado incluso un mayor escepticismo sobre la capacidad de Grecia

para pagar su deuda. Esta retroalimentación no tiene nada que ver con que la relación entre deuda y PIB anual haya sobrepasado un cierto umbral, a menos que quienes contribuyen a esta retroalimentación crean en esa relación. Sin duda, la razón es un factor que nos ayuda a evaluar los riesgos de retroalimentación negativa, ya que el Gobierno debe refinanciar antes la deuda de corto plazo y, si la crisis impulsa las tasas de interés al alza, las autoridades tarde o temprano enfrentarán intensas presiones en favor de la austeridad fiscal. Pero la relación no es la causa de la retroalimentación.

Una ponencia escrita el año pasado por Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, titulada *Crecimiento en tiempos de deuda*, ha sido ampliamente citada por su análisis de 44 países a lo largo de 200 años, que detectó que cuando la deuda gubernamental excede el 90% del PIB, los países experimentan un crecimiento más lento y pierden aproximadamente un punto porcentual al año.

Uno puede pensar equivocadamente que, como el 90% está tremendamente cerca del 100%, a los países que se meten en ese tipo de situaciones comienzan a sucederles cosas terribles. Pero si se lee cuidadosamente su trabajo, resulta claro que Reinhart y Rogoff eligieron el valor 90% casi arbitrariamente. Decidieron, sin explicación, dividir las relaciones entre deuda y PIB en las siguientes categorías: menos del 30%, 30-60%, 60-90% y más del 90%. Y resulta que esas tasas de crecimiento disminuyen en todas esas categorías a medida que aumenta la relación entre deuda y PIB, sólo que un poco más en la última categoría.

También existe la cuestión de la causalidad inversa. Las relaciones entre deuda y PIB suelen aumentar en los países con problemas económicos. Si ésta es parte de la razón por la cual las relaciones entre deuda y PIB corresponden a un crecimiento económico menor, hay menos motivos para creer que los países deberían evitar una razón más elevada, ya que la teoría keynesiana implica que la austeridad fiscal jugaría en contra, y no a favor, del desempeño económico.

El problema fundamental que enfrenta actualmente la mayor parte del mundo es que los inversores reaccionan exageradamente a las razones entre deuda y PIB porque temen que se cruce algún umbral mágico, y exigen programas de austeridad fiscal demasiado pronto. Piden a los gobiernos que disminuyan su gasto, mientras sus economías aún son vulnerables. Los hogares se asustan, así que también disminuyen sus gastos, y las empresas son disuadidas de financiar sus gastos de capital a través del crédito. La lección es simple: tenemos que preocuparnos menos por las razones y umbrales de deuda, y más por nuestra incapacidad para ver estos indicadores como las construcciones artificiales –y a menudo irrelevantes– que son.

Profesor de Economía en la Universidad de Yale

© Project Syndicate

¿Es posible que se crea que un país es insolvente cuando su deuda supera el 100% del PIB?



(Starr)

La crisis de la deuda puede superarse sin modificar el Tratado

Guillermo de la Dehesa

El País, 25 de septiembre de 2011

22 NEGOCIOS

EL PAÍS, DOMINGO 25 DE SEPTIEMBRE DE 2011

laboratorio de ideas.

La crisis de deuda puede superarse sin modificar el Tratado

OPINIÓN
DE LA DEHESA

Nos encontramos hoy, tres años después de la quiebra de Lehman Brothers, en una situación de pánico similar o peor en los mercados financieros, sin que haya habido quiebra alguna. La gestión de la crisis de la deuda soberana del área euro, desde que se destapó con Grecia en octubre de 2009, no ha podido ser peor. Prueba de ello es que es la primera vez en la historia que la expectativa de impago de un país que solo representa el 2% del PIB del área euro y el 0,5% del PIB mundial puede llegar a desencadenar una crisis casi global.

Primero. El diagnóstico ha sido erróneo al estar basado en que los países periféricos endeudados han sido unos manirroto que han despilarrado sus ingresos públicos, de ahí que tengan que hacer una necesaria contracción fiscal y reformas estructurales, pero pagando muy cara la ayuda de los demás. Así se consigue que devengan insolventes, puedan suspender pagos y contagiar a otros miembros solventes, olvidando además que Alemania y Francia incumplieron 14 veces el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) sin castigo alguno.

La mayor parte del aumento de su deuda se ha debido a la ayuda o rescate del sector privado financiero y no financiero, altamente endeudados tras años de tipos de intereses reales casi cero, y al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. En España, estos últimos han generado dos tercios del aumento del déficit público.

Segundo. El problema actual es el bajo crecimiento del área euro. Por segunda década consecutiva es la región del mundo con menor crecimiento, pero está obligando a todos sus Estados miembros a hacer, simultáneamente, una contracción fiscal con efectos devastadores para su propio crecimiento.

Tercero. Siguen sin afrontarse los dos fallos originales del área euro. Para funcionar eficientemente, una unión monetaria necesita una unión fiscal mucho mayor que la actual, y el BCE debe ser un verdadero prestamista de última instancia. De haberse dedicado estos dos años a arreglarlos, se hubiera dado un paso de gigante en la integración europea, en el euro como moneda alternativa al dólar y en el peso relativo de Europa en el mundo. Sin embargo, se ha optado por exacerbar electoralmente el nacionalismo, ya casi olvidado, arriesgando que Europa pueda trase a pique. Si falla el euro, el mercado interno dejará de funcionar y, si este falla, la unión aduanera dejará de existir, y así nuestros líderes políticos podrían conseguir llevarse por delante sus tres pilares básicos y 53 años de integración europea.

Es verdad que es lento y difícil tomar decisiones entre 17 países tan democráti-

cos como los europeos, pero han pasado ya dos años desde que empezó la crisis de deuda y lamentablemente solo se ha reaccionado tarde y mal.

Pero aún se está a tiempo de evitar la catástrofe si hay, por fin, un cambio de actitud. Hasta ahora se ha insistido en que resolver ambos fallos de diseño requiere modificar el Tratado de Lisboa. Sin embargo, y felizmente, los redactores del Tratado han sido unos expertos legales prudentes y flexibles que han intentado que pueda funcionar incluso en

el secundario, de ahí que no haya sido objetada por el tribunal de Karlsruhe.

Asimismo, el artículo 124, que prohíbe a los bancos el rescate financiero de un Estado miembro, incluye la condición "cuando no esté basado en consideraciones prudenciales". Finalmente, el artículo 125, que prohíbe el rescate de un Estado miembro por la Unión o por otro Estado o Estados miembros, establece que "sin perjuicio de las garantías mutuas para la realización conjunta de proyectos específicos". ¿Qué proyecto puede ser

se hasta 60.000 millones de euros. Este fondo está gestionado por la Comisión Europea y emite eurobonos con la garantía de los 27 miembros de la UE y, en última instancia, con la del presupuesto de la Unión.

Por último, el Banco Europeo de Inversiones (EIB) tiene la garantía prorrateada de los 27 Estados miembros de la UE, en la que los cuatro grandes (Alemania, Francia, Reino Unido e Italia) garantizan el 65% del capital, emitiendo cada año cerca de 100.000 millones de bonos en euros. Cuando Barroso habla de estar preparando varias alternativas de eurobonos es un signo claro de que son posibles sin cambiar el Tratado.

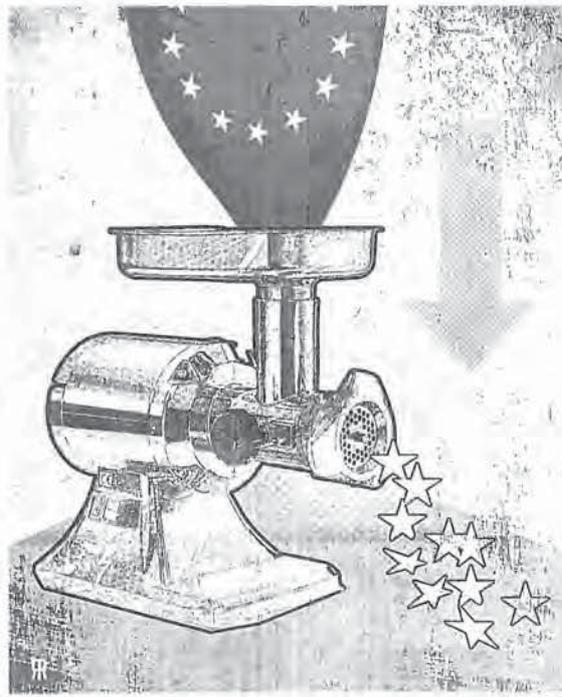
La emisión de eurobonos es el camino más sencillo y rápido para conseguir una mayor integración fiscal, y no al revés. Si hay eurobonos tiene que haber una institución que evite problemas de riesgo moral por parte de algunos miembros. Esa institución debería de ser un Tesoro Europeo que emita dichos eurobonos, que dosifique sus emisiones de acuerdo con el comportamiento fiscal de cada país y que imponga las sanciones necesarias. Dicho Tesoro tiene que ser comunitario y no intergubernamental, como el Pacto de Estabilidad, que no ha funcionado.

La emisión de dichos bonos sería paulatina, al ir el Tesoro intercambiando nuevos eurobonos por los bonos de los Estados miembros que vayan venciendo. Si la vida media de dichos bonos es de seis años, el proceso tardaría seis años. Podría pensarse un tope máximo al intercambio de deuda dejándola en el 60% del PIB de cada país, o podría dejarse a la discreción del Tesoro para evitar problemas de riesgo moral. Su mero anuncio acabaría con la especulación y el contagio.

Supongamos que, a pesar de que el Tratado permita que el BCE compre deuda y que puedan emitirse eurobonos con garantía conjunta y solidaria, no lo acepten los Estados miembros. Al permitir finalmente que el EFSF pueda comprar deuda de los Estados miembros en el mercado secundario, la siguiente decisión debería ser que el EFSF, que ya es una institución financiera, pueda convertirse en banco, con lo que el BCE podría darle financiación y liquidez siempre que la necesite, convirtiéndose el EFSF y el futuro ESM en prestamistas de última instancia de los Estados miembros con el apoyo del BCE.

De no aprobarse tampoco, entonces, el BCE, para evitar la catástrofe, se vería forzado a anunciar que garantizaría todos los vencimientos de la deuda soberana de los 17 Estados miembros. Este anuncio detendría, asimismo, la especulación y el contagio, y además no necesitaría siquiera demostrarlo, como ocurre cuando los Estados garantizan los depósitos bancarios para evitar las corridas de los bancos por sus depositantes. El coste de no resolver nada es cada día mayor. »

Guillermo de la Dehesa es presidente del Centro for Economic Policy Research (CEPR).



La emisión de eurobonos es el camino más sencillo y rápido para conseguir mayor integración fiscal

situaciones extremas con cláusulas de escape. Por ejemplo, se ha dicho que el BCE estaba incumpliendo el Tratado por comprar deuda de países solventes con problemas de liquidez en el mercado secundario. Sin embargo, la redacción del artículo 123 solo prohíbe al BCE la adquisición de deuda "directamente a los Estados miembros", es decir, en el mercado primario, pero no prohíbe su compra en

más específico y más importante ahora para Europa que intentar salvar la unión monetaria y de paso la UE?

A pesar de esta alusión a las "garantías mutuas", se ha insistido en que la emisión de eurobonos incumple el artículo 125 del Tratado. Sin embargo, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) está ya emitiendo eurobonos con la garantía prorrateada de los 17 países miembros, de acuerdo con su participación en el capital del BCE.

Se alega entonces que lo que realmente prohíbe el Tratado es que dicha garantía sea "conjunta y solidaria" de todos los Estados miembros. Sin embargo, junto con el EFSF también fue creado el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM), con capacidad de financiar-

Salud bancaria y deuda pública

Emilio Ontiveros

El País, 24 de julio de 2011

Salud bancaria y deuda pública

EMILIO
ONTIVEROS

Nunca Europa había sufrido una crisis tan severa y compleja como la actual. Desde el nacimiento de las instituciones comunitarias tampoco habían sido tan explícitas su incapacidad de gestión y la de coordinación entre los gobiernos. Esa crisis ya no es exclusiva de unas pocas economías consideradas periféricas. El renovado debilitamiento de la economía estadounidense y los problemas específicos de sus finanzas públicas conceden a la inestabilidad financiera hoy dominante capacidad suficiente para provocar una recesión en el ritmo de crecimiento del conjunto de las economías avanzadas.

La espiral desencadenada hace más de un año por el deterioro en las condiciones financieras de algunos gobiernos de la eurozona ha erosionado aún más la solvencia de unos sistemas bancarios cuyos balances quedaron seriamente dañados por la propia naturaleza original de la crisis. A los problemas de liquidez derivados del colapso de los mercados mayoristas de crédito se añadió el desplome en el valor de los activos inmobiliarios, que en algunos sistemas bancarios eran mayoritarios. La recesión y el consiguiente ascenso del desempleo han erosionado aún más la calidad del conjunto de los activos bancarios y, por supuesto, aceleraron el deterioro de las finanzas públicas, al disminuir los ingresos públicos y aumentar de forma significativa los correspondientes gastos.

Un cuadro tal no es exclusivo de las economías de la eurozona donde se particularizó la crisis de la deuda soberana desencadenada hace año y medio por Grecia. El reciente cuestionamiento por los mercados de bonos de la solvencia del Gobierno italiano ha marcado la entrada en una nueva fase de esa crisis: ha dejado de ser una crisis específica de las economías consideradas periféricas para comprometer el futuro de la propia unión monetaria.

Italia no solo es la tercera economía de mayor dimensión de la eurozona. Es también la que tiene un mayor volumen de deuda pública, superior al 120% de su PIB. Su mercado de bonos es el mayor de Europa y el tercero del mundo. Son más de 900.000 millones de euros los que venden en los próximos cinco años. Dos elementos, tan comunes a otros países como aleccionadores, ayudan a entender la severidad del castigo que los mercados financieros han infligido a ese país: se trata de una economía que no crece y en la que domina la inestabilidad política. En realidad, la precariedad del Gobierno actual y el desencuentro entre el primer ministro y su ministro de finanzas han tenido mucho que ver con ese pronunciado ascenso de las primas de riesgo de las últimas semanas. El hecho de que el stock de deuda pública esté mayoritariamente en manos de inversores domésticos, en ocasiones considerado un factor

paliativo, se ha constituido en el más rápido contaminante al sistema bancario.

En realidad, la renovada depreciación en los títulos de deuda pública en casi todas las economías de la eurozona en las últimas semanas ha sido simultánea a las pérdidas de valor de los bancos cotizados de la eurozona, desde Alemania hasta España.

Aun cuando el montante de deuda pública española siga siendo de los más ba-

precisen de fondos públicos para reforzar su solvencia.

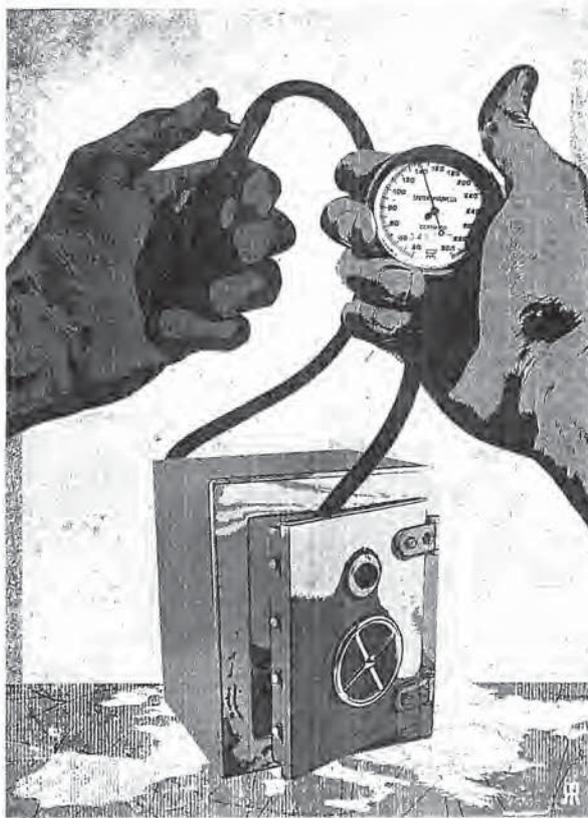
La publicación de la segunda edición de las pruebas de resistencia a la banca no ha contribuido a reducir de forma significativa la vulnerabilidad de algunos sistemas bancarios. En el mejor de los casos, ha facilitado la disposición de información sobre la naturaleza y composición de los factores de riesgo de aquellos, como el español, que han sido más ambiciosos en

económico y la limitada capacidad política para adoptar decisiones que permitan alcanzar ese difícil equilibrio entre saneamiento financiero y reanimación de las economías.

Y eso erosiona la salud de los sistemas bancarios. No solo por la evidente desvalorización de los bonos públicos que tengan en sus activos y la consiguiente depreciación de sus acciones, sino por el endurecimiento de las condiciones de financiación que los bancos siguen encontrando en los mercados mayoristas. La transmisión de esas dificultades a los demandantes privados de crédito bancario es inmediato. Y su impacto adverso sobre la viabilidad de los proyectos empresariales ayuda a entender que el desempleo, no solo en la economía española, siga en niveles históricamente elevados.

La vinculación causal esperada entre austeridad fiscal a ultranza y fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos no ha tenido lugar. O ha sido contaminada por la incapacidad política que las distintas autoridades de la eurozona están poniendo de manifiesto para garantizar la solvencia de las economías con mayor volumen de deuda pública. Ante una evidencia tal, se imponen dos cursos de acción absolutamente complementarios, aunque, a tenor de lo que estamos observando, nada fáciles. La reestructuración, con mayúsculas, de la deuda pública de países como Grecia, con el apoyo de recursos del resto de los países de la eurozona, debería ser el primero de los conjuntos de decisiones. El segundo debería consistir en la distribución de los ajustes en un periodo de tiempo más dilatado, susceptible de no bloquear como hasta ahora las posibilidades de crecimiento económico. Esta dosificación de los esfuerzos fiscales alejaría los riesgos de una nueva recesión, facilitaría la recuperación de sectores susceptibles de aprovechar la demanda exterior y, en todo caso, reduciría el ritmo de mortalidad empresarial en algunas economías. Con bastante independencia del sector al que pertenecen, pequeñas y medianas empresas con planes de negocio viables están siendo manifiestamente penalizadas por ese marcado racionamiento del crédito en algunas economías de la eurozona. Desde luego, en la española.

Esas actuaciones deberían abordarse desde premisas conducentes a una mayor integración fiscal en el conjunto de la eurozona: de mayor cesión de soberanía en este ámbito a instancias europeas. En paralelo, sería altamente conveniente que en el seno de las economías más amenazadas emergiera un mínimo consenso político acerca de la viabilidad financiera del conjunto de las administraciones públicas. Las alternativas a ese fortalecimiento de la integración fiscal y, en definitiva, política son inquietantes: pasan por asignar muchas más probabilidades a un escenario de fragmentación de la unión monetaria. Y esto no se sabe muy bien cómo se hace, pero sí hay razones, sin embargo, para intuir que las consecuencias serían mucho peores que las hasta ahora observadas. No solo para las más endeudadas economías periféricas. ■



Las decisiones de ajuste fiscal no han conseguido calmar a los mercados ni bajar las primas de riesgo

jos de Europa, la persistencia de un bajo ritmo de crecimiento económico y la resistencia a la baja de un elevado desempleo acentúa el ritmo de deterioro de las finanzas públicas, incluso en mayor medida que en otras economías de la eurozona. La presunción de que el saneamiento financiero público no será fácil se ampara igualmente en la muy probable necesidad de que algunas entidades bancarias

el ejercicio de transparencia y exigentes en el cómputo de los recursos propios homologables. Pero ello no significa un efectivo alejamiento de los riesgos de liquidez y de solvencia de las entidades bancarias.

En ninguna de las economías más afectadas por esta crisis las decisiones de ajuste fiscal han conseguido frenar esa estrecha asociación entre finanzas públicas y salud bancaria. Las decisiones adoptadas en Grecia, Irlanda, Portugal y España en mayo del pasado año no han alcanzado el propósito de calmar a los mercados: las primas de riesgo son hoy en todos esos países significativamente superiores a entonces. Los propósitos de enmienda de los gobiernos no han cotizado en esos mercados, al menos tanto como las escasas posibilidades de crecimiento

Se interrumpe el ajuste de los desequilibrios

María Jesús Fernández

El País, 3 de julio de 2011

Se interrumpe el ajuste de los desequilibrios

MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ

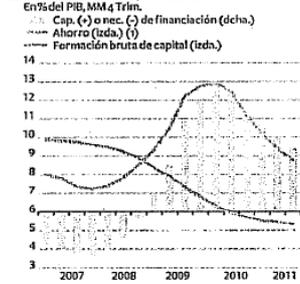
ELINE ha publicado las cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales correspondientes al primer trimestre de 2011, una estadística fundamental para conocer en qué medida los agentes económicos han avanzado en el proceso de ajuste y saneamiento de sus balances, una de las claves de la recuperación de la economía.

Con respecto a las cuentas de los hogares, su renta disponible nominal creció ligeramente en comparación con el mismo trimestre de 2010, un 0,6%. Este resultado ha procedido de un incremento de las rentas empresariales y de las prestaciones sociales recibidas, que han contrarrestado el descenso de las rentas salariales y el aumento en los pagos de intereses, impuestos y cotizaciones sociales. Aunque el crecimiento de la renta disponible ha sido marginal, el consumo ha crecido con intensidad: un 4,5% interanual. Pero este crecimiento es enteramente nominal. Si tenemos en cuenta que los precios crecieron un 4,3% en el mismo periodo, resulta que el crecimiento del consumo en términos reales ha sido prácticamente nulo. Es decir, la renta de los hogares apenas ha crecido en términos nominales, pero los precios han subido de forma notable—por el encarecimiento de la energía y de los alimentos, y el aumento del IVA—, pese a lo cual las familias han consumido la misma cantidad de bienes y servicios que hace un año. El resultado ha sido que su ahorro ha caído desde casi a la mitad, desde un 8,1% de la renta disponible a un 4,4%.

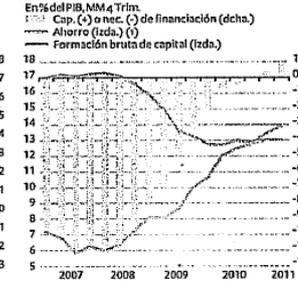
La inversión realizada por los hogares también ha descendido en el primer trimestre, pero mucho menos que el ahorro, de modo que estos han pasado de exhibir un superávit financiero en el primer trimestre de 2010 a tener un déficit financiero—ahorro inferior a la inversión—, es decir, los hogares han requerido financiación por una cuantía equivalente al 1,4% del PIB. Esto no son buenas noticias. Los hogares

Cuentas trimestrales no financieras

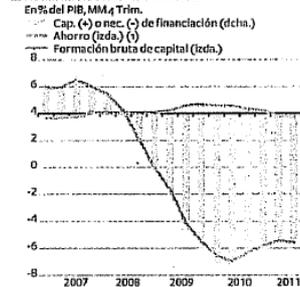
HOGARES: AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT



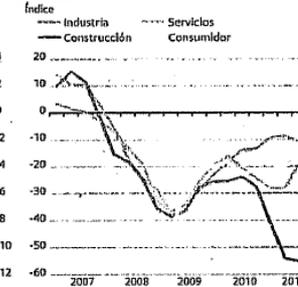
SOCIEDADES NO FINANCIERAS



ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



INDICADORES DE CONFIANZA



(*) Incluye las transferencias de capital netas.
Fuentes: INE (CTNFS). Gráficos elaborados por A. Laborda.

ro se ha reducido en una tercera parte. Recordemos que, aunque en los dos primeros trimestres de 2010 las empresas obtuvieron un saldo financiero negativo, en los dos últimos trimestres generaron un saldo positivo, de modo que para el conjunto del ejercicio el resultado fue superavitario, algo insólito en este sector, que generalmente es deficitario en financiación, ya que es el que realiza el grueso de la inversión en una economía. Las empresas, por tanto, siguen haciendo los deberes.

Finalmente, las Administraciones Públicas han empeorado ligeramente sus saldos contables en este primer tramo de 2011.

En un año, los hogares vuelven a tener un déficit financiero y eso no son buenas noticias

También ha empeorado el saldo de las AA PP y en ello ha tenido mucho que ver la elevada inflación

debido tanto a un descenso de sus ingresos como a un incremento de su gasto. Sumando los resultados de todos los agentes, tenemos que el conjunto de la economía ha registrado un recorte en su tasa de ahorro de un punto porcentual, hasta el 18,2%, y un incremento en su necesidad de financiación de 0,7 puntos porcentuales hasta el 6,2% del PIB. Es el peor resultado desde que se inició la crisis, ya que desde entonces la necesidad de financiación de la economía, uno de sus grandes desequilibrios, había descendido trimestre a trimestre—solo aumentó en el segundo del pasado año, pero en una cuantía inferior a la del primero de 2011—. Y en todo ello la inflación ha tenido mucho que ver. ■

María Jesús Fernández es analista de Coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

Via crucis financieros

Manuel Conthe

El País, 3 de agosto de 2011



Vía crucis financieros



CRÓNICAS MÍNIMAS

Manuel Conthe
mconthe@yahoo.com

El aumento de la rentabilidad de la Deuda Pública de España, Italia y otros países que estamos viviendo estos días está dejando patente la vulnerabilidad que le provoca a un país tener que financiar en los mercados no sólo el déficit presupuestario del ejercicio, sino renovar, además, los vencimientos de anteriores emisiones. Como señalaba ayer William Buiter en *Financial Times*, en tales tesituras los deudores soberanos estamos expuestos a un riesgo parecido al de los bancos con sus depósitos: una pérdida de confianza puede alejar de nosotros a muchos inversores y encarecer súbitamente nuestra financiación; y ambos fenómenos, al ensombrecer las perspectivas del déficit presupuestario y de recuperación económica, pueden alimentarse a sí mismos.

Afortunadamente, esas tendencias desestabilizadoras se ven compensadas por varios factores. Destacaré tres:

- Esos movimientos adversos para los países vulnerables suelen acarrear un descenso de la rentabilidad de los valores que actúan como refugio. Por eso, los *bunds* alemanes a 10 años, que llegaron a alcanzar meses atrás una rentabilidad del 3,5%, rendían ayer tan sólo el 2,5% (esto es, un punto menos). Así pues, una parte del aumento del diferencial (*spread*) de la Deuda española respecto a la alemana obedece a la disminución de la rentabilidad de ésta, lo que no debe preocuparnos.

- El coste medio de financiación del Tesoro es una mezcla de los distintos instrumentos que emite – desde Letras a pocos meses hasta Obligaciones a 30 años – y del tipo de interés al que se emitieron en su día.

Las Letras y Bonos tienen un coste para el Tesoro español muy inferior al de las Obligaciones a 10 años – que son las que superaron hace días el 6% de rentabilidad –. Además, los valores emitidos tiempo atrás se emitieron a costes muy moderados. Por eso, el coste medio de la Deuda que el Tesoro español tenía viva a 30 de junio ascendía tan sólo al 3,89% anual y la carga de intereses de la Deuda Pública en 2011 ascenderá a poco más del 2,3% del PIB; un coste muy moderado,

tanto en perspectiva histórica como en comparación internacional.

En el futuro ese coste irá subiendo, no sólo por el aumento reciente del diferencial de España respecto a Alemania y el aumento del nivel de Deuda, sino también porque los tipos de interés en los países industriales han sido excepcionalmente bajos durante los últimos años. Ese aumento del coste de financiación del Estado exigirá, lógicamente, un esfuerzo adicional para reducir el déficit presupuestario, pero tendrá carácter gradual y, aunque doloroso, será asequible.

- El aumento de rentabilidad de la deuda española terminará atrayendo a los inversionistas privados, que considerarán goloso ese exceso de rentabilidad respecto al bono alemán. Ayer, el mero rumor de compras chinas moderó el alza de rentabilidades de la deuda española. Ese efecto estabilizador de los flujos privados podría verse reforzado mediante compras por entidades públicas, como el Banco Central Europeo o, más adelante, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. El acuerdo alcanzado el 21 de julio por los Jefes de Estado y de Gobierno de la zona euro ya esbozó esa posibilidad, si bien el ministro alemán de Hacienda, Wolfgang Schäuble, enfrió pronto las esperanzas de que el Fondo Europeo pudiera efectuar compras de inmediato. No sólo tendrían efecto balsámico sobre los mercados de deuda para España e Italia, sino que serían rentables para el Fondo.

En estas jornadas ingratas, en las que los mercados financieros dejan patente la vulnerabilidad de aquellos países que no concitamos suficiente confianza, no sé qué actitud me molesta más: si la de esos periodistas y medios que, con el *spread* frente al bono alemán entre los dientes, tratan de calcular cuándo la España de Zapatero superará el tipo de interés que llaman “de no retorno”; o la de los improvisados portavoces del Gobierno que, como el Sr. López-Garrido, secretario de Estado para la Unión Europea – profesor mío, años atrás, de Derecho político – exhiben sus conocimientos financieros atribuyendo la culpa de nuestro vía crucis a lo acontecido en Estados Unidos.

Presidente del Consejo Asesor
de EXPANSIÓN y 'Actualidad Económica'

Expansion.com

Todas las Crónicas Mínimas en el blog de Manuel Conthe.
www.expansion.com/blogs/conthe

Educación, calidad y coyuntura económica

Abel Veiga

Cinco Días, 8 de septiembre de 2011

Educación, calidad y coyuntura económica



ADEL VEIGA COIPO

Profesor de Derecho Mercantil de Icade

No juguemos con la educación. No seamos frívolos, sino consecuentes, rigurosos y serios. La educación es el pilar esencial de una sociedad. Una educación de calidad es un reto complejo, difícil de alcanzar y por los resultados que de la calidad de la educación se infieren en el Informe PISA sobre nuestro país, aquí estamos muy lejos de lograr siquiera una educación buena. Reforma tras reforma de las leyes de educación, el resultado es inequívoco y desolador. El diagnóstico es claro: fracaso. La excelencia como valor es algo hercúleo, improbable, pero copar los últimos puestos de este informe radiografía muy fidedignamente cuál es el estado de la cuestión.

No es esta una tarea que atañe únicamente a los gobernantes, al profesorado y al sistema educativo en general, con independencia de si el ámbito es estatal o local, público, privado o concertado. Es la propia sociedad la más afectada, las familias y sobre todo el alum-

no. Profesores de calidad y prestigio, rigor de un sistema que no puede permitirse el trapeo y el aprobado automático. Seriedad en los contenidos, eficacia en la exigencia. Replanteamiento quizás de los sistemas de aprendizaje y estudio. No importa el ámbito, escolar, bachillerato, formación profesional, universidad. Se dice que tenemos la generación más preparada de nuestra historia. ¿Preparada en qué, sobre qué?, ¿en ámbitos genéricos y de cultura abierta al conocimiento o sumamente específicos y profesionalizados? Hoy se habla incluso de implantar una educación de excelencia en algunas comunidades autónomas a través de la antecala del bachillerato hacia la universidad, de una escuela bilingüe emponzoñada si acaso en comunidades donde la lengua oficial trata de desterrar al castellano. Pero, ¿y los contenidos de las materias?, ¿y la exigencia de los mismos?

Salta a la palestra los recortes drásticos de gastos que las comunidades se ven obligadas a reali-

zar. Cumplir con los objetivos del déficit exigen, requieren, impelen y obligan, mas ¿también con la educación?, qué decir de la sanidad, Galicia, Castilla-La Mancha, Madrid y Navarra adoptan medidas en esta dirección. Dialéctica y

Se dice que tenemos la generación más preparada de la historia. ¿En qué, sobre qué?

Antes que reducir gastos haríamos bien en buscar las causas del fracaso escolar

confrontación partidista y politizada. Pero la realidad es la que es y como es, lejos del capricho y la galbana intelectual. La política educativa no es un mero gasto más que se atempera al socaire

de la coyuntura económica. No debe serlo. Lo que no impide racionalidad y eficiencia. Antes que reducir o al mismo tiempo que se están reduciendo gastos en este ámbito, desde el frío análisis y la optimización de recursos, incluidos los humanos, haríamos bien en buscar las causas del fracaso escolar, el nivel de exigencia, el grado de capacidad cualitativa y profesional en nuestros docentes, todos, desde primaria a la universidad. Incentivos y motivación. Cada vez llegan peor preparados los alumnos a la universidad, ¿salen realmente formados de esta?, ¿en qué hemos convertido la universidad?

Siguen, porque ya empezaron el curso pasado, los recortes; recortes a sueldos, a becas, a formación de profesorado, a la investigación. Cobran un particular dramatismo cuando estos ya afectan a cientos y cientos de interinos que ven ya peligrar su puesto de trabajo. Se exige en algunas comunidades dos horas más de docencia a la semana, reticidas. Grito en el cielo

de docentes y sindicatos. Movilizaciones al comienzo del curso, anunciadas y probablemente se desarrollarán. Pero, ¿qué será y está siendo de la educación?, ¿cuál es el grado de implicación y culpa de las comunidades autónomas en los resultados académicos, sobre todo allí donde la misma se nutre de munición ideologizada por la política? ¿Somos capaces de reivindicar una educación de calidad y eficiencia?

Hasta ahora, con desidia y dejadez, hemos permitido una situación agónica y deficiente. Es el progreso de un país, pero no lo hemos tenido en cuenta. No es hora de frivolidades ni de demagogias electorales. Llegan recortes, podrán ser más racionales o no, pero no podemos jugar con la educación. Presente y futuro dependen de ella. Afligen tiempos de tribulación económica, el dilema es si hacer o no hacer mudanza. O tal vez saber simplemente qué hacer y cómo hacerlo. No podemos seguir instalados en este adanismo conformista y pasivo.

¿Es rentable invertir en educación universitaria?

José M. Domínguez

La Opinión de Málaga, 20 de julio de 2011

La Opinión de MÁLAGA

MIÉRCOLES, 20 DE JULIO DE 2011 | 25

Opinión y participación

¿ES RENTABLE INVERTIR EN EDUCACIÓN UNIVERSITARIA?

La educación universitaria en España posibilita alcanzar unas considerables tasas de rentabilidad, del orden del 10 por ciento desde el punto de vista privado y del 6 por ciento desde el público



José M. Domínguez Martínez

► Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga

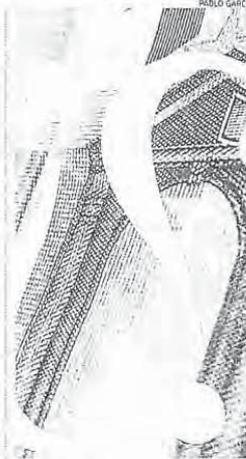
En un buen número de países, entre ellos España, desde hace algún tiempo viene teniendo lugar un debate acerca de las fórmulas más adecuadas para la financiación de la enseñanza universitaria. La cuestión es de enorme relevancia económica y social, dadas sus implicaciones en términos de crecimiento económico, de justicia social y de distribución del bienestar. Antes de adentrarse en las distintas opciones, puede ser conveniente abordar la decisión de acceder a la educación universitaria como si se tratara de una inversión, es decir, considerando los costes y los beneficios que lleva asociados, tanto para el estudiante como para el sector público.

Por supuesto, las motivaciones para emprender estudios superiores pueden ser muy diversas y no necesariamente estar conectadas con objetivos utilitaristas. El propio deseo de acumulación de saber o un fuerte componente vocacional pueden estar detrás de la decisión, pero eso no impide su análisis desde una perspectiva económica, que trata de sopesar las ventajas y los inconvenien-

tes, proyectados en el conjunto de la vida, que van ligados a cursar una carrera. Para otras personas, son los beneficios monetarios derivados de completar una licenciatura los que sirven de motivación para posponer el consumo de hoy (e implicarse en un gran esfuerzo intelectual) a cambio de recompensas futuras. En el tipo de sociedad en el que vivimos, los incentivos económicos tienen una gran importancia en la explicación de los flujos de personas en relación con el sistema educativo.

En este contexto, en los últimos años la OCDE viene proporcionando una valiosa información que permite comparar las situaciones existentes en la veintena de países integrantes de dicha organización. La persona que decide prolongar sus estudios en la etapa universitaria incurre en una serie de costes explícitos o implícitos (gastos directos e ingresos salariales no obtenidos, básicamente) y, como contrapartida, percibe unas mayores retribuciones a lo largo de su vida activa (y, normalmente, también después); a su vez, el sector público asume unos gastos para el funcionamiento del sistema universitario y obtiene un conjunto de beneficios en la forma de mayor recaudación impositiva y de menores transferencias sociales.

En uno y otro caso, los costes y los beneficios están localizados en distintos momentos, por lo que constituyen magnitudes heterogéneas desde el punto de vista financiero. Para poder compararlas adecuadamente es preciso equipararlas, expresándolas en cantidades correspondientes a un mismo periodo, normalmente el del inicio de la inversión. Para poder llevar a cabo esa equiparación necesitamos un tipo de interés o de des-



cuento, que la OCDE establece en un 3% anual, lo que nos permite obtener el valor actual neto que se conseguiría si se materializa la inversión considerada.

Un estudio de dicha institución con datos correspondientes a mediados de la primera década del presente siglo pone de manifiesto que la realización de estudios universitarios en España genera un valor presente neto privado de casi 100.000 dólares estadounidenses (medidos en paridades de poder de compra) en el caso de las mujeres, y algo más de 83.000 en el de los hombres. La primera

cifra supera en un 8% la media de los países de la OCDE, mientras que, por el contrario, la segunda es inferior en más de un 40%. España es uno de los pocos países donde el rendimiento de la inversión en educación terciaria de las mujeres es mayor que el de los hombres. La diferencia o prima salarial ligada a la educación es, de manera generalizada, el principal factor explicativo de los rendimientos estimados.

Por otro lado, también se obtiene un valor neto público positivo, en torno a los 25.000 dólares para ambos sexos en España, claramente por debajo de las medias de los países de referencia (52.000 y 86.000 para mujeres y hombres, respectivamente).

La educación universitaria, a la luz de la experiencia internacional, acredita ser una ventajosa alternativa de inversión capaz de generar un valor neto privado que, en promedio, casi duplica el valor neto público. La proporción del primero respecto al segundo llega a más que triplicarse en nuestro país.

No obstante las magnitudes, la educación universitaria en España posibilita alcanzar unas considerables tasas de rentabilidad, del orden del 10% desde el punto de vista privado y del 6% desde el público. Aun estando globalmente por debajo de la media de los países desarrollados (por encima, sin embargo, de Suecia y Noruega), la formación universitaria es una opción rentable para los estudiantes y, aunque en menor medida, también para las arcas públicas. Además, la metodología aplicada no incluye algunos significativos beneficios sociales derivados de una mayor formación de la población, los cuales no son captados por los salarios de mercado.

A tenor de las cuantificaciones disponibles, y sin perjuicio de tratar de indagar las causas de algunos resultados un tanto llamativos que se dan en el caso español, invertir en educación superior permite cosechar unas sustanciales ganancias privadas y públicas. Ganancias que pueden estar más o menos cercanas a la renta fija o a la variable, pero siempre con una sólida calificación de solvencia amparada en los hechos.

Datos preocupantes en la financiación autonómica

Ángel de la Fuente

Expansión, 1 de agosto de 2011

Datos preocupantes en la financiación autonómica

OPINIÓN

Ángel de la Fuente

El pasado día 26 el Gobierno hizo pública la liquidación del sistema de financiación regional correspondiente al año 2009. Desde entonces, la atención de la prensa se ha centrado en los saldos que las comunidades autónomas adeudan al Estado como resultado del exceso de entregas a cuenta recibidas en su día y en el tira y afloja entre ambas administraciones sobre las condiciones de pago de esta deuda. Aunque esto no es de extrañar dada la llamativa magnitud de tales saldos y la delicada situación de las finanzas de ambas administraciones, resulta muy sorprendente que nadie haya dicho ni mu sobre una variable al menos tan importante como la anterior y que también se puede extraer de la liquidación recientemente publicada: la financiación definitiva percibida por cada región durante el primer año de aplicación del nuevo sistema que todavía se está poniendo en marcha.

El cálculo es bien sencillo. Se trata de sumar al statu quo definido por la liquidación de 2009 bajo el antecesor del sistema actual (que se incluye en el mismo documento) los recursos adicionales que el Estado ha inyectado al sistema con motivo de su reforma así como, en el caso de Canarias, los ingresos ligados al Régimen Económico y Fiscal del archipiélago. Restando de esta cantidad la financiación asignada a las competencias singulares que sólo han asumido algunas comunidades y dividiendo el resultado por la población ajustada (por los costes relativos de provisión de los servicios de titularidad autonómica), obtenemos un indicador de financiación a competencias homogéneas por habitante ajustado o por unidad de necesidad que es directamente comparable entre regiones. Aunque este indicador es técnicamente mejorable en algunos aspectos que tienen que ver con la homogeneización de ciertos ingresos tributarios, los ajustes necesarios no alterarían significativamente los resultados, por lo que podemos tomarlo al menos como una primera aproximación bastante fiel de lo bien o mal que el sistema trata a cada comunidad.

El nuevo modelo ha generado cambios en la asignación de recursos poco razonables

El gráfico adjunto resume los resultados del cálculo que acabo de esbozar tras normalizar la financiación por habitante ajustado de cada comunidad no foral por el promedio de todas ellas. He calculado el índice de financiación para los años 2007 y 2009 utilizando exactamente el mismo procedimiento para poder comparar la situación actual con la existente bajo el modelo anterior justo antes del comienzo de la crisis.

El gráfico muestra un patrón preocupante. Hablando siempre en términos relativos, hay tres comunidades que salen ganando con el cambio: Baleares, Cataluña y Madrid. La primera salta desde la última posición de la tabla hasta prácticamente la media, mientras que las otras dos pasan a situarse claramente por encima de esta referencia. El caso de Madrid es, además, realmente llamativo pues esta comunidad ganaría 12,5 puntos, cosa que nunca ha reclamado, y pasaría a estar entre las regiones mejor financiadas cuando en 2007 era la tercera por la cola.

Lo que estas tres regiones ganan lo pagan entre todas las demás, con la excepción de Valencia y Murcia que prácticamente se quedan como estaban. Esto es razonable en algunos casos y en otros no. Una parte del sacrificio proviene de regiones que estaban muy bien financiadas hasta el momento y que siguen estando claramente por encima de la media con el nuevo sistema (Cantabria, Rioja, Extremadura, Asturias, Castilla y León, Aragón y, en menor medida, Galicia), pero el resto sale de Andalucía, Canarias y Castilla la Mancha, que estaban antes en torno a la media y caen ahora hasta las últimas posiciones del ranking de financiación. Llama poderosamente la atención el caso de Andalucía, que pierde casi 10 puntos y pasa a ocupar la última plaza con el nuevo sistema.

En conclusión, no parece que el nuevo modelo haya comenzado su andadura con buen pie. La distribución de recursos que el mismo ha generado en su año inicial implica cambios significativos en la posición relativa de numerosas comunidades autónomas que en algunos casos parecen poco razonables y seguramente suscitarán una intensa polémica. Si a esto añadimos las tensiones derivadas de la actual situación financiera de las administraciones regionales y las carencias de un modelo complejo y poco transparente que no ha resuelto satisfactoriamente los problemas que obligaron a la reforma de su antecesor e incluso ha generado alguno nuevo, resulta difícil augurarle al nuevo modelo una larga vida. Es de esperar que su sucesor se diseñe con un poco más de cuidado.

Instituto de Análisis Económico (CSIC)

FINANCIACIÓN POR HABITANTE AJUSTADO A COMPETENCIAS HOMOGÉNEAS



Industrias culturales y yacimientos de empleo

José María Álvarez de Lara

Cinco Días, 29 de agosto de 2011

Industrias culturales: yacimientos de empleo



JOSÉ MARÍA ÁLVAREZ DE LARA
Profesor del Departamento de Control
y Dirección Financiera de Estado

En esta época, de dificultades económicas y de escasa creación de empleo, resulta alentador descubrir sectores que puedan ayudar tanto a la creación de empleo, como a la creación de valor.

En todos los foros se habla de I+D como motor de futuro crecimiento y de la innovación en todos los ámbitos. La necesidad de inversión a, por lo menos medio plazo, tanto en formación como en instalaciones, hace postergar la generación de empleo cuando hay una necesidad urgente de dar salida a nuestros jóvenes. Jóvenes preparados o con una formación más básica, se encuentran en el mercado de trabajo a la expectativa de una generación de empleo difícil de visualizar.

Por suerte, el sector de las industrias culturales puede ser considerado como un verdadero yacimiento de empleo. Vamos a las cifras actuales. Hay que saber que, debido a la variedad del sector, la consecución de cifras

sobre todos los aspectos del mismo, tanto a nivel estatal como autonómico, es particularmente complejo. Sin embargo, los datos disponibles nos pueden indicar tendencias de cara al futuro.

Hay más de 100.000 empresas en este sector con un crecimiento anual de 3% de promedio (sin contar las aproximadamente 1.000 fundaciones vinculadas a este sector). El empleo generado se estima en unos 750.000 empleos con un crecimiento, a lo largo de los últimos años, superior al 4% anual. A la vista de este panorama, es evidente que este sector resiste a la crisis mejor que otros y es capaz de crear empleos.

Es bien cierto que algunas grandes empresas del sector han efectuado reducción de plantilla por las necesidades de adaptarse a los nuevos hábitos de consumo. Si hablamos de consumo, hay que saber que, en la mayoría de los subsectores de las industrias culturales, el consumo ha aumentado. Damos algunos ejem-

plos evidentes: nunca en la historia de este país se había consumido tanta música, imágenes o libros. Tampoco se había utilizado tanto material escrito; ido al teatro o visitado exposiciones, museos, monumentos y edificios

El sector de las industrias culturales puede ser considerado como un yacimiento de empleo

Es evidente que este sector resiste a la crisis mejor que otros y es capaz de crear trabajo

emblemáticos. Está claro que los hábitos de consumo han cambiado y, en consecuencia, los modelos de negocio tienen que cambiar. En la aplicación del modelo *Del valor intelectual al valor económico* desarrollado por Esade,

se demuestra que no hay crisis de creación, sino una dificultad de llegar al consumidor que finalmente paga para que se cree valor económico y empleos.

Llegados a este punto: ¿quiénes son los consumidores de las industrias culturales? Primero: el aproximadamente 70% de los 45 millones de personas que residen en España son consumidores de alguna forma de industrias culturales. Segundo: la gran mayoría de los 83 millones de turistas que visitan este país también lo son. Las estadísticas lo evidencian: el turista no es ya el turista de playa y sol, sino que busca algún contenido cultural durante su estancia, aunque sea solo la visita de un monumento, un parque, o cualquier producto diferente a lo que le ofrece su país de origen.

Si hay consumidores potenciales, hay posibilidad de negocio y de empleo. Las cifras históricas nos demuestran que se ha actuado en este sector, pero hay que dar un empujón suplementario. ¿Cómo? Ahí vienen un par de

ideos. Una: las escuelas de negocios de nuestro país deberían potenciar la creación de secciones y actividades de *CulturaEmprendedor* que fomenten ideas y proyectos de gente joven y bien preparada que se puedan aplicar a este sector. Por otra parte y, aunque pueda parecer una paradoja, toda la prensa, (bien sea nacional u autonómica) publica secciones culturales.

En este espacio, se podría abrir una sección de *CulturaEmprendedor* para dar a conocer los proyectos y captar socios y futuros consumidores.

Afortunadamente, y de forma general, el sector de industrias culturales no necesita más inversión en activos fijos de la que ya se ha hecho en el pasado que son patrimonio histórico. Lo que precisa es explotar estos intangibles, que son la imaginación y la pasión, conceptos que no constan en ninguna partida de los balances empresariales. Estamos de suerte, tenemos un yacimiento de empleo, nos toca explotarlo y rápido.

Ante un crecimiento económico débil, ¿políticas expansivas?

Jurgen B. Donges

ABC, 18 de septiembre de 2011



JUERGEN B. DONGES
UNIVERSIDAD DE COLONIA

ANTE UN CRECIMIENTO ECONÓMICO DÉBIL, ¿POLÍTICAS EXPANSIVAS?

Nubarrones se ciernen sobre la economía mundial. A principios de año y tras un crecimiento global del 4,6% en 2010, la recuperación parecía estar consolidada. Hoy sabemos que en el primer semestre del ejercicio actual, el PIB global desaceleró su crecimiento hasta un 3,1%. Los índices de confianza de las empresas y los consumidores han descendido durante los últimos meses en numerosos países.

En los mercados financieros reina una enorme inseguridad, que se manifiesta en los altibajos de las principales bolsas y las primas de riesgo de los bonos soberanos. Además, el tipo de cambio euro/dólar muestra una notable volatilidad, mientras que el franco suizo, al convertirse en moneda de refugio (sobre todo para los europeos) se ha apreciado de tal forma que el Banco Nacional Suizo ha anunciado un tope (1,20 francos/euro) que quiere defender a ultranza mediante intervenciones masivas en el mercado de divisas, asumiendo el riesgo de inflación que un desmesurado crecimiento monetario acarrea.

De repente ha reaparecido el temor de una nueva recesión (incluso en Alemania), junto con la preocupación de que el paro laboral continúe demasiado elevado en diversos países (entre ellos España). No creo que a nivel global vaya haber recesión, pues los grandes países emergentes (China, la India, Brasil) están creciendo a buen ritmo, a pesar de las políticas monetarias un tanto restrictivas que se aplican allí para evitar un recalentamiento de las economías. Pero en los países avanzados, es muy probable que el crecimiento se modere bastante. La reacción política no se ha hecho esperar. La directora eje-

cutiva del FMI, Christine Lagarde, ha hecho un decidido llamamiento a los gobiernos de Estados Unidos y de los países europeos a que apliquen políticas fiscales expansivas a financiar con deuda pública. Las autoridades esta-

dounidenses también apuestan por recetas keynesianas: Obama pretende aplicar un programa fiscal de expansión coyuntural con un coste de 447.000 millones de dólares entre gasto público adicional y reducciones de cotizaciones sociales (equivalente a casi un 3% del PIB). El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, ha anunciado que la entidad mantendrá el tipo de interés oficial en el nivel de casi cero y aplazará la fecha de salida de la política de expansión cuantitativa. El BCE probablemente no endurecerá su política en los próximos meses, como se esperaba a principios de año.

Es la confluencia de numerosos factores adversos lo que está debilitando la actividad económica en los países avanzados. Entre estos factores destacan la retirada de los estímulos fiscales concedidos temporalmente durante la última gran recesión, el desapalancamiento por parte de las familias y las empresas con un elevado grado de endeudamiento, y el fuerte encarecimiento del petróleo y de alimentos durante los primeros meses de año.

En la zona euro, lo que más lastra

la actividad económica es la interminable crisis de la deuda soberana en diferentes países periféricos. Las ayudas de rescate financiero concedidas a los países afectados (de momento Grecia, Irlanda y Portugal) apenas han aliviado la situación, ya que los programas de ajuste en las economías son insuficientes.

Es cada vez más probable que en Grecia haya que proceder a una reestructuración de la deuda con significativas quitas a cargo de los acreedores privados (bancos alemanes y franceses, fundamentalmente) y del BCE, que tantos bonos helenos ha comprado desde mayo de 2010. Nadie sabe a ciencia cierta qué consecuencias tendría esta medida, pero en los escenarios más sombríos se barajan desde efectos dominó en la zona euro hasta un caos financiero

en la economía mundial peor que el ocasionado por la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Así las cosas, el Instituto de Economía Mundial de Kiel, en su reciente informe de previsión económica (del 12 de septiembre) vaticina una caída de la producción en el conjunto de la zona euro hasta el final de año, con lo que el PIB común registraría como media anual un aumento de tan sólo el 1,4% (excluyendo Alemania: 0,9%). En 2010, las tasas de crecimiento habían sido del 1,8% y 1,1%, respectivamente. La propia economía alemana,

que tan dinámica se había mostrado, tampoco es inmune al ensombrecido entorno. El ritmo de actividad se ralentizará y el incremento del PIB lo sitúa el Instituto alemán en un 2,8%, casi un punto menos que en el año pasado. Para la economía mundial, el crecimiento esperado en este ejercicio es superior: 3,8%, tras el 5,1% en 2010. Con ello, se mantiene más o menos la velocidad de cruce.

Los actuales factores moderadores de la recuperación constituyen shocks de oferta. Por consiguiente, políticas keynesianas no son apropiadas para fomentar el crecimiento. Reducciones de impuestos y cotizaciones sociales van a ser utilizados en gran parte de la población para reducir la deuda, antes de embarcarse en la compra de bienes duraderos de consumo.

Las empresas adoptarán una postura de espera, no ampliarán sus planes de inversión. Con más gasto público sí se podría ejercer algún estímulo, por ejemplo en la industria de la construcción (infraestructuras). Pero este efecto sería transitorio y tendría un daño colateral grave: el de aumentar aún más la ya abultada deuda pública en los países avanzados. En este año, la ratio de la deuda se situará en promedio en el orden del 100% del PIB. Esto son 10 puntos porcentuales por encima del 'valor crítico' para la sostenibilidad de las finanzas públicas, que revelan los estudios econométricos de Reinhart y Rogoff.

El esperado efecto estimulante de la medicina keynesiana quedaría totalmente contrarrestado por la subida de los tipos de interés en el mercado de capitales y la absorción de parte de la renta disponible por los gastos financieros asociados al servicio de la deuda. No sirve darle vueltas: las políticas de austeridad fiscal y reformas estructurales deben de tener una prioridad absoluta frente a políticas de expansión de demanda. Las economías avanzadas no caminan hacia un estado de emergencia, como en el ejercicio de 2009. La probable desaceleración de la actividad es un mal menor, si a cambio se fortalecen las bases para elevar el futuro potencial de crecimiento.

REDUCCIONES DE IMPUESTOS Y COTIZACIONES SOCIALES VAN A SER UTILIZADOS EN GRAN PARTE DE LA POBLACIÓN PARA REDUCIR LA DEUDA.

LAS EMPRESAS ESTARÁN ESPERA, NO AMPLIARÁN SUS PLANES DE INVERSIÓN. CON MÁS GASTO PÚBLICO SÍ SE PODRÍA EJERCER ALGÚN ESTÍMULO

Divididos perdemos

Gordon Brown

El Economista, 10 de septiembre de 2011

DIVIDIDOS PERDEMOS



La política derrotó a la práctica sensata de la economía en Estados Unidos este verano cuando el Congreso y el presidente Barack Obama no pudieron llegar a un acuerdo en lo referente a los impuestos, prestaciones, déficits y estímulos para la inversión. Los dirigentes europeos también estuvieron paralizados –descartaron rescates y devaluaciones, así como déficits y estímulos–. Además, al tener en realidad tipos de interés negativos, imprimir dinero, forzar un aumento de la liquidez y subsidiar a los bancos comerciales, los banqueros centrales en todos los lados –hace poco, el presidente de la Reserva Federal estadounidense, Ben Bernanke– parecen haber llegado a la conclusión de que ellos también llegaron al límite de lo que pueden hacer.

Como resultado, pocas personas ponen en duda ahora que el mundo se está dirigiendo sin timón ni guía hacia una segunda desacceleración. El debate previo al verano sobre si nos enfrentamos a una nueva normalidad de crecimiento más lento ya se ha resuelto: nada ahora parece normal. Arreglar las cosas a medias ya no funciona. Sin poder concluir un acuerdo comercial global o uno para el cambio climático, un pacto de crecimiento o cambios en el régimen financiero es probable que el mundo caiga en un nuevo proteccionismo de devaluación competitiva, guerras de divisas, restricciones comerciales y controles de capital.

Sin embargo, no es tiempo de derrotismos. Los países que claman haber llegado al límite de lo que pueden hacer realmente quieren decir que llegaron al tope de lo que pueden hacer por su cuenta. El camino hacia el crecimiento sostenido y el empleo no se encuentra en la aplicación de una ráfaga de iniciativas nacionales aisladas, sino en la coordinación de políticas globales.

Ese era el objetivo en abril de 2009, cuando el G-20 se fijó tres tareas fundamentales. La primera consistía en evitar una depresión global, y se logró. Las otras dos –un pacto de crecimiento, sostenido por un sistema financiero mundial reformado– deberían ser ahora los principales temas en la próxima reunión del G-20.

En 2010, el FMI estimaba que un enfoque coordinado de las políticas macroeconómicas, comerciales y estructurales podría elevar un 5,5 por ciento el PIB global, crear entre 25 y 50 millones de empleos adicionales y sacar de la pobreza a 90 millones de personas. Sin embargo, un pacto de crecimiento global parece incluso ahora más indispensable, teniendo en cuenta los

problemas estructurales de la economía mundial y los enormes desequilibrios entre la producción y el consumo.

Puede parecer extraño describir la crisis financiera más grande desde los años 30 como síntoma de un problema mayor. No obstante, cuando los historiadores revisen la ola de globalización que se dio después de 1990 –que produjo 2.000 millones de nuevos productores en la economía mundial– identificarán un punto de inflexión alrededor de 2010. Por primera vez en 150 años, Occidente (EEUU y la UE) fue superado por el resto del mundo en manufacturas, producción, exportación, comercio e inversión.

En efecto, allí por la primera mitad de la década de 2020, el mercado de consumo asiático será dos veces más grande que el mercado estadounidense. Sin embargo, Occidente y Asia siguen siendo mu-

China debe permitir

un mayor consumo;

India, abrir su mercado

y Occidente, impulsar

su competitividad

tamente dependientes. Dos terceras partes de las exportaciones de Asia todavía son para Occidente, y el comercio sur-sur representa sólo el 20 por ciento del volumen global.

Dicho de otra forma, hace diez años el motor estadounidense podía conducir la economía mundial, y dentro de una década los países emergentes se perfilan para ocupar ese lugar, en particular, tomando en cuenta el creciente poder adquisi-

tivo de sus clases medias. Sin embargo, por ahora, EEUU y Europa no pueden elevar su gasto de consumo sin aumentar las exportaciones, mientras que para China y los mercados emergentes no es tan fácil expandir su producción o consumo sin la garantía de contar con mercados occidentales fuertes.

Por lo tanto, primero tenemos que restablecer la visión amplia de la cooperación mundial contenida en el pacto de crecimiento del G-20 (que desde entonces ha sido rebajada a lo que ahora el FMI llama “un profundo análisis de... aquellos países en los que se han detectado enormes desequilibrios”). No obstante, se necesita una agenda más extensa y profunda: China debería aceptar un aumento en el gasto de los hogares y en las importaciones para el consumo; India debería abrir sus mercados para que su población pobre se beneficie de las importaciones de bajo coste; y Europa y EEUU deben impulsar su competitividad a fin de aumentar sus exportaciones.

El G-20 también fue energico en 2009 en cuanto a la necesidad de un nuevo régimen financiero global para lograr una futura estabilidad. David Miles, del Banco de Inglaterra, pronostica tres crisis financieras más en las siguientes dos décadas. Además, si Andrew Haldane, del mismo banco, tiene razón en que las crecientes presiones en Asia pueden provocar futuros trastornos, Occidente lamentará su incapacidad para consolidar su suficiencia de capital global y estándares de liquidez, así como un sistema de aviso temprano más transparente.

Ese problema empieza a ser evidente. Los pasivos del sector ban-

cario de Europa son casi cinco veces más grandes que en EEUU, un 345 por ciento del PIB. Los bancos de Alemania tienen un apalancamiento equivalente a 32 veces sus activos. Así, no sólo es esencial para la estabilidad financiera la recapitalización bancaria, también lo es un euro reformado, trabajar en la coordinación fiscal y monetaria y el fortalecimiento del papel del BCE al apoyar a los Gobiernos individuales (y no a los bancos) como prestamistas de último recurso.

El G-20 no alcanzará estabilidad y crecimiento sin un enfoque renovado en la reducción de la deuda a largo plazo. No obstante, también hay un imperativo a corto plazo para evitar un ciclo de deterioro. Así pues, debemos considerar las propuestas para la banca de inversión nacional de Robert Skidelsky al objeto de preparar nuestra infraestructura, y no digamos nues-

Los pasivos de la banca en Europa son casi cinco

veces más grandes

que en Estados Unidos:

hay que recapitalizarla

tro entorno, para futuros desafíos y para estimular el crecimiento y crear empleo. Un modelo es el Banco Europeo de Inversiones, que con 50.000 millones de euros ha podido invertir 400.000 millones. Sin embargo, tal vez se pueda llegar a un acuerdo con los chinos para que inviertan sus reservas y con las multinacionales occidentales en cuanto al trato fiscal de las ganancias repatriadas.

Finalmente, como ha mostrado Michael Spence, premio Nobel de Economía, el crecimiento es ahora una condición necesaria pero no suficiente para crear empleo. En particular, la actual epidemia de jóvenes parados requiere de nuevos enfoques. Por ejemplo, un banco de desarrollo que ayude a dar empleo a la numerosa población joven en Medio Oriente y en África del Norte, y a crear programas de formación y aprendizaje en otros sitios. El pacto de crecimiento del G-20 tiene que ser también un pacto por el empleo.

El G-20, que representa el 80 por ciento de la producción mundial, cumplió todo su potencial en 2009 como el único organismo multilateral capaz de coordinar la política económica global. Por desgracia, sus Estados miembros pronto abandonaron ese objetivo y regresaron a las soluciones nacionales. Como era de esperar, es vano actuar en solitario para asegurar la recuperación económica. Ha llegado nuevamente la hora del G-20. Cuanto antes convoque el presidente francés Sarkozy al G-20 para trabajar juntos, mejor.

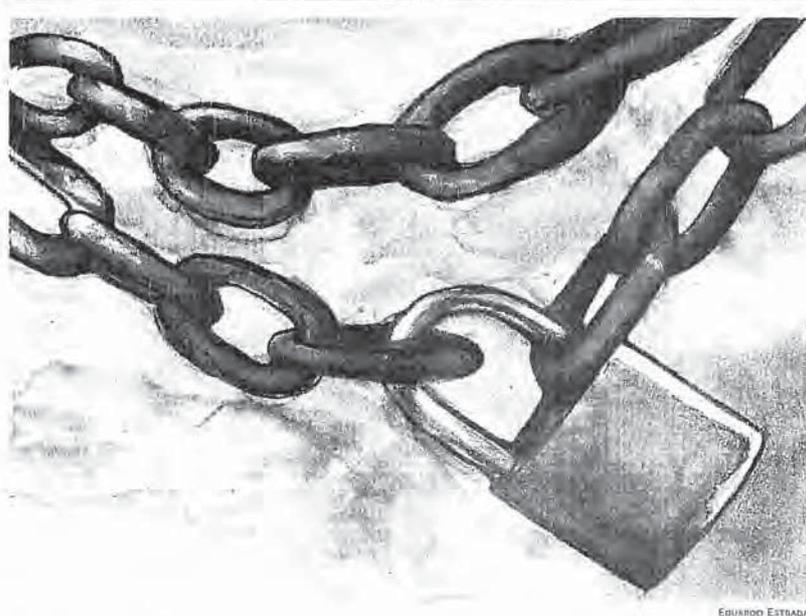
© Expresión ministro británico
© Project Syndicate, 2011



La no-Europa

Carmen Alcaide

El País, 24 de julio de 2011



EDUARDO ESTRADA

La no-Europa

CARMEN
ALCAIDE

Aunque me declaro como europeísta, no puedo dejar de plantear mi preocupación por la mala actuación de los organismos europeos frente a la crisis de deuda soberana de los países integrantes de la Unión Monetaria que, aunque funcionan con el euro como moneda común, mantienen serias divergencias en política económica y fiscal.

Desde la creación del euro hemos sabido que su planteamiento e instrumentación era insuficiente. Regido por dos instituciones básicas: el Banco Central Europeo (BCE), cuyo objetivo fundamental es el control de la evolución de los precios sin tener en cuenta la diversidad productiva y financiera de los Estados, y una Comisión Europea (CE), incapaz de hacer caminar a los Estados integrados en la zona euro hacia una armonización fiscal y crediticia. Ambas instituciones son insuficientes para que la zona euro actúe con la necesaria unanimidad para dar credibilidad y confianza a los mercados.

¿Por qué se habla de la crisis del euro y no de la del dólar? Los factores más básicos para afectar a la confianza de los mercados deberían ser el elevado nivel de endeudamiento exterior y del déficit público, y ambos son mayores en Estados Unidos que en la Unión Monetaria Europea. También es cierto que el tipo de cambio entre el dólar y el euro muestra una mayor debilidad de la divisa estadounidense que en los primeros años de existencia de la moneda común. Las únicas razones que avalan la desconfianza de los mercados son de tipo político y organizativo, ya que la UEM en su conjunto se muestra inca-

paz de tomar las medidas necesarias para contrarrestar la crisis de deuda de algunos de sus integrantes.

En todas las reuniones tenidas para analizar, buscar y acordar soluciones a la crisis de Grecia han prevalecido los intereses individuales de cada Estado, en vez de lo que podría ser beneficioso para el conjunto de la zona euro. Algunos países como Alemania, Holanda y Finlandia se ven más ajenos al problema, a pesar de que algunos de sus bancos son tenedores de deuda griega y ponen grandes dificultades a las propuestas realizadas. Otros, como Francia, por ser el mayor tenedor de deuda, e Italia y España, porque ven las orejas al lobo, intentan llegar a alguna solución que

El BCE y la Comisión son insuficientes para que la zona euro dé credibilidad a los mercados

No es fácil que Alemania esté dispuesta a avanzar en la dirección correcta cediendo más soberanía

impida que Grecia caiga en el default (total o parcial). El jueves 21 se había convocado una nueva reunión, y cuando se publique este artículo puede que hayan acordado alguna solución. Se baraja desde la creación de un impuesto europeo para la banca, pasando por un aplazamiento de la deuda con reducción de los tipos aplicados a los préstamos de la UE y, como algunos preconizan, una reestructuración o quita de la deuda griega de hasta el 50% de su valor nominal. Probablemente, cuando lean

este artículo el domingo habrá algún acuerdo. Si no es así, los mercados reaccionarán negativamente de nuevo.

Una de las novedades en esta crisis financiera respecto a otras es la dificultad de intervenir, incluso, de entender, el funcionamiento de los llamados "mercados" por el desarrollo de nuevos instrumentos financieros que lo han complicado enormemente. La actuación con futuros y derivados, con capacidad para vender activos que no se tienen disponibles, incluso de asegurar pérdidas de operaciones que no se han realizado (CDS), ha elevado el juego de la especulación a niveles insospechados hace algunos años.

Por otra parte, la intervención de las agencias de calificación financiera (de rating), especialmente las tres más influyentes (Standard & Pooors, Moody's y Fitch, que con sus calificaciones, a pesar de su actuación en el comienzo de la crisis y su incapacidad para prevenirla), ponen en jaque a los Estados.

Pero, mirando al futuro, o se le da una solución a Grecia o caerá en el impago de sus deudas y yo tendré que salirse del euro, con lo que eso implica de posible contagio a otros países de la zona. En mi opinión, Alemania está interesada en que el euro continúe, ya que ha sido muy beneficiada en función de sus exportaciones. Sin embargo, no es fácil que esté dispuesta a avanzar en la dirección correcta cediendo más soberanía con la creación de una autoridad político-económica para el conjunto de la UEM. Pero es posible que anhele una zona euro más reducida que la actual, sin los Estados que considere como un lastre para su crecimiento económico. En cuanto al resto de los países de la Unión Europea no integrados en el euro ni hablamos. ■

Carmen Alcaide es analista y expresidenta del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Los riesgos del trabajo a medio hacer

José Luis Leal

El País, 31 de julio de 2011

Los riesgos del trabajo a medio hacer

JOSÉ LUIS
LEAL

Los líderes europeos, con dramatismo y bastante retraso, consiguieron al fin un acuerdo que salva momentáneamente a Grecia, y al euro, del abismo. Las líneas generales del acuerdo son razonables en el sentido de que significan una mejora de las condiciones de los préstamos concedidos a Grecia, Portugal e Irlanda. Se alargan los plazos de los préstamos y se reducen sustancialmente los tipos de interés, lo que dará un respiro a los deudores, especialmente a Grecia. Al hacerlo así, los dirigentes de la zona euro han reconocido implícitamente que las condiciones anteriores eran insostenibles y que a medio plazo lo importante es diseñar un programa en el que todos ganen: el país endeudado porque le resultará posible, aunque con muchas dificultades, cumplir lo pactado; los acreedores porque tendrán más probabilidades de recuperar las sumas prestadas aunque aceptando algún quebranto.

Por lo que se refiere a España e Italia, el acuerdo de dotar de mayores facultades al Fondo de Estabilidad Europeo para que pueda intervenir preventivamente comprando deuda de países miembros de la eurozona es una buena noticia. Significa que no habrá que esperar hasta que sea demasiado tarde para, eventualmente, disuadir a los especuladores. En principio, esta decisión debería ayudar a estabilizar los mercados de deuda europea. Todo esto es positivo, pero quedan aún bastantes problemas pendientes.

El más próximo es el de la calificación de la deuda griega por parte de las agencias que se ocupan de este asunto. La insistencia de la canciller Merkel, y de los holandeses, para que los tenedores privados de deuda participen en el rescate ha llevado al Instituto Internacional de Finanzas (IIF) a diseñar una propuesta de canje voluntario de deuda, o de extensión de plazos, que en la práctica equivale a una quita del orden del 20% de la deuda. Las agencias han reaccionado reduciendo la calificación de Grecia y han advertido que cuando se produzca el canje declararán el impago parcial de la deuda. Por su parte, los mercados, pasado el primer momento de euforia, han comenzado a descontar esta posibilidad.

Precisamente este ha sido el eje central de la discusión entre el Banco Central Europeo (BCE) y las autoridades alemanas. El presidente del Banco, Jean Claude Trichet, ha objetado este tipo de acuerdo por sus consecuencias para el propio BCE, que no podrá aceptar como garantía de sus préstamos unos títulos declarados en situación de impago. Para prevenir esta posibilidad, los responsables europeos han lanzado la idea de un impago selectivo de corta duración. Y, además, Trichet ha tenido buen cuidado de advertir que el programa

diseñado es válido solo para Grecia. Es posible que para salvar el bache se autorice al Fondo de Estabilidad a garantizar la deuda griega que se entregue al BCE para obtener liquidez. Se trata de un problema importante ya que sin la liquidez proporcionada por el BCE a Grecia el sistema financiero de este país se vendría abajo.

El camino recorrido por el Banco Central Europeo en materia de garantías ha

diamente y arrastrado por los acontecimientos, a disminuir sus exigencias hasta que hace unos días, tras el ataque a Portugal, el presidente del BCE tuvo que declarar que aceptaría sin dudarlo la deuda portuguesa, calificada, probablemente de manera injustificada, unos pocos escalones por encima del impago. No ha estado solo el Banco Central Europeo en este camino puesto que la Reserva Federal estadounidense se vio obliga-

do a aceptar como garantía títulos más que dudosos en su día. La diferencia es que en Estados Unidos existe una autoridad indiscutida, que es el Tesoro, capaz de forzar de hecho a su banco central a la aceptación de cualquier clase de títulos, previa discusión sobre las garantías. Esta cuestión lleva a interrogarse sobre la independencia de los bancos centrales, siempre relativa y subordinada, en último extremo, al poder político.

Entre los líderes al máximo nivel y el Banco Central (el Eurogrupo apenas si ha existido en esta discusión) lleva, paradójicamente, a un mayor grado de independencia del Banco Central Europeo. El espectáculo de la reunión de los responsables de los dos primeros países de la eurozona, Alemania y Francia, con el presidente del Banco Central Europeo antes del encuentro formal del conjunto de líderes de la zona del euro, sólo puede calificarse de insólito y revela las graves carencias de la Unión Monetaria. Porque podemos preguntarnos: ¿con qué título asistió el presidente del BCE a la reunión?, ¿como experto?, ¿como responsable de la institución que preside? En este caso, la pregunta inmediata es: ¿por qué no fue llamado el presidente del Eurogrupo?

Es de la mayor importancia avanzar en la construcción del equivalente a un Ministerio de Economía de la zona del euro. No es viable, a largo plazo, una unión monetaria en la que no exista un diálogo permanente entre los responsables económicos y financieros de la Unión, en la que no se garantice la compatibilidad entre la política presupuestaria y la monetaria. Los problemas de Grecia son un claro exponente de lo que sucede cuando no se tiene en cuenta esta regla básica de funcionamiento.

Es preciso avanzar, y con paso decidido, en la institucionalización de la Unión Monetaria mediante el refuerzo del llamado Eurogrupo para coordinar primero, y definir después, las políticas presupuestarias de la Unión. La introducción del euro no permite quedarse a medio camino. Los líderes europeos han anunciado que harán propuestas en este sentido antes de que finalice el verano.

Mientras tanto hay que aceptar la realidad. Esta consiste en que Grecia no puede pagar y que, como consecuencia, serán los contribuyentes europeos los que paguen una parte de la factura. Se trata, de alguna manera, de reconocer que la moneda única ha proporcionado enormes beneficios a los países que la han adoptado, empezando por Alemania, y que, como consecuencia, es preciso también hacer frente a los costes. La resistencia, a menudo obsesiva, a ceder soberanía por parte de los Estados tiene como contrapartida pagar los costes de las ineficiencias del sistema provocados, en buena medida, por esa negativa.

Es evidente que se ha dado un paso adelante útil y significativo. Baste, si no, imaginar lo que habría podido suceder si no hubiera habido acuerdo. Pero hay que dar bastantes pasos más para consolidar una Unión Monetaria que tiene pleno sentido desde el punto de vista político y económico. Los próximos pasos deberán ser políticos y es de esperar que los responsables de la eurozona tengan el suficiente sentido de los intereses de sus países a largo plazo, y del interés general de todos, para que se atrevan, al fin, a dar pasos decididos para completar el edificio de la Unión. ■

José Luis Leal fue ministro de Economía y presidente de la Asociación Española de Banca.



RAFAEL RICOY

La crisis de deuda europea lleva a interrogarse sobre la independencia de los bancos centrales

sido largo. Antes de la crisis, el banco solo aceptaba títulos con las mejores calificaciones. Poco a poco, el desarrollo de la crisis llevó al banco, a menudo tar-

da a aceptar como garantía títulos más que dudosos en su día. La diferencia es que en Estados Unidos existe una autoridad indiscutida, que es el Tesoro, capaz de forzar de hecho a su banco central a la aceptación de cualquier clase de títulos, previa discusión sobre las garantías. Esta cuestión lleva a interrogarse sobre la independencia de los bancos centrales, siempre relativa y subordinada, en último extremo, al poder político.

En el caso de la eurozona, la inexistencia práctica de un poder intermedio en-

Una recuperación global fallida

Stephen S. Roach

Expansión, 6 de julio de 2011

Una recuperación global fallida



A FONDO

Stephen S. Roach

La economía global se encuentra en medio de su segundo "pánico" del crecimiento en menos de dos años. Tendremos que acostumbrarnos a ellos. En un mundo post-crisis, son claras las señales de una recuperación fallida.

La razón es sencilla. El ciclo económico típico tiene un mecanismo de amortiguación natural que protege de golpes inesperados. Cuanto más profunda es la recesión, la reacción es más potente y mayores son las fuerzas acumuladas de recuperación autosostenible. Los rebotes vigorosos en forma de 'V' poseen una resistencia interna que les permite hacer frente a los golpes con relativa facilidad.

Sin embargo, una recuperación post-crisis es un animal muy diferente. Como Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff han demostrado en su libro *Esta vez es diferente*, en el largo recorrido de la historia las recuperaciones post-crisis en la producción y el empleo tienden a ser decididamente mediocres.

Por definición, estas recuperaciones débiles carecen de la amortiguación de los rebotes en forma de 'V'. En consecuencia, los golpes externos exponen rápidamente su vulnerabilidad. Si las crisis son lo suficientemente agudas –y si afectan a una economía mundial debilitada que se aproxima a su "velocidad estancada" de crecimiento en torno al 3% anual–, la reincidencia podría convertirse en la temida recesión de doble caída.

Recuperación mediocre

Ese es el riesgo en la actualidad. No puede haber dudas sobre el carácter decididamente mediocre de la recuperación mundial actual. A primera vista, las cifras parecen contundentes: el PIB mundial se recuperó un 5,1% en 2010 y se espera que aumente otro 4,3% en 2011, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Pero, debido a que estas alzas siguen a la contracción masiva que se produjo durante la Gran Recesión de 2008-2009, están muy lejos de la trayectoria de una recuperación clásica en forma de 'V'.

De hecho, si la última previsión del FMI resulta ser correcta, el PIB global a finales de 2012 se mantendrá en torno al 2,2%, por debajo del nivel que habría alcanzado el mundo si hubiera proseguido su camino de crecimiento a más largo plazo, del 3,7% anual. Incluso si la economía mundial se mantiene a una velocidad de crucero del 4,3% –lo cual, en mi opinión, resulta extremadamente hipotético–, se mantendrá por debajo de su potencial durante más de ocho años consecutivos, hasta 2015.

Esta prolongada "brecha de la producción global" pone de relieve la ausencia de un amortiguador en la economía mundial actual, así como su mayor sensibilidad a los golpes. Y ciertamente ha habido numerosos golpes en los últimos meses, desde la crisis de la deuda soberana en Europa y los desastres naturales en Japón al fuerte aumento de los precios del petróleo y otro revés en la recuperación del mercado de la vivienda en Estados Unidos.

Si bien ninguno de estos golpes parece haber sido lo suficientemente grave como para haber descarrilado la recuperación económica mundial actual, el efecto combinado es preocupante, sobre todo en un mundo todavía debilitado tras la crisis.

La mayoría de los expertos descartan la posibilidad de una recesión de doble caída. Califican la actual desaceleración como un "bache suave" temporal y basan su optimismo en el rebote inevitable que sigue a todo golpe. Por ejemplo, se espera un impulso a la reconstrucción de Japón y la reanudación de su cadena de suministro. Otra ayuda puede provenir de la reciente decisión de Estados Unidos de apro-

vechar sus reservas estratégicas de petróleo en un esfuerzo por bajar los precios del petróleo.

Sin embargo, tras la peor crisis y recesión de los tiempos modernos –cuando los shocks pueden empujar a una economía global ya debilitada hacia su punto de inflexión de manera mucho más rápida que en un escenario de mayor crecimiento– es mucho más difícil de alcanzar la velocidad de escape hacia una recuperación autosostenible. El bache suave puede convertirse más bien en un pantano.

Lujo asiático

Esta conclusión no se debe perder de vista en las economías de alto vuelo de los mercados emergentes, especialmente en Asia, que es en la actualidad la región mundial de mayor crecimiento y que impulsa lo que muchos llaman un mundo "de dos velocidades". Sin embargo, con exportaciones que representan todavía un récord de cerca del 45% del PIB pan-regional, Asia no puede permitirse el lujo de tomar a la ligera los golpes externos, en especial si han afectado una trayectoria base de crecimiento ya debilitado en el mundo desarrollado post-crisis. La reciente desaceleración de la actividad industrial de China pone de relieve este riesgo.

Los políticos no están bien preparados para hacer frente a una serie continua de "pánicos del crecimiento". Siguen favoreciendo estrate-

gias que se adaptan mejor a la lucha contra la crisis que a la promoción de la necesaria curación subsiguiente.

Eso es especialmente cierto en Estados Unidos. Si bien la primera ronda de flexibilización cuantitativa de la Junta de la Reserva Federal de EEUU fue eficaz para poner fin a una dolorosa crisis, la segunda ronda ha tenido muy pocos efectos de recuperación significativa en el mercado laboral y la economía real. Los consumidores "zombi" de Estados Unidos tienen que reparar sus dañados estados de cuentas y los trabajadores estadounidenses deben alinear nuevas habilidades con los nuevos puestos de trabajo. Las inyecciones de liquidez sin plazo de término no logran ninguno de estos objetivos.

Las autoridades europeas están atrapadas en una mentalidad similar. Al confundir un problema de solvencia con un déficit de liquidez, Europa se ha convertido en adicta a la alimentación por goteo de los rescates financieros. Sin embargo, esto sólo funciona si países como Grecia logran crecer para salir de la trampa de la deuda o anular contratos sociales profundamente arraigados. Hay muy pocas probabilidades de que así ocurra.

La probabilidad de que en los próximos años sigan ocurriendo "pánicos del crecimiento" recurrentes implica pocas esperanzas de enfoques nuevos y creativos de políticas monetarias y fiscales para después de la crisis. Con la mirada puesta en horizontes electorales de corto plazo, las autoridades parecen buscar una y otra vez soluciones rápidas: otro rescate o una inyección de más liquidez. Sin embargo, tras una recesión del balance de EEUU, y en medio de la trampa de la deuda en Europa, tal enfoque está condenado al fracaso.

Las inyecciones de liquidez y los rescates financieros sólo sirven para un fin: ganar tiempo. Sin embargo, el tiempo no es la respuesta para economías que necesitan desesperadamente reparaciones estructurales de consolidación fiscal, desapalancamiento del sector privado, reformas del mercado laboral o mejorar la competitividad. Tampoco sirve el tiempo como amortiguador de las anémicas recuperaciones post-crisis ante la próxima e inevitable conmoción. Es difícil saber cuándo ocurrirá el siguiente golpe o la forma que adoptará... de lo contrario, no sería un golpe. Pero es inevitable, tal como la noche sigue al día. Puesto que los responsables políticos se resisten a enfocarse en los necesarios imperativos estructurales, el resultado será otro episodio de "pánico del crecimiento", o algo peor. La recuperación fallida pone de relieve los riesgos de un final cada vez más peligroso en el actual mundo post-crisis.

Presidente no ejecutivo
Morgan Stanley Asia
© Project Syndicate



El timo del capital empresarial

Paul Krugman

El País, 10 de julio de 2011

El timo del capital empresarial

PAUL KRUGMAN

Observar la evolución del debate económico en Washington durante estos dos últimos años ha sido una experiencia desalentadora. Mes tras mes, el discurso se ha vuelto más primitivo; con una velocidad pasmosa, se han olvidado las lecciones de la crisis económica de 2008, y las mismas ideas que nos condujeron a la crisis —la regulación siempre es mala, lo que es bueno para los banqueros es bueno para Estados Unidos, las reducciones de impuestos son el elixir universal— han recuperado su influencia.

Y ahora, la economía de la filtración —concretamente, la idea de que cualquier cosa que haga aumentar los beneficios empresariales es buena para la economía— vuelve a ponerse de moda.

Aparentemente parece algo extraño. Durante los dos últimos años, los beneficios se han disparado, mientras que el paro ha seguido siendo desastrosamente elevado. ¿Por qué iba a creerse nadie que entregar aún más dinero a las empresas, sin límites ni requisitos, conduciría a una creación de empleo más rápida?

Sin embargo, la teoría de la filtración está claramente en alza; y hasta algunos demócratas se la están creyendo. ¿A qué me refiero? Fijense primero en los argumentos que blanden los republicanos para defender unas lagunas fiscales escandalosas. ¿Cómo puede alguien exigir unos recortes drásticos en Medicare y Medicaid y, al mismo tiempo, defender unos beneficios fiscales especiales que favorezcan a los gestores de fondos de cobertura y a los propietarios de aviones de empresa?

Pues esto es lo que un portavoz de Eric Cantor, el líder de la mayoría de la Cámara, se decía a Greg Sargent, de The Washington Post: "No se puede ayudar al asalariado gravando a quien paga el sueldo y da trabajo". Proseguía dando a entender, de forma poco sincera, que los beneficios fiscales en cuestión ayudan principalmente a las pequeñas empresas (en realidad, están destinados sobre todo a las grandes). Pero el argumento básico era que todo aquello que deje más dinero en manos de las empresas se traducirá en más empleo. Es decir, es pura filtración.

Y luego está el problema de la repara-triación.

Se supone que las grandes empresas estadounidenses deben pagar impuestos sobre los beneficios de sus filiales extranjeras, pero solo cuando esos beneficios se vuelven a transferir a la empresa matriz. Ahora hay un plan —impulsa-

do, por supuesto, por una gran campaña de presión— para ofrecer una amnistía en virtud de la cual las empresas podrían recuperar los fondos sin apenas pagar impuestos. Y hasta algunos demócratas están apoyando esta idea, afirmando que crearía empleo.

Cómo señalan quienes se oponen a este plan, ya conocemos esta historia: en 2004 se ofrecieron unas vacaciones fiscales similares, vendiéndolas con un

y crear empleo. De hecho, no hay pruebas de que las vacaciones fiscales de 2004 hiciesen nada por estimular la economía.

Sin embargo, lo que sí que hicieron las vacaciones fiscales fue brindar a las grandes empresas la oportunidad de evitar pagar impuestos, porque al final habrían repatriado gran parte del dinero que trajeron durante la amnistía y habrían pagado impuestos por él. Y tam-

bién les dieron a estas empresas un incentivo para trasladar aún más puestos de trabajo al extranjero, puesto que ya sabían que tendrían bastantes posibilidades de traer a casa los beneficios obtenidos fuera prácticamente sin pagar impuestos gracias a futuras amnistías.

No obstante, como ya he dicho, hay una campaña a favor de que se repita este desastroso comportamiento. Y esta vez, las circunstancias son todavía peores. Piensen en ello: ¿Cómo puede alguien imaginar que la falta de capital empresarial es lo que está frenando la recuperación en Estados Unidos ahora mismo? Después de todo, es un hecho de sobra conocido que las empresas ya han acumulado grandes cantidades de dinero que no están invirtiendo en sus propios negocios.

De hecho, ese capital ocioso se ha convertido en un argumento conservador de primer orden, ya que la derecha afirma que las empresas no son capaces de invertir debido a la incertidumbre política. Eso es falso casi con total seguridad; las pruebas apuntan claramente a que la verdadera razón por la que las empresas acumulan capital inactivo es la falta de demanda de los consumidores. En cualquier caso, si las empresas ya tienen gran cantidad de dinero que no están utilizando, ¿por qué el hecho de ofrecerles un beneficio fiscal que poder añadir a esta montaña de dinero iba a servir para acelerar la recuperación?

Está claro que no serviría de nada; las afirmaciones sobre que unas vacaciones fiscales crearían empleo, o que poner fin a los beneficios fiscales para los aviones de empresa destruiría empleo, no tienen sentido.

Esto es lo que deberían responderle a cualquiera que defienda los grandes favores a las corporaciones: la falta de capital empresarial no es el problema al que hace frente Estados Unidos. Las grandes empresas ya tienen el dinero que necesitan para expandirse; lo que falta es un motivo para expandirse, al estar los consumidores contra las cuerdas y el Gobierno recortando drásticamente el gasto.

Lo que necesita nuestra economía es que el Gobierno genere empleo directamente y que se aligere el peso de las deudas hipotecarias de los consumidores sometidos a presión. Lo que no necesita en absoluto es que se transfieran miles de millones de dólares a unas grandes empresas que no tienen intención de contratar a nadie salvo a más integrantes de los grupos de presión. ■

Paul Krugman es profesor de Economía y Asuntos Internacionales en la Universidad de Princeton y premio Nobel de Economía de 2008.

© 2011. New York Times Service.

Traducción de News Clips.



RAFAEL RICOY

argumento similar, y fue un completo fracaso. Efectivamente, las empresas aprovecharon la amnistía para volver a traer un montón de dinero a Estados Unidos. Pero usaron ese dinero para pagar dividendos, reducir sus deudas, acaparar otras empresas y volver a comprar sus propias acciones; prácticamente de todo, salvo aumentar la inversión

Los beneficios corporativos se han disparado, mientras el paro sigue desastrosamente elevado

Legislación hipotecaria para la galería

José María López

Málaga Hoy, 21 de julio de 2011

Legislación hipotecaria para la galería



José María López Jiménez

Abogado

ACE cuatro años, el tiempo vuela, que se desató la crisis, sin adjetivos, que ya no es sólo ni financiera ni económica ni ética, y que ha cambiado la faz del mundo tal y como lo hemos conocido en los últimos sesenta años. También los imperantes imaginarios sociales están siendo superados a velocidad de vértigo. Es decir, está cambiando todo.

Cuando Keynes publicó su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* habían pasado siete años desde el inicio del inconcluso crack del 29. En 1936 la crisis de 1929 tampoco estaba cerrada en firme, pues de ella sólo se comenzó a salir gracias al desarrollo de la industria bélica, primero, y a la reconstrucción tras la destrucción, después, permitiendo fenómenos tan peculiares como el llamado milagro alemán.

No sabemos cuánto durará la nueva era que aguarda a la vuelta de la esquina, aunque sí tenemos claro que el eje de decisión política y económica ha pasado del Atlántico al Pacífico.

En este escenario convulso, ha visto la luz en el Boletín Oficial del Estado de 7 de julio pasado el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, que entre otros aspectos pretende ofrecer mayor protección a los deudores hipotecarios.

Hay que resaltar que en los últimos años se legisla mayormente por real decreto, pues efectivamente, como con sagacidad se apuntó hace ya algunos años, Montesquieu ha muerto, y con él la separación de poderes. Si quien *dicta las leyes* es el Gobierno y el Congreso, que es donde deben discutirse razonadamente los problemas cruciales para todos por las mentes más lúcidas y preclaras de la nación, se limita a validar lo decretado por el Gobierno, resulta que esta época no sólo es revolucionaria en lo económico, sino también para la ciencia política. De hecho, implícitamente se están reconociendo las limitaciones de la ley como instrumento de expresión de la voluntad popular para regu-

No sabemos cuánto durará la nueva era que aguarda a la vuelta de la esquina, aunque sí tenemos claro que el eje de decisión política y económica ha pasado del Atlántico al Pacífico



lar la realidad de forma sistemática, como Hayek predijo.

De las varias medidas adoptadas, quizá la más destacada sea que para aquellos deudores que se hayan visto privados de su vivienda habitual ya pesar de ello no hayan podido saldar la deuda con el prestamista, en caso de nueva reclamación de éste por la cantidad no recuperada, se elevan los umbrales inembargables de nóminas y pensiones hasta el salario mínimo interprofesional incrementado con un 50% del mismo, es decir, unos 950 euros para el ejercicio en curso.

No hay que explicar que el hecho de que una persona se vea privada de su vivienda habitual provoca de forma casi instintiva recha-

zo, y que hay casos en ocasiones dramáticos, que no sólo provienen del impago de préstamos sino también del desahucio de arrendatarios, por ejemplo.

Ahora bien, presentar esta medida como relevante o como medio para resolver los problemas de las familias y del sistema financiero español no deja de ser discutible.

Según datos del Banco de España (Informe de Estabilidad Financiera de mayo de 2011), los préstamos hipotecarios de las familias son los que tradicionalmente registran la menor morosidad. A lo largo de esta crisis, el crédito a las personas físicas para la adquisición de vivienda registró la mora más alta (2,8%) en diciembre de 2009, y desde entonces se ha ido reduciendo paulatinamente hasta un 2,4%, muy lejos del porcentaje de dudosos alcanzado por el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria en diciembre de 2010: el 14%.

Las familias españolas hacen buena la máxima inglesa *my home is my castle*, o sea, que defienden su vivienda habitual hasta la última exhalación antes de darse por vencidas y resultar expulsadas de ellas.

En este mismo informe, el Banco de España apunta que en la mayor parte de los créditos concedidos por las entidades bancarias para la adquisición de vivienda el importe financiado no supera el 62% del valor de tasación de la garantía, lo que supone que en caso de ejecución por impago, las entidades podrían asumir un deterioro del valor del inmueble de hasta un 38%, tomando como referencia el capital prestado sin añadir intereses, y aún así saldar completamente la deuda.

Por tanto, ni las ejecuciones hipotecarias a las familias son nuestro mayor problema, que reside en el sector de la construcción y la promoción inmobiliaria, ni la actuación de las entidades bancarias en la concesión de préstamos hipotecarios ha sido tan irresponsable.

Es hora de superar la visión maquiavélica que desde la publicación de *El príncipe*, hace quinientos años, enloca la política como el arte de la doblez y la ocultación, y ofrecer la realidad de los hechos con la mayor transparencia posible, pues no sólo el patrimonio de los contribuyentes está en juego, sino también el ser o no ser de la forma de vivir que nos hemos dado tras años de indescibles dificultades y penurias.

Mercadillo de rebajas inmobiliarias

José García

El País, 28 de agosto de 2011

Mercadillo de rebajas inmobiliarias

JOSÉ
GARCÍA MONTALVO

Vótenos y tendrá otra vez desgravación a la vivienda a partir de 2012... y además se la hacemos retroactiva", se oye desde el tenderete de la derecha. "Nosotros le rebajamos el IVA al 4%, pero compre rápido que se agota después de las elecciones", clama el tenderete de la izquierda. "Pues nosotros, además, les extendemos la rebaja del IVA hasta final de 2012", replican desde el tenderete opuesto. Esta es la escena de mercadillo que estamos viviendo en las últimas semanas a cuenta de la disputa inmobiliaria preelectoral. Per, ¿ayudarán estas medidas a reactivar el sector inmobiliario español?

El retorno de la desgravación a la vivienda para las rentas por encima de 24.107 euros sería un grave error. Muchos investigadores y todas las instituciones económicas internacionales han recomendado en repetidas ocasiones la eliminación de la desgravación. Se debería haber hecho hace muchos años. En mercados como el inmobiliario, que sufren periodos de fuerte presión de la demanda, la desgravación es simplemente una transferencia de recursos de los contribuyentes a las constructoras e inmobiliarias. Unos 6.000 millones de euros anua-

les. Es verdad que el momento elegido para la eliminación no ha sido el mejor puesto que en periodos recesivos la capacidad de traslación de la desgravación a los precios es menor que en las expansiones. Pero si las circunstancias han permitido hacerlo ahora, aunque sea parcialmente, no se debería volver hacia atrás. Las ventajas a largo plazo de esta decisión superan con creces la inoportunidad del momento. Además la gran mayoría de los contribuyentes podrán seguir beneficiándose aún de la desgravación.

¿Y respecto a la rebaja temporal del IVA? ¿Qué sabemos sobre el efecto de medidas fiscales temporales en el sector inmobiliario? En Estados Unidos se aprobó una desgravación temporal a la vivienda de 8.000 dólares para la primera compra que estuvo en vigor durante 2009 y hasta abril de 2010. Los datos agregados muestran que esta medida consiguió que el precio de la vivienda incluso aumentara durante los primeros meses de 2010. Con la finalización del programa volvió a caer. Además, según las encuestas, el 75% de los compradores habría adquirido la vivienda incluso sin la desgravación. Solo anticiparon la compra. Estos indicios se han visto confirmados por un estudio reciente con datos micro. Sus resultados muestran que la desgravación temporal no tuvo impacto a largo plazo en las compraventas, y que los precios se incrementaron en 6.500 dólares durante el periodo de vigencia del

programa y cayeron 7.700 dólares al finalizar el mismo.

En España tenemos ejemplos recientes del efecto de anuncios de cambios fiscales: la subida del IVA en julio de 2010 y la finalización de la desgravación para algunos contribuyentes en diciembre. La escasez y mala calidad de las estadísticas inmobiliarias españolas impiden hacer una eva-

Los recortes fiscales son acciones y reacciones fruto de la proximidad de unas elecciones

luación precisa del efecto de estas medidas, pero los indicios apuntan en la misma dirección que en Estados Unidos. Las compraventas de inmuebles aumentaron en junio y diciembre de 2010 más del 60% intermensual y cayeron en julio de 2010 y enero de 2011 en torno al 60%. Estas magnitudes son muy diferentes de los cambios intermensuales observados para esos meses entre 2004 y 2009. El resto de los meses las tasas fueron similares a las observadas en la media de los seis años anteriores. Por tanto, solo se desplazó demanda temporalmente, sin crearse nueva demanda.

Por otra parte, y como sucedió en Estados Unidos, la tasa de caída de los precios

se desaceleró. Según los datos de Tinsa, los precios de la vivienda bajaban en España al 6,5% en diciembre de 2009 y solo al 3,8% en diciembre de 2010. En junio de 2011 los precios volvían a caer al 6,5%. Los datos del Ministerio de Fomento confirman esta aceleración del descenso de precios.

Por tanto, seguramente la reducción temporal del IVA lo más que consiga es incrementar temporalmente las compraventas y detener algo la caída de precios. ¿Resuelve esto los problemas? Ciertamente no. Se argumenta que anticipar las ventas podría favorecer que los bancos se deshicieran de parte de su stock de viviendas y concedieran más crédito para nuevas promociones. Pensar que una rebaja temporal del IVA pueda tener un efecto indirecto tan fuerte es muy poco realista. Y esto sin considerar que muchas de las viviendas en manos de los bancos no pagarán IVA sino ITP.

Además, realmente el problema no es solo la oferta de crédito. El problema es también la falta de demanda solvente de crédito hipotecario. Detener artificialmente la caída de los precios empeora este problema puesto que mantiene alejado el precio de la vivienda de la renta familiar disponible, que es justamente el motivo por el cual no hay demanda solvente de crédito.

En cualquier caso, es difícil pensar que quienes proponen estas medidas realmente crean que tendrán un efecto reactivador del sector inmobiliario. Se trata simplemente de acciones y reacciones fruto de la proximidad de unas elecciones. ■

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.

Cajas de ahorros: pasado, presente y ...¿futuro?

José M. Domínguez

La Opinión de Málaga, 6 de julio de 2011

CAJAS DE AHORROS: PASADO, PRESENTE Y... ¿FUTURO?

Las cajas tienen ante sí el reto de seguir compaginando armónicamente los objetivos empresariales con los fines sociales, como de forma exitosa han logrado en una dilatada trayectoria histórica



José M. Domínguez Martínez

▶ Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga

En el año 2006, un informe técnico del Banco Santander alertaba sobre el auge de las cajas de ahorros españolas, a las que calificaba como «competidoras formidables». «¿Estamos todavía ahí?» es, en contraposición, el interrogante que otro informe de un banco europeo, ya en marzo de 2011, lanza a dichas entidades. ¿Qué ha ocurrido para que, en tan corto espacio de tiempo, haya podido producirse un auténtico giro copernicano en la situación de tales instituciones, para que, de ser objeto de elogio y admiración, se hayan convertido aparentemente en causa de casi todos los males y se vean abocadas a renunciar a su modelo tradicional? Probablemente sean múltiples los factores explicativos, que tal vez sólo puedan apreciarse en su justa medida cuando se disponga de suficiente perspectiva histórica. Con la única pretensión de aportar algunos elementos para una posible reflexión, a continuación se realizan una serie de consideraciones procurando al menos orillar la triple incursión temporal expresada en el título:

1. La singularidad de las cajas como instituciones financieras, en su modelo tradicional, impide encontrar un paralelismo exacto en otras formas jurídicas existentes en el mundo empresarial e institucional. Una caja de ahorros no es

una sociedad, no es una fundación, no es una cooperativa, no es una asociación. Es justamente una caja de ahorros, una entidad de crédito carente de propietarios expresos cuyos derechos de propiedad efectivos son regulados y asignados por el poder legislativo.

2. El funcionamiento de las cajas encuentra en la práctica un cierto paralelismo con el denominado «capitalismo gerencialista», que refleja el esquema de las grandes corporaciones en las que se da una separación entre la propiedad, que puede estar muy diluida, y la gestión. Incluso no han faltado propuestas académicas que avalan un sistema similar al de las cajas como una solución eficiente para la provisión de servicios financieros a la clientela.

3. A lo largo de su historia, que se remonta al primer tercio del siglo XIX, las cajas han pasado por diferentes etapas. Es a partir de las medidas de libertad operativa y de implantación territorial, aplicadas en la década de los ochenta del pasado siglo, cuando llevan a cabo su gran expansión. Cerca del 90% de su tamaño actual en términos de volumen de negocio se ha generado a partir del año 1994.

4. Entre 1977, cuando empieza la liberalización financiera, y 2007, las cajas triplicaron su capacidad instalada, tanto en redes como en plantillas, en claro contraste con la tendencia de ajuste seguida por la banca, a la que lograron superar en cuota de mercado de créditos y depósitos.

5. De manera brillante, las cajas de ahorros habrían conseguido superar el test del mercado, atendiendo adecuadamente, de manera simultánea, sus objetivos sociales. Un estudio del Banco Santander del año 2003 concluía que la ventaja competitiva de las cajas no radicaba en privilegios regulatorios, sino en haber sabido estar en el sitio apropiado, en el momento oportuno

y con el producto adecuado.

6. Luego haría acto de presencia la crisis financiera internacional, producto de un complejo entramado de causas y factores, tanto micro como macroeconómicos, y gestada sobre una sucesión de fallos concatenados en numerosas instancias. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional señalaba que «en el corazón de la crisis financiera global estuvo un abrupto redescubrimiento del riesgo de crédito». De forma añadida a la incidencia de la crisis sobre la economía española, en relación con las cajas de ahorros, su impacto puso de manifiesto las debilidades inherentes a su gran expansión, amplificó la factura de su tradicional vinculación al sector inmobiliario y mostró las limitaciones de su naturaleza no societaria para captar recursos propios.

¿Qué ha ocurrido para que, en tan corto espacio de tiempo, haya podido producirse un auténtico giro copernicano en la situación de tales instituciones?

7. Aun en ausencia de crisis, era inevitable reducir el exceso de capacidad productiva de un sector bancario claramente sobredimensionado, como recomendable disminuir la fragmentación de su estructura. El embate de la crisis no ha hecho sino espolear el proceso de reconversión.

8. La reforma del marco normativo aprobada en julio de 2010 estableció diversas alternativas institucionales para las cajas, que van desde la utilización del modelo tradicional al ejercicio indirecto de la actividad financiera a través de un vehículo bancario, pasando por un sistema híbrido mediante la incorporación de capital privado a través de cuotas participativas.

9. Aun cuando dicho marco es, formalmente, neutral respecto a las distintas opciones contempladas, las exigencias de recursos propios (capital principal) son sustancialmente mayores (10% frente a 8% de los activos ponderados por riesgo) para aquellas entidades que no emitan acciones o instrumentos asimilados.

10. A raíz de todo lo anterior, las cajas de ahorros españolas están inmersas en una fase de reconfiguración. Se sabe cuál es la posición de partida, pero mucho más difícil es vaticinar cuál va a ser el punto de llegada. Según la fórmula mayoritariamente elegida, las cajas (o las fundaciones en que se conviertan) van a poder permanecer como tenedoras de acciones de bancos a través de las que desarrollarán su actividad financiera. Con los beneficios distribuidos (y en función de la proporción del capital que logren preservar en tales bancos) podrán seguir nutriendo la obra social, que, en principio, no tendría por qué verse severamente afectada.

En un nuevo escenario, completamente inédito, las cajas tienen ante sí el reto de seguir compaginando armónicamente los objetivos empresariales con los fines sociales, como de forma exitosa han logrado en una dilatada trayectoria histórica doblemente centenaria.

Hace bastante tiempo, en la segunda mitad del siglo XIX, un destacado personaje del mundo de las cajas de ahorros proclamaba que estas entidades no necesitaban defensa. «Pues además de contar con el singular privilegio de no ser combatidas por nadie, no hay que esperar de ellas otra cosa sino abundante cosecha de beneficios en el orden moral y material de los pueblos».

Es ciertamente complicado predecir el futuro de las cajas, pero lo que sí puede afirmarse hoy es que estas instituciones, contrariamente a lo que se sostenía hace 135 años, han sido combatidas por un nutrido y aplicado elenco de detractores y que, si desaparece su esencia, será difícil que otras las reemplacen en la valiosa función social que han venido desempeñando.

COLABORADORES EN ESTE NÚMERO

ALEJANDRO BALET, Beatriz. Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Zaragoza, habiendo cursado el último año en la Universidad de Strathclyde, en Glasgow (Escocia). En 1994 se incorpora al departamento de operaciones de Meff Renta Variable. Desde 1995 ha desarrollado su carrera profesional en Instituto MEFF (ahora Instituto BME, centro de formación de Bolsas y Mercados Españoles) del que es directora desde el año 2002. Durante estos años ha recibido e impartido numerosas horas de formación sobre los mercados financieros y los productos de renta variable, renta fija y derivados en ellos negociados.

AMATE FORTES, Ignacio. Licenciado en Economía por la Universidad Complutense de Madrid. Doctor en Economía por la Universidad de Almería. Es profesor del Departamento de Economía Aplicada en la Universidad de Almería y Vicedecano de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Almería. Autor de numerosos artículos en los campos de la Economía Institucional, Economía Internacional, Economía Pública y Economía del Desarrollo.

CLAVERO BARRANQUERO, Antonio. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor Titular de Estadística y Econometría de la Universidad de Málaga. Es autor de libros, monografías y artículos científicos sobre métodos estadísticos y modelos econométricos aplicados al sector sanitario, planificación regional y desigualdades sociales. Ha impartido cursos y seminarios en universidades españolas y extranjeras, así como en otros organismos públicos y privados. Ha colaborado con instituciones públicas y privadas en la realización de diferentes estudios e informes. Miembro del consejo de redacción de la Revista de Estudios Regionales y evaluador de las revistas Hacienda Pública Española y Estudios de Economía Aplicada.

CORRAL DELGADO, Sergio. Licenciado en Economía por la Universidad de Málaga. Máster en Dirección de Empresas por ESESA y Experto universitario en Asesoramiento Financiero por la UNIA. Es técnico del Gabinete Técnico de Unicaja. También forma parte del equipo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

DOMÍNGUEZ FRANCO, José Francisco. Licenciado en Derecho por la Universidad de Málaga. Máster en Asesoría Fiscal por EADE y la Universidad Complutense de Madrid. Tras ejercer la abogacía durante dos años en un despacho profesional, ingresó en Unicaja, donde en la actualidad desempeña el puesto de director de Atención al Cliente. Miembro

de la Comisión de Atención al Cliente de la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía y representante de la misma en la Comisión Nacional.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José M. Doctor en Ciencias Económicas. Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga. Ha sido vocal del Consejo Directivo de la Organización de Economistas de la Educación, miembro de la Comisión sobre Innovación Docente en la Universidad andaluza y vocal del Consejo de Administración de la Escuela Superior de Estudios de Empresa (ESESA) y de Analistas Financieros Internacionales (AFI). Director del proyecto de educación financiera «Edufinet» y vocal de Economía del Ateneo de Málaga. Es también director de la División de Secretaría Técnica de Unicaja y presidente de Analistas Económicos de Andalucía. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre diversos aspectos de la economía del sector público y del sistema financiero.

DOMÍNGUEZ, Juan Ceyles. Licenciado en Filología Hispánica. Ha cursado estudios de Derecho y de Marketing y Comunicación. Ha desarrollado un amplio trabajo en el campo del diseño y la publicidad. En 1969 fundó el Grupo 9. Es vocal de Comunicación del Ateneo de Málaga, así como director de su revista. Asimismo, es director de Estrategia y Comunicación de Oreille Comunicación, siendo autor de más de una treintena de libros de poesía.

FERNÁNDEZ VÍLCHEZ, Beatriz. Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Málaga. Ha participado como secretaria de actas en las negociaciones laborales de Unicaja con Caja de Jaén y con Cajasur. Actualmente es responsable de la Unidad de Análisis y Control de Recursos Humanos de Unicaja. También forma parte del equipo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

GALÁN MUROS, Victoria. Docente e investigadora en el Departamento de Economía Internacional y de España de la Universidad de Granada, investigadora asociada de FachhochschuleMünsterb (Alemania) e investigadora visitante en University of Surrey (Reino Unido) y en VrijeUniversiteitAmsterdam (Países Bajos). Su investigación se centra en la gestión de las universidades en Europa y su colaboración con otras organizaciones públicas y privadas. Es autora de artículos en revistas académicas y ponente invitada en conferencias a nivel internacional.

GARCÍA LOPERA, Francisca M.^a. Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Málaga. Profesora Titular de Universidad del De-

partamento de Economía Aplicada (Matemáticas) de la Universidad de Málaga. Ha sido directora académica del Máster Universitario en Nuevas Tecnologías Aplicadas a la Comercialización de Empresas Turísticas y Economía Social y de los Cursos de Experto Universitario en Gestión de Empresas de Economía Social y en Gestión, Solvencia y Financiación Empresarial. Coordinadora del Proyecto de Innovación Educativa sobre mejora de la práctica docente «Una metodología con aplicaciones informáticas de las Matemáticas de las Operaciones Financiera» y Directora del Proyecto de Innovación Educativa sobre mejora de la práctica docente «Enseñanza-Aprendizaje de las Matemáticas de las Operaciones Financieras con apoyo de la Red». También forma parte del equipo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

GONZÁLEZ MORENO, Miguel. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Málaga: Doctor en Economía por la Universidad de Alcalá. Ha sido profesor en las universidades de Málaga y Alcalá. En la actualidad es Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Granada. Igualmente ha sido becario de investigación del Ministerio de Educación y Ciencia, y del Instituto de Estudios Fiscales del Ministerio de Hacienda, así como colaborador de la Fundación de las Cajas de Ahorros. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre diversos aspectos de la política económica.

LASSIBILLE, Gérard. Director de investigación en el Centre National de la Recherche Scientifique (CNRS-Francia), trabaja en el Institut de Recherche sur l'Économie de l'Éducation (IREDU). Ha sido consultante en organismos internacionales como Banco Mundial, UNESCO y CEDEFOP, habiendo trabajado en distintos países de África y América Latina. Ha escrito numerosos artículos en revistas internacionales sobre el tema de la economía de la educación.

LÓPEZ JIMÉNEZ, José María. Licenciado en Derecho por la Universidad de Málaga. Diplomado en Ciencias Políticas y Sociología por la UNED (Sección Ciencias Políticas). Diploma de Estudios Avanzados en el Área de Derecho Civil. Mediador de Seguros Titulado. Asesor jurídico en Unicaja, es autor de diversas investigaciones sobre el marco jurídico para la protección de los usuarios de productos y servicios bancarios, así como sobre el fraude con tarjetas y la Ley de Servicios de Pago. También forma parte del equipo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

LÓPEZ DEL PASO, Rafael. Doctor en Economía. Ha realizado estudios de postgrado en la London School of Economics y en la Universidad Complutense de Madrid. Ha sido investigador en la Fundación de las Cajas de Ahorros y profesor de Economía Aplicada y Fundamentos Económicos por la Universidad de Granada. Actualmente desarrolla sus funciones en el Gabinete Técnico de Unicaja y es profesor colaborador honorario del Departamento de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga. Autor de diversos artículos e investigaciones sobre el sistema financiero y sobre la economía del sector público. También forma parte del equipo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

LOZANO VIVAS, Ana. Doctora en Economía por la Universidad de Málaga. Ha desarrollado estancias como investigadora visitante en Florida State University, New York University y Ohio State University. Ha sido invitada como investigadora en la Reserva Federal de Atlanta (Estados Unidos). Ha realizado estancia como profesora visitante en el Departamento de Economía de la Universidad de Estrasburgo (Francia). Asesora externa de la OCDE y del FMI. Sus áreas de especialización son Microeconomía y Economía bancaria, y dentro de esta, en particular, Competencia, Eficiencia y Productividad, Regulación, Estabilización e Integración bancaria. Toda la actividad investigadora se ha traducido en un total de 58 artículos, los cuales se encuentran publicados en revistas, tanto nacionales como internacionales, de reconocido prestigio, como *Journal of Money, Credit, and Banking*, *Journal of Regulatory Economic*, *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Financial Services Research* y *Journal of Productivity Analysis*, entre otras. Además, ha participado en un total de 92 congresos, 60 de ellos de carácter internacional. Entre los trabajos publicados algunos de ellos han sido elaborados conjuntamente con investigadores de gran prestigio en el ámbito bancario y microeconómico a nivel mundial. La mayoría de estos trabajos han sido desarrollados dentro de diversos proyectos de investigación financiados por el Ministerio de Educación de España, así como por organismos internacionales. Ha sido invitada a dar conferencias por la Reserva Federal de Atlanta, y por otros organismos internacionales de distintos países tales como el Banco Mundial y el FMI. En la actualidad es Catedrática de Fundamentos del Análisis Económico, en el Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Málaga.

LUQUE DOMÍNGUEZ, Eugenio, J. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Málaga. Profesor Titular de Universidad del Departamento de Economía Aplicada (Matemáticas)

y Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga. Miembro de la Comisión Asesora de Comercio Interior de Andalucía, de los Programas Erasmus y Séneca para el intercambio de alumnos, de las Comisiones Técnicas de los estudios de ciclos formativos de primer grado y de elaboración de los Libros Blancos de los títulos de grado de Economía y Empresa, Ciencias Actuariales y Financieras, y Gestión y Administración Pública, de los Comités de Evaluación Interna de las Titulaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga y de los proyectos de formación de profesorado de la UCUA. También forma parte del grupo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

MOLINA MORALES, Agustín. Catedrático de Economía Aplicada (Hacienda Pública) de la Universidad de Almería. Director del Departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Almería. Secretario del Consejo de Administración de Unicaja. Ha sido vicerrector de Extensión Universitaria de la Universidad de Almería. Autor de numerosas investigaciones en el campo de la Hacienda Pública.

MORAL BALLESTEROS, Vanesa. Licenciada en Economía por la Universidad de Granada. Máster en Mercados Financieros por CEU. Ha trabajado en las Unidades de Inversiones y de Estudios y Análisis Financiero de Unicorp, Corporación Financiera de Unicaja. En la actualidad desarrolla su trabajo en el departamento de Asesor de la Presidencia de Unicaja.

MORERA VILLAR, Mercedes. Licenciada en Derecho por la Cardenal Herrera-CEU. Master of Law in International Legal Practice por el IE Business School y en Banca y Entidades Financieras por ESESA. Ha desempeñado su labor como asesora jurídica en Deloitte y Garrigues. Ha formado parte del Gabinete Técnico de Unicaja. Forma parte del grupo de trabajo del proyecto de educación financiera «Edufinet».

NAVARRO GÓMEZ, María Lucía. Catedrática de Economía Aplicada (Econometría). Trabaja en el Departamento de Estadística y Econometría de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga. Ha sido consultante en Organismos Internacionales como IIEP, UNESCO y OCDE. Tiene numerosas publicaciones sobre el tema de la economía de la educación en revistas internacionales y nacionales

PALENCIA HERREJÓN, Fernando. Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Ma-

drid. Ha realizado los cursos de doctorado en el área de Derecho Administrativo de la Universidad de Málaga. Gerente de la Sede Tecnológica de Málaga de la Universidad Internacional de Andalucía. Es funcionario, en excedencia, de la Administración de la Seguridad Social y de la Universidad de Málaga. Es autor de numerosas publicaciones en materia de gestión universitaria, financiación de las Universidades y régimen jurídico del personal al servicio de las Administraciones públicas, así como de ponencias y comunicaciones en diferentes foros universitarios. Forma parte de la Junta Directiva Nacional de la Asociación para el Estudio del Derecho Universitario (AEDUN) y del grupo de trabajo del Proyecto «Edufinet».

RODRÍGUEZ DÍAZ, Beatriz. Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Málaga. Máster en Nuevas Tecnologías Aplicadas a la Comercialización de Empresas Turísticas y Economía Social y en Profesorado de Educación Secundaria Obligatoria y Bachillerato, Formación Profesional y Enseñanza de Idiomas por la Universidad de Málaga. Es profesora del Departamento de Economía Aplicada (Matemáticas) y Coordinadora Académica del Programa de Movilidad Erasmus de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Málaga.

RODRÍGUEZ MARTÍN, José Antonio. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Granada. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, y Premio Extraordinario de Doctorado por la Universidad de Granada. En la actualidad es profesor del Departamento de Economía Aplicada en la Universidad de Granada y miembro del Grupo de Investigación de la Consejería de Innovación, Ciencia y Empresas de la Junta de Andalucía «Economía Pública y Globalización (SEJ-393)». Ha colaborado en diversos proyectos de investigación y es autor de numerosos artículos en revistas especializadas de prestigio nacional e internacional.

RUIZ BRAVO DE MANSILLA, Gumersindo. Catedrático de Política Económica en la Universidad de Barcelona y Decano en Alicante y Málaga. Becario de la Fundación March y Fulbright. Fue Presidente Ejecutivo de Caja de Antequera, hasta su fusión en Unicaja; entre 1991 y 2007, Consejero-Delegado y Director General de Unicorp, Corporación Financiera. Actualmente es Asesor del Presidente de Unicaja. Es Presidente de la Comisión de Economía y Hacienda de la Cámara de Comercio y Economista de Honor del Colegio de Málaga. Ha publicado sobre temas diversos; sus últimos libros son: «Un mundo en crisis: auge y caída de la liquidez y el cré-

dito» (2008); «La metamorfosis del sistema financiero» (2007); «China, un modelo de crecimiento con oferta ilimitada de mano de obra» (2006), y «La gestión del riesgo financiero» (2000). Entre los artículos más recientes destacan: «Riesgo e incertidumbre en la crisis», en el libro colectivo: «La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá», y «Financial Crisis».

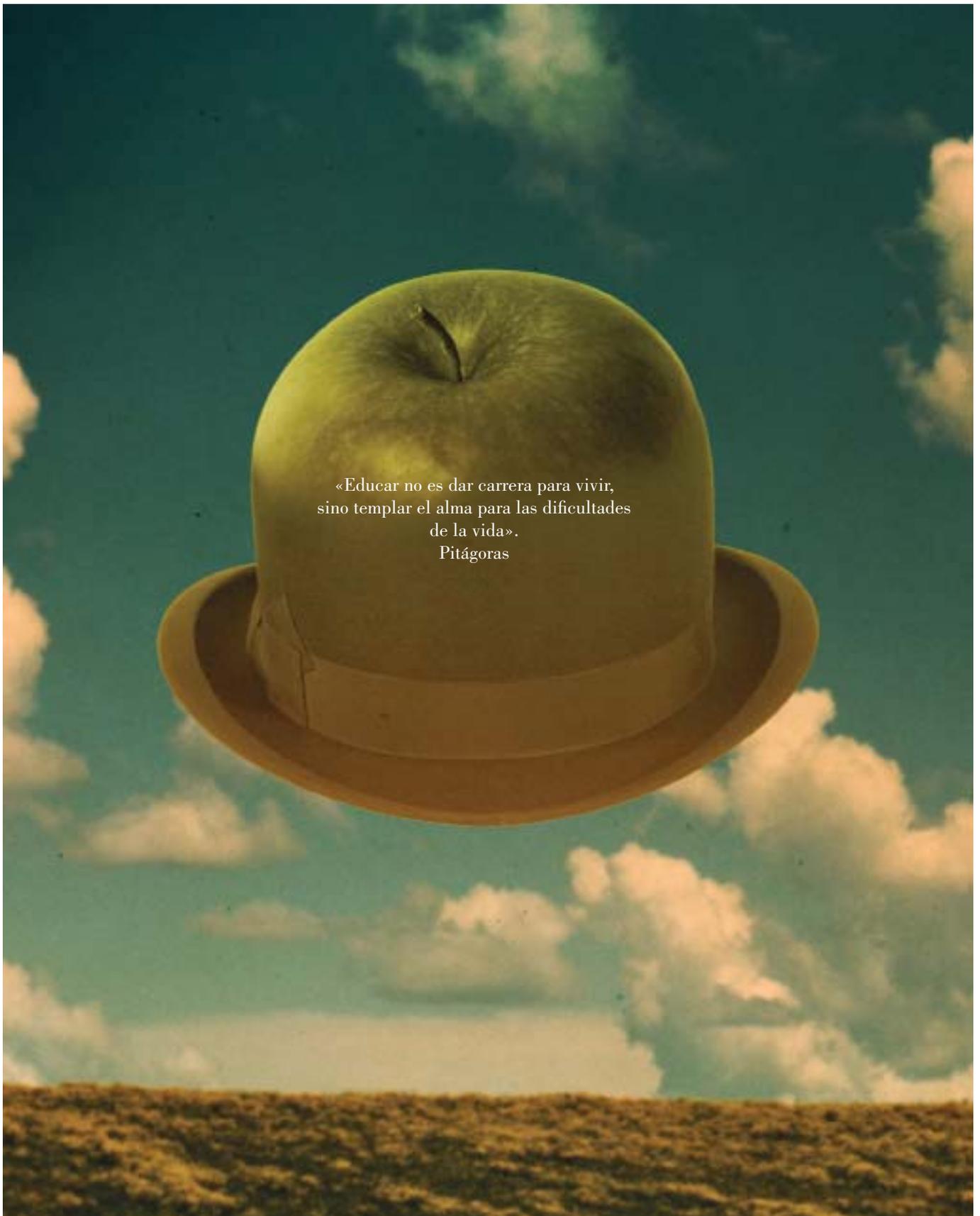
SALAS VELASCO, Manuel. Profesor Titular de Universidad en el Departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Granada. Imparte clases de Economía Política en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada. Como investigador se ha especializado en la evaluación económica de la política educativa. Autor de numerosos artículos en revistas nacionales e internacionales de prestigio como son Hacienda Pública Española, Estadística Española, Higher Education, Research in Economics o Applied Economics Letters, entre otras. Asimismo ha realizado estancias de investigación en el extranjero en prestigiosas universidades como Stanford, Oxford o Columbia.

DE LA TORRE MONTORO, Belén. Licenciada en Economía por la Universidad de Málaga. Ha trabajado en el Departamento Financiero de Unicorp Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros, y en las Unidades de Inversiones y de Estudios y Análisis Financiero de Unicorp, Corporación Financiera de Unicaja. Actualmente desarrolla su trabajo en el Departamento de Asesor de la Presidencia de Unicaja.

TORRES GUTIÉRREZ, Juan José. Economista. Desarrolla su actividad profesional en Alteria Corporación Unicaja como Director del Departamen-

to de Tecnología. Ha sido Profesor Asociado de la Universidad de Málaga en los Departamentos de Teoría e Historia Económica y Economía Aplicada (Política Económica), donde se hizo cargo de asignaturas como Teoría Económica de las Finanzas o Sistema Financiero. También ha colaborado con la Universidad Internacional de Andalucía (UNIA) en la impartición y dirección académica del Experto en Asesoramiento Financiero y con la escuela de negocios ESESA en los másteres de Gestión Bancaria y Asesoramiento Financiero Europeo. Es autor de numerosas publicaciones e investigaciones en el ámbito de la economía financiera, la economía agraria y el análisis económico regional. Es coautor del libro «La gestión del riesgo financiero» (Editorial Pirámide, 2000). Es colaborador del proyecto de educación financiera en la red «Edufinet». Ha sido galardonado con el Premio Andalucía de Economía y Hacienda Autónoma en la modalidad de Artículos (1995).

VENTURA FERNÁNDEZ, Rafael. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, y Doctor en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Málaga. Máster en Comunicación Empresarial por la Escuela de Organización Industrial y Experto en Internet y aplicaciones e-Commerce por la Universidad de Alcalá. Ha sido profesor visitante en la Universidad Técnica de Delft (Holanda), la Universidad de Estocolmo (Suecia), la Universidad de Baja California (México) y la Universidad Pontificia Bolivariana (Colombia). Actualmente es Profesor Titular de Organización de Empresas de la Universidad de Málaga y Vicedecano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la misma Universidad.



«Educar no es dar carrera para vivir,
sino templar el alma para las dificultades
de la vida».
Pitágoras

Instituto Econospérides
para la Gestión del Conocimiento Económico

instituto@econosperides.es
www.econosperides.es



INSTITUTO ECONOSPÉRIDES