

SIN SALIDA INMEDIATA A LA CRISIS

Juan Pérez-Campanero

1. INTRODUCCION.

La economía mundial ha continuado en este tercer trimestre sumida en la debilidad, y el pesimismo (o, según los puntos de vista, una evaluación más realista) sobre las perspectivas de recuperación a corto plazo se ha ido generalizando.

La recuperación económica en Estados Unidos se produce a un ritmo poco vigoroso, y la estabilización registrada en Europa durante el segundo y tercer trimestre parece sólo una pausa en un proceso de caída aún más pronunciado, en un camino hacia el "double dip" que Japón parece de hecho haber ya iniciado. Con el papel de las políticas fiscales hipotecado por años de excesos presupuestarios, la carga que pesa sobre las políticas monetarias en estos momentos es extraordinaria. La situación es especialmente sombría en Europa, que se enfrenta con agudeza a las consecuencias presupuestarias de una generosa política de protección social y a su falta de competitividad en los mercados internacionales. El mayor riesgo en estos momentos se cifra en una quiebra de las negociaciones para la conclusión de la Ronda Uruguay de liberalización del comercio mundial, en un entorno político en que las presiones proteccionistas son una reacción esperable en tiempos de crisis.

2. LA ACTUAL RECESION EN PERSPECTIVA.

El gráfico núm. 1 ilustra bien la debilidad de la economía mundial en los años recientes. 1993 será el cuarto año consecutivo en que la economía mundial crece en términos reales por debajo de su tendencia a largo plazo (en torno al 3,5%), y es muy probable que la misma situación se repita en 1994. Sólo el dinamismo de las economías en desarrollo en los años recientes ha impedido que la desaceleración en los países industriales se haya trasladado en una caída del crecimiento mundial aún más acentuada. Por su parte, las economías en transición de los antiguos países socialistas continúan en el punto álgido de su colapso económico.

La recurrente revisión a la baja de las previsiones de crecimiento a lo largo de los últimos meses revela de forma particularmente aguda esta progresiva concienciación de la comunidad internacional sobre la gravedad de la situación económica. A título ilustrativo, las últimas previsiones de crecimiento para 1993 y 1994 para los siete mayores países industrializados (es decir, los países del llamado G7) y para España están contenidas en la Tabla núm. 1. Existen pocas diferencias entre las previsiones oficiales de los gobiernos (representadas en cada caso por diferentes agencias gubernamentales, como la OMB en Estados Unidos, el Tesoro en el Reino Unido, etc.) o la Comisión Europea, las de los organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y la OCDE, y las de las instituciones financieras privadas, sintetizadas aquí por el llamado consenso de mercado, o media de las entidades privadas encuestadas por la sociedad especializada Consensus Economics.

TABLA NUM. 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN TERMINOS REALES					
	1990	1991	1992	previsión 1993	previsión 1994
Estados Unidos	1,2	-0,7	2,6		
Gobierno de EE.UU.				2,0	3,0
I.M.F.				2,7	2,6
O.C.D.E.				2,6	3,1
Comisión CE				2,6	2,5
Consenso mercado				2,7	2,8
Japón	5,2	4,0	1,3		
Gobierno de Japón				3,3	n.d.
I.M.F.				-0,1	2,0
O.C.D.E.				1,0	3,3
Comisión C.E.				0,6	2,1
Consenso mercado				0,2	1,4
Alemania	5,1	3,7	1,9		
Gobierno de Alemania				-0,5	n.d.
I.M.F.				-1,6	1,2
O.C.D.E.				-2,4	1,0
Comisión CE				-2,0	0,5
Consenso mercado				-2,1	0,8
Francia	2,5	0,7	1,4		
Gobierno de Francia				-0,8	1,4
I.M.F.				-1,0	1,1
O.C.D.E.				-0,7	1,5
Comisión CE				-0,7	0,8
Consenso mercado				-1,3	0,8
Italia	2,1	1,3	0,9		
Gobierno de Italia				0,5	1,5
I.M.F.				0,3	1,7
O.C.D.E.				-0,2	1,7
Comisión CE				0,0	1,5
Consenso mercado				-0,1	1,7
Reino Unido	0,6	-2,3	-0,4		
Gobierno del R.U.				1,3	n.d.
I.M.F.				1,8	2,8
O.C.D.E.				1,8	2,9
Comisión CE				1,5	2,5
Consenso mercado				1,8	2,6
Canadá	-0,5	-1,7	0,7		
Gobierno de Canadá				2,9	4,6
I.N.F.				2,6	3,8
O.C.D.E.				3,1	4,5
Consenso mercado				2,6	3,4
España	3,7	2,3	1,0		
Gobierno de España				-0,8	1,3
I.M.F.				-0,6	1,6
O.C.D.E.				-0,6	1,7
Comisión CE				-0,4	1,4
Consenso mercado				-0,9	1,2

Fuente: I.M.F. *World Economic Outlook*, September 1993; OCDE, *Economic Outlook*, June 1993; Commission of the European Communities, *European Economy Sup.A*, June/July 1993; Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, October 1993.

El resultado en todos los casos es el de una recuperación algo más vigorosa de la registrada hasta el momento en los países anglosajones, y el inicio de una débil recuperación en Europa continental. Cabe destacar que las opiniones del sector privado apuntan a la idea de que los gobiernos y los organismos internacionales están sobrevalorando las posibilidades de recuperación de las economías de la Europa continental y de Japón.

Tiene interés asimismo resaltar la marcada diferencia en el perfil del ciclo entre los países del bloque anglosajón (Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda) y los países de Europa continental y Japón por otro. Los países escandinavos (Suecia, Noruega, Finlandia) son un caso intermedio, aunque se asemejan, a este respecto, más a los países del bloque anglosajón en su comportamiento económico, de la misma forma que Japón tiende a observar un perfil cíclico más parecido a Europa continental.

Este hecho se ilustra en los gráficos núm. 2 y 3, que recogen el crecimiento económico histórico y previsto sólo para los más importantes países anglosajones (Gráfico núm. 2) y de Europa continental (Gráfico núm. 3), al objeto de no entorpecer la claridad de su representación. Como puede verse, el comportamiento cíclico es completamente diferente entre los dos grupos y bastante similar dentro de cada grupo. Los países anglosajones se han comportado con una asombrosa sincronía (tanto más cuanto que la integración comercial del Reino Unido con Europa continental ha aumentado en los últimos años). Y, salvo excepciones ligadas a fenómenos idiosincráticos que no tienen un efecto superior a dos años en los que respecta al desviar al país de la norma de perfil cíclico europeo (la reunificación alemana en 1990, la entrada de España en la CE en 1986), el mismo tipo de sincronía se registra en los países continentales. En lo que respecta a la fase recesiva del presente ciclo, puede observarse que el momento de máxima caída de la producción se produce en los países de Europa continental dos años después que en los países anglosajones. Cotejando los datos trimestrales -no representados aquí- podría precisarse aún más el desfase cíclico, que está entre seis y ocho trimestres.

La Tabla núm. 2 recoge con más precisión la "instantánea" actual de las economías industriales, y las perspectivas para el año próximo, así como una caracterización del tono general de las políticas económicas, tema sobre el que luego volveremos.

Como indiqué en un artículo de un número anterior de esta revista⁽¹⁾, la existencia de estas pautas divergentes de crecimiento no ha sido un fenómeno universal en los ciclos anteriores. Por ejemplo, en las recesiones más recientes, de 1974-75 y de 1980-82, se dio un mucho mayor grado de simultaneidad entre todas las economías industriales. En ese mismo artículo se señalaba que parecemos encontrarnos en un ciclo económico algo inusual, en el sentido de venir caracterizado por una lenta recuperación, con una fase recesiva dilatada y un proceso de recuperación que se prolongará mucho en el tiempo.

Como puede deducirse de la inspección de los datos anteriores (véase por ejemplo la Tabla núm. 2), la economía estadounidense es la que se encuentra más avanzada en su proceso de reactivación. Pero la fortaleza de la recuperación dista mucho de ser la deseable, y las señales que se deducen de los indicadores económicos en los últimos meses son a menudo contradictorias, y recurrente desilusionan a los observadores que esperan ver evidencia de una expansión económica sólida. En este sentido, resulta esclarecedor el Gráfico núm. 4, que compara el crecimiento económico trimestral en Estados Unidos desde el momento del valle cíclico en adelante, para el ciclo en curso y para el promedio de los ciclos económicos de la posguerra, y en el que se puede descubrir esta atonía de la recuperación económica actual. Los episodios de inclemencias meteorológicas registrados en los últimos meses han tenido asimismo un cierto efecto inhibitorio sobre la actividad económica que también hay que recordar.

(1) "Las características de la recesión mundial", número 76/77.

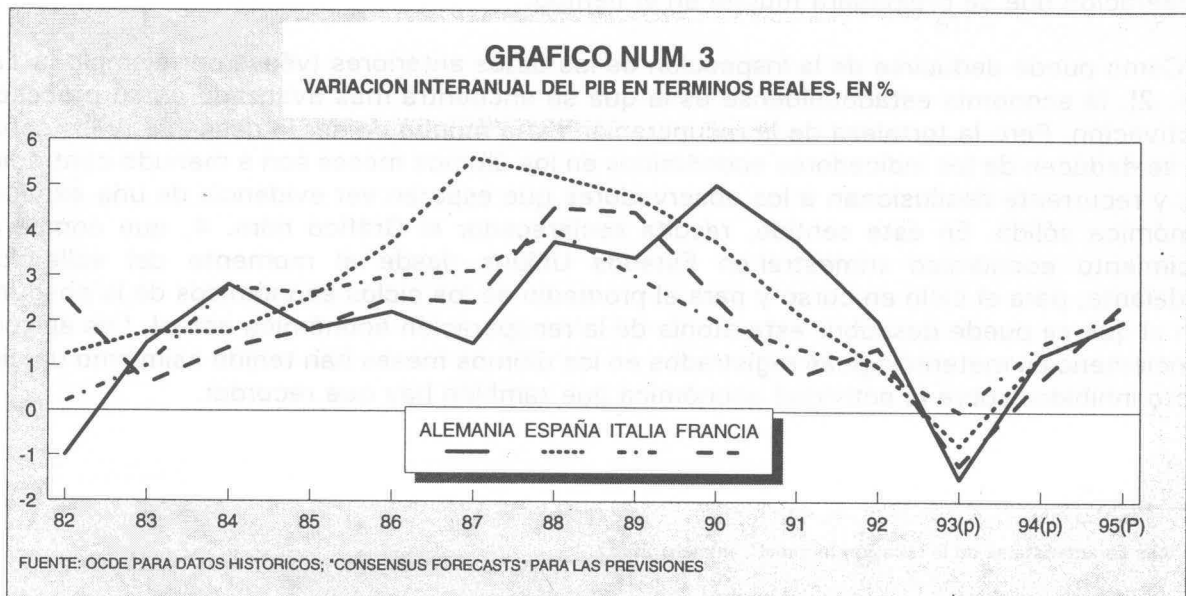
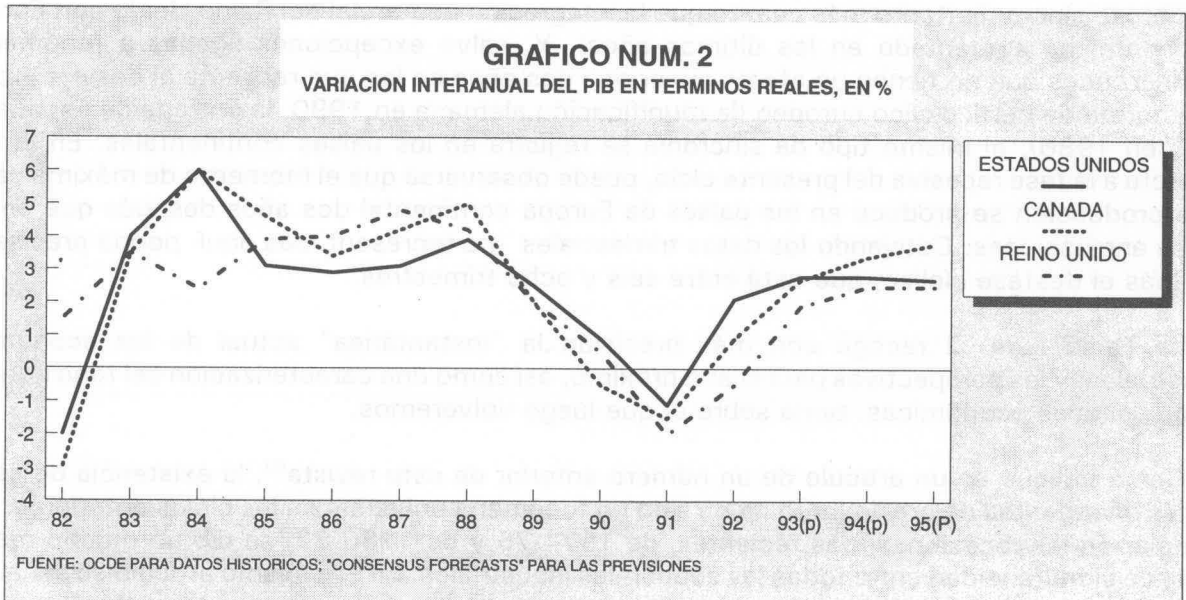
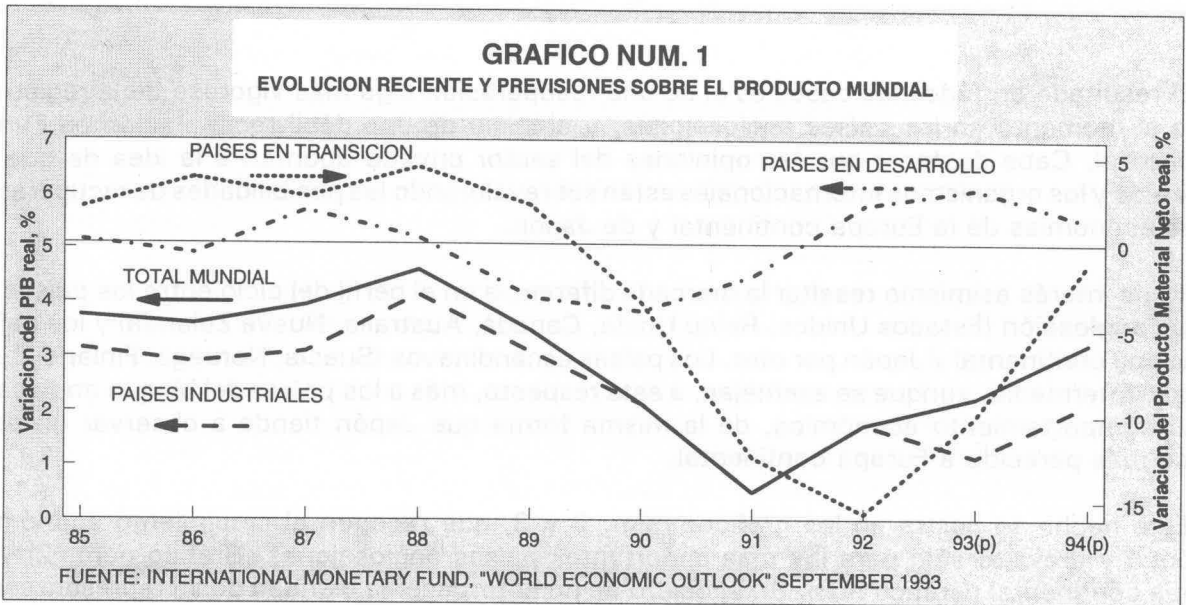


TABLA NUM. 2

	Caracterización cíclica	Crecimiento del		Crecimiento potencial en 1994	Crecimiento previsto en 1994	Crecimiento		Tipo de cambio
		PIB 6 últimos meses (tasa anualizada)	OUTPUT GAT en 1993			Fiscal	Monetaria	
Estados Unidos	Recuperación sostenida	1,3	-0,2	2,1	3,5	-	+	-
Japón	Recesión	0,4	-2,5	4,3	1,0	-	+	-
Alemania	Recesión	-2,1	-4,2	2,5	-0,5	-	0	0
Francia	Recesión	-2,1	-4,9	2,3	1,0	0	-	0
Reino Unido . . .	Recuperación débil	1,9	-8,6	2,2	2,7	-	-	+
Italia	Recesión	-0,9	-4,0	2,3	1,4	-	-	+
Canadá	Recuperación débil	3,5	-10,3	2,6	3,7	-	0	+
Australia	Recuperación débil	2,8	-8,3	2,5	2,8	+	0	0
Bélgica	Recesión	-2,0	-4,6	1,9	-0,5	-	-	0
Finlandia	Recesión	-4,3	-18,9	1,9	1,5	-	-	+
Dinamarca	Recesión	2,5	-4,0	1,8	0,9	+	-	0
Holanda	Recesión	-0,1	-5,2	2,1	1,5	-	-	-
ESPAÑA	Recesión	-2,0	-9,0	2,6	0,2	-	-	+
Suecia	Recesión	-6,8	-8,8	0,6	1,2	+	-	+
Suiza	Recesión	-0,8	-8,6	1,6	1,2	-	+	-

Notas: Se utilizan 5 categorías de posición cíclica, en función de la tasa de crecimiento interanual estimada para el PBI de 1993:

- I. RECESION: Crecimiento negativo
- II. RECUPERACION DEBIL: Tasa de crecimiento inferior a la tendencial, pero superior a la del año precedente
- III. RECUPERACION SOSTENIDA: Crecimiento superior al tendencial y al del último año
- IV. EXPANSION MADURA: Crecimiento superior al tendencial pero inferior al del año precedente
- V. RECESION DE CRECIMIENTO: Crecimiento positivo pero inferior al tendencial y al del año precedente

El crecimiento potencial es el estimado por el OCDE en la edición de junio 1993 del "Economic Outlook"

Las estimaciones del "output gap" siguen la metodología de la OCDE, y utilizan las previsiones de J. P. Morgan para el crecimiento de 1993.

El tono de las políticas puede ser contractivo (-) neutral (0) o expansivo (+):

FISCAL: se hace abstracción de los efectos del ciclo sobre el presupuesto, y se consideran los planes fiscales para 1994.

MONETARIA: Se considera que si los tipos de interés reales son superiores al crecimiento potencial de la economía, la política es contractiva

TIPO DE CAMBIO: la política se considera contractiva o expansiva, según que el tipo de cambio real efectivo calculado por J.P. Morgan se haya apreciado o depreciado más de un 5%, y neutral en caso contrario

Fuente: J.P. Morgan, "World Financial Markets", September/October 1993.

3. LA IMPORTANCIA DE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS.

Tanto la OCDE como el FMI han alertado reiteradamente en los últimos años sobre la importancia que tiene en la explicación de la especificidad del presente ciclo la evolución de los precios de los activos, particularmente los activos inmobiliarios y las cotizaciones bursátiles. El último informe del Fondo Monetario Internacional, por ejemplo, señala que "la necesidad de realizar ajustes de balance en las familias, empresas e instituciones financieras después de la corrección de los precios inflados de los activos inmobiliarios y de otro tipo a finales de la década de los 80 ha sido el factor distintivo que subyace a las recesiones que comenzaron en el período

1990-92 en Norteamérica, el Reino Unido, Australia y varios países nórdicos, y las subsiguientes recuperaciones vacilantes en la mayoría de estas economías. Más recientemente, la deflación del precio de activos y el posterior ajuste de balances han desencadenado una caída de la actividad en Japón"⁽²⁾.

El problema ha sido reiteradamente analizado en los informes de los organismos internacionales de los dos últimos años⁽³⁾. La caída de los precios de los activos inmobiliarios y de las cotizaciones bursátiles han sido un factor decisivo en el deterioro de la solvencia de las familias, empresas no financieras e instituciones financieras, y han motivado una contracción del gasto para hacer frente a las obligaciones contraídas o a los fallidos registrados, según sean los casos. Un excelente reflejo de este proceso de reestructuración financiera se registra en los "credit ratings" medios ponderados por el volumen total de activos de las entidades de crédito de distintos países, tal como aparece recogido en el Gráfico núm. 5, tomado del último informe de la OCDE, y elaborado en base a datos originales de Moody's Investor Service. Así, mientras que la posición financiera de los bancos estadounidenses parece haber empezado a mejorar en los dos últimos años, la revisión a la baja del rating continúa en otros países.

Pero, curiosamente, aunque se han reproducido en España diversas discusiones sobre el tema de la fragilidad financiera en Estados Unidos, la importancia de este fenómeno para nuestro país ha recibido una escasa atención, con la excepción de las investigaciones de José Manuel Naredo⁽⁴⁾, quien ha elaborado una serie de estimaciones del valor y la evolución de los activos patrimoniales. Como en otros países industriales en años recientes, "las revalorizaciones patrimoniales han incidido más que las rentas sobre la riqueza de los agentes económicos durante la pasada coyuntura alcista", y en consecuencia "el fuerte aumento del patrimonio total de la economía española fruto de las revalorizaciones mencionadas, incentivó el de los pasivos exigibles, que crecieron a tasas superiores al PIB desde 1987"⁽⁵⁾ como indica el Gráfico núm. 6. Aunque el grado de endeudamiento en relación a la renta o al patrimonio no sean tan elevados como en otros países, dado que los tipos de interés han venido siendo muy superiores en España la carga de la deuda puede ser incluso superior en términos relativos en nuestro país.

Es más, en España los activos reales tienen un peso mucho mayor en la posición financiera de las familias que para los siete mayores países industriales, ya sea en comparación con la renta o con el patrimonio total, como recoge la Tabla núm. 3. De tal forma que la posición financiera de las familias es en nuestro país mucho más vulnerable a una caída potencial en el precio de los activos inmobiliarios. Si esta llega a producirse (como sucedió en otros países en los últimos años) el impacto contractivo podría ser de primera magnitud.

(2) I.M.F., *World Economic Outlook*, September 1993.

(3) Véase especialmente M. Hargraves & G. Schiansi, "Asset price deflation, balance sheet adjustment and financial fragility", Annex I en IMF *World Economic Outlook* October 1992.

(4) Véanse sus trabajos "Incidencia de la especulación inmobiliaria y bursátil en el auge económico reciente", en *La vivienda en España*, ALFOZ-CIDUZ 1990; "Sobre la naturaleza del declive económico actual y su relación con la economía madrileña", *Economía y Sociedad* nº 8, 1993; y la ponencia "La composición y distribución de la riqueza de los hogares españoles", presentada al Simposium sobre Igualdad de la Fundación Argentaria.

(5) J.M. Naredo, "Sobre la incidencia...", op. cit..

TABLA NUM. 3

IMPORTANCIA FINANCIERA DE LOS ACTIVOS REALES PARA LOS HOGARES (1990)		
	Activos reales/renta disponible	Activos reales/activos financieros
Estados Unidos	1,8	0,5
Japón	6,1	1,7
Francia	2,9	1,4
Italia	3,8	2,0
Reino Unido	3,5	1,2
Canadá	6,3	3,3

Fuente: J.M. Naredo, op. cit.

4. LA PERDIDA DE LA POLITICA FISCAL COMO INSTRUMENTO DE ESTABILIZACION.

Otra de las características únicas de esta recesión es la pérdida casi absoluta de la política presupuestaria como instrumento de estabilización en los países industriales. Durante la expansión de los años 80 se aplicaron políticas presupuestarias pro-cíclicas, que no sólo impidieron proceder a consolidar la posición fiscal, sino que elevaron sobremanera el nivel de endeudamiento de las administraciones públicas hipotecando el margen de maniobra futuro de la política fiscal. Japón es una de las pocas excepciones a este panorama.

La llegada de la recesión ha agravado notablemente la posición fiscal de la mayoría de las economías industriales, especialmente en Europa. A ello se han unido factores demográficos: el aumento en el número de jubilados por persona activa. Así, el ratio de dependencia (número de jubilados en relación al número de personas en edad laboral) para el grupo de los siete mayores países industriales cayó del 58% en 1965 al 48% en 1985, pero continúa aumentando desde entonces, y se espera que para el año 2025 oscile entre el 55% para Italia y el 61% para otros países del grupo.

La Tabla 4 recoge la evolución reciente y las perspectivas de los saldos presupuestarios del conjunto de administraciones públicas como porcentaje del PIB para los principales países industrializados y España, así como una estimación (la del Fondo Monetario Internacional) del saldo presupuestario corregido por los efectos cíclicos⁽⁶⁾. El examen de los datos de esta tabla revela el rápido deterioro aludido en la posición fiscal de los principales países.

Como resultado de las políticas seguidas en la pasada década, se ha producido en buen número de países industriales un deslizamiento hacia la insostenibilidad de los niveles de déficit y endeudamiento, que será difícil de corregir sin la adopción de medidas muy drásticas. Como se señala en el último informe del Fondo Monetario Internacional, los elevados niveles de déficit público "son una de las causas principales de los altos niveles de los tipos de interés reales a largo plazo que se registran desde principios de los 80 y de la languidez del crecimiento económico que vemos últimamente", así como una de las causas de la depresión de la confianza de empresarios y consumidores que dificulta la recuperación actual, y a medio y largo plazo "las desviaciones de recursos desde la inversión hacia el consumo que implican amenazan con reducir el crecimiento del producto potencial y poner en peligro las mejoras futuras del nivel de vida"⁽⁷⁾.

⁽⁶⁾ Véase la página 50 del OECD *Economic Outlook* June 1993 para la estimación de la OCDE de la posición fiscal ajustada de efectos cíclicos.

⁽⁷⁾ *World Economic Outlook*, September 1993.

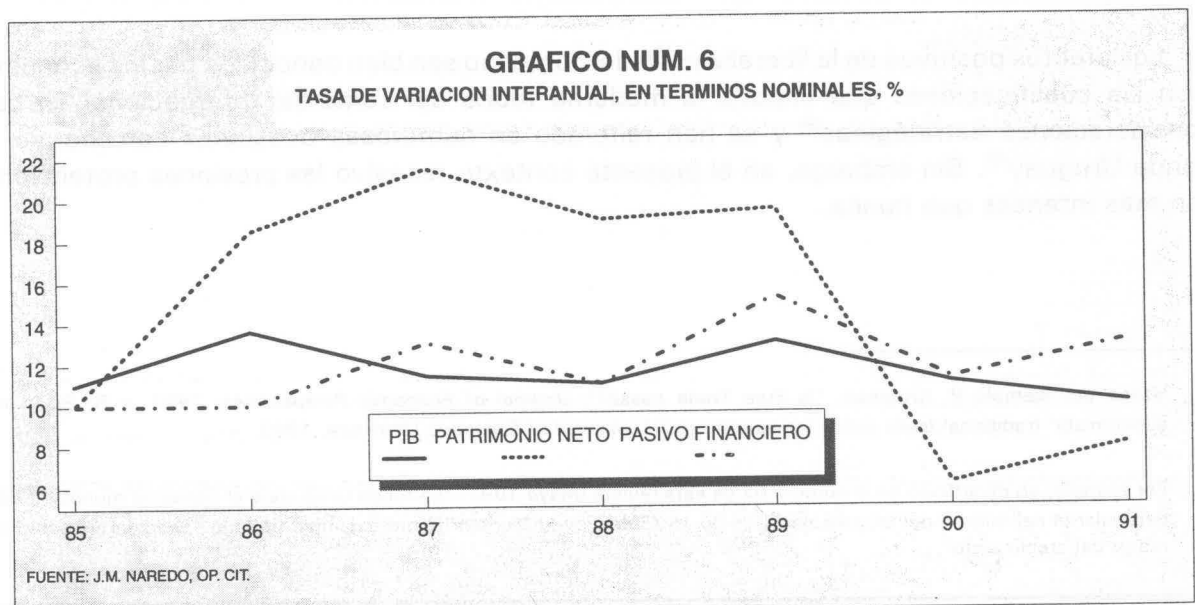
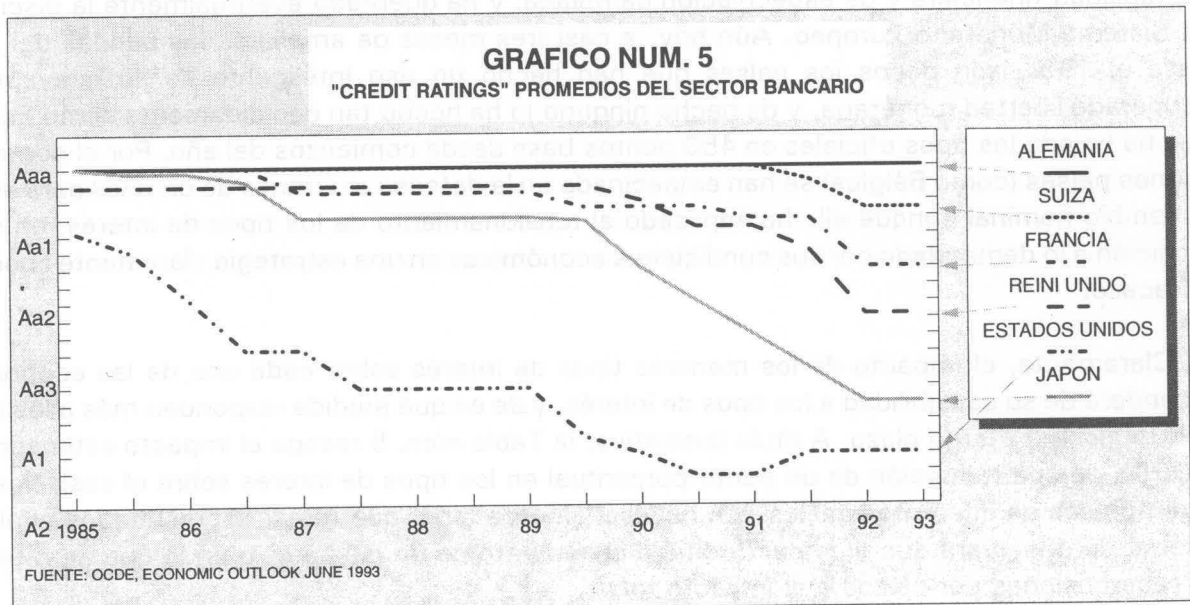
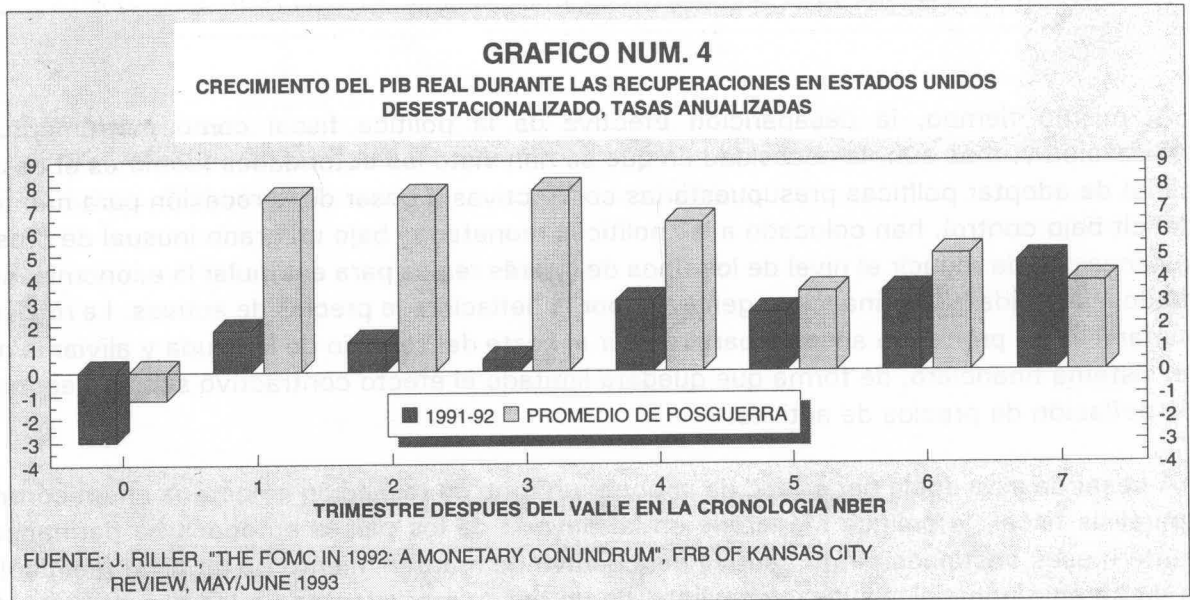
TABLA NUM. 4

PREVISIONES DE SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS EN RELACION AL PIB EN %

	1990	1991	1992	previsión 1993	previsión 1994
Estados Unidos	-2,5	-3,4	-4,7		
I.M.F.				-4,5	-3,9
I.M.F. saldo estructural	-3,3	-3,1	-4,0	-3,9	-2,9
O.C.D.E.				-3,8	-2,9
Comisión CE				-3,9	-3,0
J.P. Morgan				-4,0	-2,8
Japón	2,9	3,0	1,8		
I.M.F.				0,0	-0,3
I.M.F. Saldo estructural	2,4	2,6	2,0	1,7	1,8
O.C.D.E.				0,1	-0,1
Comisión CE				1,5	0,8
J.P. Morgan				0,1	-0,3
Alemania	-2,0	-3,2	-2,8		
I.M.F.				-4,8	-3,5
I.M.F. Saldo estructural	-3,0	-4,7	-3,6	-3,1	-1,1
O.C.D.E.				-4,1	-4,1
Comisión CE				-4,6	-4,4
J.P. Morgan				-4,9	-4,0
Francia	-1,5	-2,1	-3,9		
I.M.F.				-6,0	-5,9
I.M.F. saldo estructural	-2,5	-2,3	-3,4	-3,8	-3,0
O.C.D.E.				-5,7	-5,8
Comisión CE				-5,9	-5,9
J.P. Morgan				-5,9	-6,5
Italia	-10,9	-10,2	-9,5		
I.M.F.				-10,3	-9,2
I.M.F. saldo estructural	-11,5	-10,2	-8,8	-8,2	-6,9
O.C.D.E.				-9,5	-8,3
Comisión CE				-10,4	-9,1
Consenso mercado				-9,3	-8,1
Reino Unido	-1,3	-2,9	-6,7		
I.M.F.				-8,6	-7,4
I.M.F. saldo estructural	-3,2	-2,3	-3,8	-5,7	-5,0
O.C.D.E.				-8,3	-7,4
Comisión CE				-7,7	-6,9
Consenso mercado				-8,2	-6,3
Canadá	-4,1	-6,1	-6,4		
I.M.F.				-7,0	-5,8
I.M.F. saldo estructural	-3,2	-2,3	-3,8		
O.C.D.E.				-5,8	-4,5
J.P. Morgan				-4,6	-3,7
España	-3,9	-5,0	-4,8		
I.M.F.				-6,3	-7,1
O.C.D.E.				-5,4	-5,7
Comisión CE				-4,7	-4,1
J.P. Morgan				-8,0	-8,2

Fuente: I.M.F. *World Economic Outlook*, September 1993, OECD, *Economic Outlook*, June 1993;

Commission of the European Communities, *European Economy Sup. A*, June/July 1993; J.P. Morgan, *World Financial Markets*, September/October 1993.



Al mismo tiempo, la desaparición efectiva de la política fiscal como instrumento de estabilización y, más aún, la necesidad en que se han visto las autoridades (como es el caso en España) de adoptar políticas presupuestarias contractivas a pesar de la recesión para mantener el déficit bajo control, han colocado a las políticas monetarias bajo un grado inusual de presión. A la necesidad de reducir el nivel de los tipos de interés reales para estimular la economía, se ha sumado la añadida crisis financiera generada por la deflación de precios de activos. La relajación monetaria se ha precisado además para reducir el coste del servicio de la deuda y aliviar la mora en el sistema financiero, de forma que quedara limitado el efecto contractivo sobre la economía de la deflación de precios de activos.

A pesar de esta doble necesidad de imponer un tono de relajación monetaria en un contexto de parálisis fiscal, la política monetaria en la mayoría de los países europeos ha permanecido durante meses obstinadamente cautiva del objetivo de mantenimiento de un nivel (político) del tipo de cambio nominal. La insostenibilidad de un policy mix adaptado a las necesidades de la Alemania unificada en el caso de otros países europeos ha producido más de un año de inestabilidad financiera y de especulación cambiaria, y ha quebrado eventualmente la disciplina del Sistema Monetario Europeo. Aún hoy, a casi tres meses de ampliarse las bandas del SME hasta el 15%, son pocos los países que han hecho un uso inteligente de su nuevamente recuperada libertad monetaria, y de hecho ninguno lo ha hecho tan decididamente como España -que ha bajado los tipos oficiales en 450 puntos base desde comienzos del año. Por el contrario, algunos países (como Bélgica) se han empeñado en la defensa a ultranza de un nivel para el tipo de cambio nominal aunque ello ha implicado el tensionamiento de los tipos de interés, en clara oposición a lo demandado por sus condiciones económicas en una estrategia claramente abocada al fracaso.

Claramente, el impacto de los menores tipos de interés sobre cada una de las economías dependerá de su sensibilidad a los tipos de interés, y de en qué medida respondan más a los tipos a corto plazo o a largo plazo. A título ilustrativo, la Tabla núm. 5 recoge el impacto estimado por la OCDE de una reducción de un punto porcentual en los tipos de interés sobre el cash-flow de las empresas en diferentes países. Sin necesariamente tener que tomar los resultados al pie de la letra, se observará que el impacto difiere claramente de un país a otro en lo que se refiere a las repercusiones por plazos y al impacto total.

5. UN GRAVE RIESGO DE INVOLUCION PROTECCIONISTA.

Los efectos positivos de la liberalización del comercio son bien conocidos por los economistas (con las cualificaciones que impone la moderna teoría del comercio internacional en base a consideraciones estratégicas⁽⁸⁾ y se han reiterado en numerosas ocasiones con motivo de la Ronda Uruguay⁽⁹⁾. Sin embargo, en el presente contexto recesivo las presiones proteccionistas son más intensas que nunca.

(8) Véase por ejemplo P. Krugman, "Is Free Trade passé?", *Journal of Economic Perspectives*, 1987, o R. Baldwin, "Are economists' traditional trade policy views still valid?", *Journal of Economic Literature*, 1992.

(9) Por ejemplo, en mi artículo en el número 62 de esta revista (mayo 1992) "La ronda Uruguay y el comercio mundial". Véase en particular el capítulo VI del informe de mayo de 1993 del Fondo Monetario Internacional, titulado "El comercio exterior como motor del crecimiento".

TABLA NUM. 5

SENSIBILIDAD A LOS TIPOS DE INTERES

	Ratio pagos de interés a beneficio bruto	Efecto de una reducción de 1. porcentual en los tipos de interés sobre el cash-flow bruto, en %		
		Sólo tipos a corto	Sólo tipos a largo	Ambos
Estados Unidos	0,13	0,6	0,4	0,9
Japón	0,23	0,8	1,5	2,4
Alemania	0,14	0,2	1,1	1,3
Francia	0,22	1,0	0,3	1,4

Fuente: OCDE, *Economic Outlook*, June 1993.

Recientemente, la alarma que causan el incremento del paro, la quiebra presupuestaria de los Estados europeos y la cada vez más extendida consciencia de la falta de competitividad de la industria europea tradicional en los mercados internacionales han aumentado la sensibilidad de los políticos y sindicalistas del continente a la potencial alteración del "status quo", y alentado el uso del argumento que podemos llamar del "déspota amarillo". Un buen ejemplo de razonamiento basado en el argumento del "déspota amarillo" podemos encontrarlo en las recientes declaraciones de Philippe Séguin: "El libre cambio (...) opera actualmente contra el empleo. La competencia no se hace ya sólo entre las empresas: opone entre sí sistemas económicos y sociales totalmente heterogéneos, en los que el recurso al "dumping", vía bajos salarios y ausencia de protección social, se convierten en una ventaja competitiva decisiva. El librecambio integral se ha convertido así en una carrera mortal hacia el desarraigo y la regresión social. (...) Al mismo tiempo que sus productos, determinados países de Asia nos exportan sus sistemas sociales y también, y hay que tener mucho cuidado, sus sistemas políticos"⁽¹⁰⁾.

Cabe esperar que las presiones proteccionistas no hagan sino aumentar, de forma que existe un riesgo cierto de que fracasen las conversaciones para una liberalización concertada del comercio de bienes y servicios. Si ello sucede, produciría una cierta contracción de la actividad comercial y en consecuencia un impacto adverso sobre la actividad económica, que acabaría por amplificar los efectos de la actual recesión, con efectos económicos, sociales y políticos impredecibles.

⁽¹⁰⁾ *El País*, 17/Oct/93.