

INFORME ECONOMICO DE LA COMISION EUROPEA PARA 1993

Traducción y comentarios de Ricardo Cortes^()*

INTRODUCCION Y RESUMEN.

Este Informe podría titularse, para usar una expresión dieciochesca, "Vademecum y Brújula del perfecto Ministro de Finanzas y Gobernador del Banco Central". Contiene una descripción suficientemente detallada de la evolución de la economía europea durante 1992 y sus causas, y propone remedios para vencer las serias dificultades actuales reconociendo su importancia, aunque sin hacer demasiado hincapié en que los remedios propuestos con cierta frecuencia resultarán impopulares y desagradables. Sería muy útil que los agentes económicos en nuestra patria tomasen nota.

Las perspectivas económicas para la Comunidad se han deteriorado dramáticamente en los últimos meses. El informe fue aprobado por la Comisión el 3 de Febrero último. En vez de la recuperación que esperábamos, 1993 será un año, el tercero, de crecimiento lento. Sólo se volverá a porcentajes de expansión un poco más saludables lo más pronto en 1994. A consecuencia de este escaso crecimiento el paro aumentará y no se espera que pueda estabilizarse hasta bien entrado 1994. Los déficit presupuestarios han crecido fuertemente y son hoy más grandes que al principio de los años 80.

La recuperación de la desaceleración cíclica que empezó hacia al fin de 1990 tanto en la Comunidad como en el mundo entero se ha visto retardada por una **seria falta de confianza en el futuro y por la continuación de una política monetaria restrictiva**. La unificación de las dos Alemanias produjo un aumento temporal extraordinario de la demanda acompañado por un endurecimiento de la política monetaria necesario para controlar las presiones inflacionarias consiguientes. En 1990 y 1991 la actividad económica en la Comunidad se benefició grandemente de ese aumento de demanda, que permitió a la Comunidad librarse en 1991 del pleno impacto de la desaceleración económica mundial. Posteriormente sin embargo la continuación de presiones inflacionarias en Alemania a pesar de una notable debilitación de la actividad económica llevaron a una situación en la que **las condiciones monetarias en muchos países miembros se hicieron más duras de lo que aconsejaba su situación económica**.

En la segunda mitad de 1992 la continuación de la debilidad en la actividad económica contribuyó a las dificultades encontradas en el proceso de ratificación del Tratado de Unión Europea *de Maastricht* y fue uno de los factores que desencadenaron la crisis en los mercados cambiarios. La tormenta en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) *del Sistema Monetario Europeo (SME)* aumentó notablemente las incertidumbres respecto a futuro de la economía y afectó seriamente a la credibilidad del calendario para la Unión Monetaria Europea (UME). Además el atasco de las negociaciones de la Ronda Uruguay, los datos

^(*) Los comentarios del traductor van en cursiva.

Los párrafos de especial interés se destacan en negrita.

Abreviaturas: MTC = Mecanismo de tipos de cambio; SME = Sistema monetario europeo; UME = Unión monetaria europea; AEE = Area económica europea; DM = Marco alemán.

estadísticos contradictorios sobre las perspectivas de una recuperación en EE.UU., la debilitación de la economía japonesa, las dificultades del proceso de reforma en Europa Central y Oriental, y el conflicto étnico en lo que fue Yugoslavia, todos ellos combinados produjeron **un entorno muy negativo para la actividad económica**. En los últimos meses de 1992 todos los indicadores de la confianza en el futuro, tanto de los consumidores como de las empresas, se deterioraron fuertemente.

La capacidad de la política económica de mantener a corto plazo un crecimiento económico satisfactorio, es limitada. Existen fuertes limitaciones objetivas a la política presupuestaria en la mayoría de los países. **Algunos países España entre ellos no aprovecharon el período de fuerte crecimiento para consolidar suficientemente sus presupuestos** y se encuentran ahora en una situación aún más difícil. Otros países miembros han aprovechado su situación inicial más sana para mantener el crecimiento, permitiendo que actuaran los estabilizadores automáticos, aunque ya han utilizado en gran parte el margen de flexibilidad disponible. **Una suavización importante de la política monetaria es posible si se reducen las presiones inflacionarias en Alemania y si aumenta la credibilidad de la política económica de los países ligados a ella por el MTC del SME**. La iniciativa de crecimiento de Edimburgo representa un intento de aprovechar las posibilidades aún disponibles, sin abandonar por ello la necesaria orientación de la política económica hacia la estabilidad a medio plazo.

Aún así, con las actuales políticas económicas, **el volver a un crecimiento de entre 2 y 3 % algo que se puede conseguir quizá en dos años. no bastará para mejorar sensiblemente la situación de paro actual**, que muy probablemente continuará siendo muy difícil durante un tiempo considerable. La Comunidad debe, por lo tanto, poner en vigor políticas a medio plazo que produzcan un aumento del crecimiento que no sea efímero, para de ese modo hacer que el desempleo vaya bajando notablemente.

La efectividad de las políticas económicas depende crucialmente de su credibilidad. Desgraciadamente esa credibilidad ha sido seriamente disminuida por ciertos eventos recientes, que también han puesto en peligro el calendario de la Unión Monetaria Europea. Los gobiernos deben pues tomar todas las medidas posibles para convencer a los agentes económicos de su determinación y de su capacidad de conseguir sus objetivos. Al nivel comunitario los gobiernos deben confirmar de nuevo, mediante acciones apropiadas, su determinación de continuar en el camino de la Unión Monetaria Europea y mostrarlo coordinando mejor sus políticas económicas.

En la práctica esto significa que:

- i) **A corto plazo** deben poner en vigor medidas para **fomentar el desarrollo económico** en la medida de lo posible, **sin poner en peligro las necesarias perspectivas de consolidación presupuestaria a medio plazo** (en todos los países) o la necesaria reducción de las tensiones inflacionarias (en algunos países);
- ii) **A medio plazo** deben seguir políticas encaminadas a aumentar el dinamismo y la competitividad de las economías mediante la **reducción de las imperfecciones del mercado que impiden un desarrollo más rápido**, a fomentar **un clima más sano donde puedan realizarse nuevas inversiones**, y a crear las condiciones necesarias para un desarrollo sostenible sin perjudicar el medio ambiente.

I. LA ECONOMIA COMUNITARIA EN 1991-93.

La economía comunitaria está en una fase de lento desarrollo que está resultando más larga y más grave de lo que se pensaba, paralelamente a lo que está ocurriendo en la economía mundial, que empezó a desacelerarse hacia el fin de 1990 y prácticamente se estancó en 1991. Pero aunque la economía de la Comunidad, gracias sobre todo al impulso resultante de la unificación alemana, empezó funcionando

relativamente mejor que el resto del mundo industrializado, desde mediados de 1992 está enfrentada con serios problemas, que sugieren que **un retorno a porcentajes de desarrollo más satisfactorios no tendrá lugar antes de 1994.**

Perspectivas de crecimiento: empeoramiento notable en el transcurso de 1992...

Después de cinco años de fuerte crecimiento la economía comunitaria empezó a desacelerarse hacia fines de 1990. Hasta mediados de 1992 la desaceleración fue modesta, permaneciendo la media de crecimiento de la Comunidad entre el 1 y el 2%. Como la desaceleración no fue fuerte y los datos fundamentales de la economía eran relativamente satisfactorios, se creyó que el período de lento crecimiento acabaría pronto. Sin embargo **durante 1992 las perspectivas empeoraron rápidamente.** En primer lugar resultó evidente que se había sido demasiado optimista sobre la fuerza básica real de la economía, mientras que en segundo lugar apareció que **la política monetaria no iba a ser suavizada tan rápidamente como se esperaba.** Además el deterioro de las perspectivas económicas contribuyó a aumentar las dificultades políticas a la ratificación del Tratado de Maastricht y a agravar la crisis cambiaria que estalló el pasado Septiembre. A su vez esos dos eventos empeoraron las perspectivas de recuperación al afectar la confianza en el futuro de los consumidores y de las empresas (los factores que causan las presentes dificultades serán examinados con más detalle en la sección siguiente).

Después de un primer trimestre mucho mejor de lo que se esperaba el PIB de la Comunidad se estancó en el segundo y tercer trimestre de 1992, y los datos disponibles sugieren que **podría haber disminuido ligeramente en el último trimestre.** Estos datos, junto con una baja dramática de la confianza en el futuro de consumidores y empresas, hicieron temer que la **economía comunitaria podría estar entrando en una recesión seria.** La iniciativa para el crecimiento acordada en Edimburgo se ha tomado para eliminar esa posibilidad.

... y un crecimiento más escaso en 1993.

Pronósticos estadísticos realizados bajo el supuesto de que no cambie la política seguida (para la mayoría de las variables utilizadas la fecha de cierre fue 11-1-93), sugieren que durante 1993 la economía de la Comunidad podría recuperarse ligeramente. Se espera que la confianza de los consumidores mejore algo, produciendo un aumento suave del consumo privado seguido rápidamente por un aumento de las inversiones. Dado el perfil del crecimiento en 1992 -un primer trimestre fuerte seguido por una rápida debilitación de la actividad- la suave recuperación que se espera resultará en un tipo medio de crecimiento para 1993 de sólo 0,8%, inferior al de 1992 (1,1%). La extrapolación de la tendencia del crecimiento esperado para 1993 sugiere un tipo medio de crecimiento en 1994 de alrededor de 1,8%. Aunque hay buenas razones para esperar que este pronóstico resulte cierto, hay serios riesgos de error tanto hacia arriba como hacia abajo. Los puntos de inflexión de los ciclos son siempre difíciles de prever, como ha mostrado una vez más la experiencia de los últimos 18 meses.

Un cambio generalizado hacia abajo de la tendencia.

Durante los dos últimos años disminuyeron las distancias entre los ritmos de crecimiento de los diferentes estados miembros, gracias sobre todo a dos tendencias contrarias. En primer lugar el boom de la unificación alemana pronto dio paso a una desaceleración que se fue agravando fuertemente con un **aumento del PIB (sólo Alemania Occidental) que cayó de 3,7% en 1991 a 1,5% en 1992** e incluso se estima que **disminuirá en un 0,5 % en 1993.** De modo contrario la lenta y penosa salida de Gran Bretaña de su prolongada recesión se refleja en un cambio de tendencia en la evolución de su economía, de una caída de 2,25% en 1991, seguida de otra de 0,9% en 1992, a una subida de 1,4% estimada para 1993.

La evolución de la economía en la mayoría de los demás estados miembros se encuentra entre esos dos extremos, con un lento crecimiento de entre 1 y 2% estimado para 1993. Sin embargo los Países Bajos y Bélgica, debido a sus estrechos lazos económicos con Alemania, están experimentando desaceleraciones relativamente fuertes, de modo que se cree que sus porcentajes de desarrollo caigan a sólo 0,5% en 1993.

CUADRO NUM. 1

LA ECONOMIA DE LA CE: CONSUMO Y OFERTA DE BIENES Y SERVICIOS Y PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS						
(Porcentaje de cambio anual real)	Media 1983-85	Media 1986-89	1990	1991	1992	1993 ^{a)}
Consumo privado	1,8	3,9	3,2	1,9	1,4	¾
Consumo público	1,7	2,0	2,1	2,0	1,6	¾
Formación bruta de capital fijo	1,1	6,4	3,9	0	0,4	-½
Demanda interna (incl. stocks)	1,7	4,1	2,8	1,2	1,3	½
Exportación de bienes y servicios b)	4,2	1,2	5,6	5,5 ^{d)}	2,9	5¼
Demanda total	2,0	3,8	3,1	1,7	1,4	1
Importación de bienes y servicios	1,4	7,9	5,4	3,8 ^{d)}	3,5	2¼
Producto Interior Bruto	2,1	3,3	2,8	1,4	1,1	¾
Inflación (deflactor consumo privado)	7,2	4,0	4,5	5,3	4,6	4½
Empleo	0,0	1,3	1,6	0,1	0,7	-¾
Desempleo (% población activa)	10,4	9,9	8,3	8,8	10,1	11
Déficit público (% del PNB) c)	-5,3	-3,8	-4,1	-4,6	-5,3	-5¾
Balanza por cuenta corriente (% PNB)	0,3	0,5	-0,3	-1,0	-0,8	-1

Las cifras de déficit público y balanza corriente incluyen las 5 nuevas regiones (Länder) alemanas desde 1991. Las cifras de PIB y sus componentes, inflación, empleo/paro, incluyen esas nuevas regiones desde 1992. a): Pronósticos. b): Sólo comercio extracomunitario. c): Recurso neto al mercado de préstamos del gobierno central. d): Estas cifras están distorsionadas por el aumento enorme del comercio con la antigua RDA. Si esas transacciones se consideran comercio intracomunitario (e.d. dando cifras para la CE incluyendo las nuevas regiones alemanas) las cifras se convierten en -1,3 para las exportaciones y 5,8 para las importaciones.

Consumo privado débil.

Reflejando la duración y la severidad de la caída de la actividad económica todos los componentes de la demanda doméstica son débiles. El consumo privado ha sufrido especialmente: se cree que las desaceleraciones sucesivas de su porcentaje de expansión desde 1989 continuarán en 1993, un año para el cual se prevé un crecimiento de sólo 0,8%, que contrasta con una media de 3,5% durante 1985-1990. Esta caída continuada se atribuye a una fuerte baja de la renta real disponible debida a una mayor inflación que ha erosionado las subidas nominales de salarios, a un estancamiento del crecimiento del empleo, a una disminución de las horas de trabajo, y a aumentos de impuestos en varios estados miembros. Los temores provocados por el crecimiento del paro y de la falta de confianza en el futuro de los consumidores dificultan la recuperación del consumo privado, actualmente a su nivel más bajo desde el principio de los años 80. Por último en algunos estados miembros (en especial Gran Bretaña) los consumidores sienten la necesidad de reducir sus altos niveles de endeudamiento, debidos al boom de activos de los años 80, haciéndoles especialmente cautos a la hora de gastar.

GRAFICO NUM. 1

COMUNIDAD: INCREMENTO REAL DEL PNB
Incluidos los nuevos *Länder* alemanes desde 1992

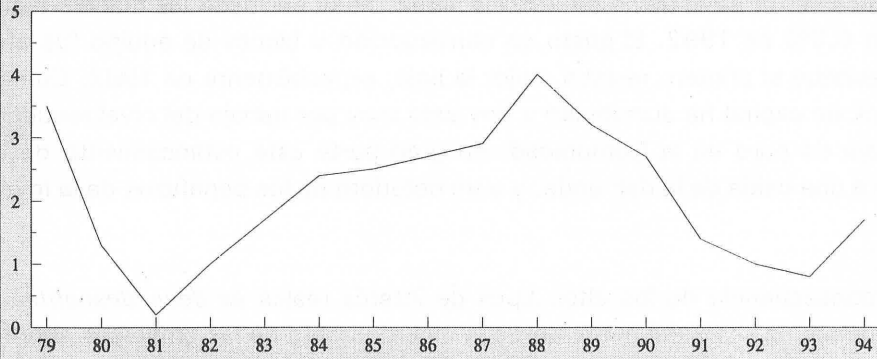


GRAFICO NUM. 2

INVERSION EN LA COMUNIDAD
Tasas reales de incremento en %. Excluyendo los nuevos *Länder* alemanes

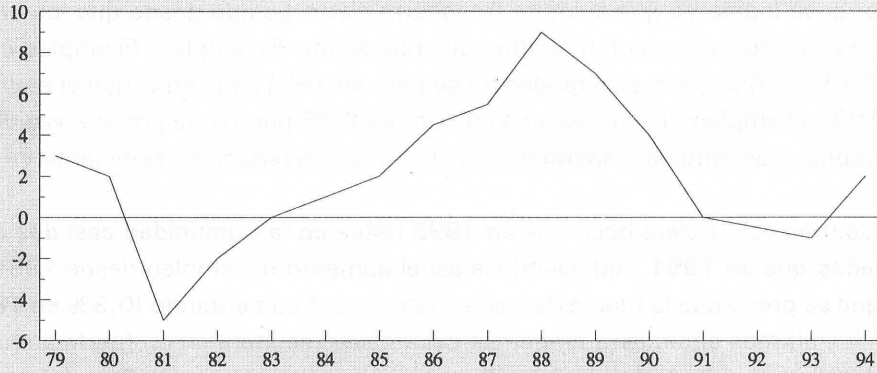
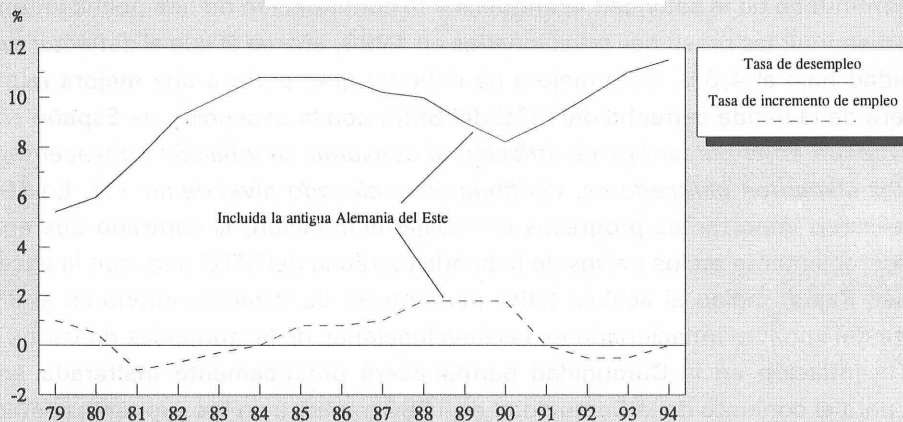


GRAFICO NUM. 3

EMPLEO Y DESEMPLEO EN LA COMUNIDAD



Menos inversiones.

Después del boom de la segunda mitad de los años 80 el **crecimiento de las inversiones en la Comunidad prácticamente se estancó en 1991 y 1992**. Si se excluyen las nuevas regiones alemanas la inversión bajó un 0,3% en 1992. El gasto en construcción y bienes de equipo fue afectado casi en la misma medida, aunque el primero resistió mejor la baja, especialmente en 1992. Como consecuencia el aumento del stock de capital ha disminuido y hoy está muy por debajo del nivel requerido para rebajar el elevado porcentaje de paro en la Comunidad. En gran parte este estancamiento de la inversión es la respuesta cíclica a una caída de la demanda, y a un deterioro de los beneficios de la inversión (ver gráfico núm. 2).

Es también consecuencia de los altos tipos de interés reales *es decir descontada la inflación* que prevalecen en muchos países y del aumento de la incertidumbre de las empresas sobre el futuro político y económico. En sentido contrario, sin embargo, el deterioro en la rentabilidad del stock de capital en 1990 y 1991 ha dado lugar a una modesta mejora en 1992, debida, en muchos países, a aumentos salariales más moderados. Como se espera que la demanda va a continuar débil se estima que las inversiones bajarán en medio punto porcentual en 1993.

Paro: se ha perdido lo que se ganó en 1989-90.

Los efectos de la desaceleración de la actividad económica sobre el empleo se han hecho sentir con un cierto retraso, cosa lógica ya que siempre transcurre cierto tiempo desde que los cambios en el ritmo de crecimiento de la producción afectan al ritmo de crecimiento del empleo. El empleo continuó creciendo fuertemente en 1990 (1,6%) pero esta tendencia se paró en 1991, año en el que el empleo prácticamente se estancó. En 1992 el empleo disminuyó en alrededor de 0,75 puntos, **la primera vez desde 1983 en que el número de personas con empleo disminuía**, y se cree que una reducción semejante va a ocurrir en 1993.

En cifras absolutas esto quiere decir que **en 1993 habrá en la Comunidad casi dos millones menos de personas empleadas que en 1991**, reduciéndose así el aumento del empleo desde 1984 de nueve a siete millones. Dado que se prevé que la fuerza de trabajo continuará aumentando (0,3% en 1993) más o menos lo mismo que en los últimos años, esta tendencia del empleo resultará en un fuerte aumento del **paro, que podrá llevar en 1993 hasta alrededor de 17 millones**, (incluyendo Alemania Oriental), o, en porcentaje de la fuerza civil de trabajo, alcanzando un nivel similar al del máximo de 1985 (11%). Así, en este importante aspecto, **lo que se ganó durante los últimos 5 años de la pasada década se habrá perdido de nuevo en los 3 primeros años de la década de los 90**.

Pequeña mejora general de la inflación.

La baja continuada de la actividad económica y la continuación de una política monetaria rigurosa han contribuido a disminuir las presiones inflacionarias en 1992, año en el que el deflactor del consumo privado de la Comunidad bajó al 4,6%. Esta mejora se debe en gran parte a **una mejora relativa en los estados miembros fuera de la banda estrecha del MTC del SME, con la excepción de España en donde, a pesar de una reciente mejora en el porcentaje de inflación al consumo, la inflación subyacente, es decir excluidos la energía y los alimentos perecederos, continúa en el elevado nivel de un 7%**. En 1992 dichos estados miembros realizaron importantes progresos en rebajar la inflación, al contrario que en 1991. Además se avanzó considerablemente en los países de la banda estrecha del MTC que, con la excepción de Alemania y de los Países Bajos, tenían al acabar 1992 porcentajes de inflación inferiores al 3%. Sin embargo, a causa en parte del impacto inflacionario de las devaluaciones de las monedas de varios estados miembros, se cree que **la inflación en la Comunidad permanecerá prácticamente inalterada en 1993 (4,5%)**. La depreciación para el conjunto de la Comunidad en 1993 implícita en los supuestos estadísticos sobre tipos

de cambio⁽¹⁾ producirá en 1993 un aumento más fuerte de los precios de las importaciones. Esto a su vez anulará el impacto de la esperada caída de los costes laborales unitarios, que se estima aumenten en 1993 sólo en un 2,9% el aumento más bajo desde hace varios años. Se espera que nuevas subidas de los impuestos indirectos aumenten las presiones inflacionarias en 1993.

Pocos cambios en la balanza de cuenta corriente de la Comunidad.

La balanza de cuenta corriente de la Comunidad en 1992 permaneció estable en líneas generales, mostrando un déficit de algo menos de 1% del PIB. Es digno de atención el hecho de que todos los países miembros en la banda estrecha del MTC, salvo Alemania, mostraron superávit corrientes en 1992. Además, salvo en Países Bajos y Luxemburgo, esos superávits representaron una mejora sobre los resultados del 1991, en el caso de Francia siendo el primer superávit desde 1986. **Por el contrario España Gran Bretaña, e Italia registraron déficit continuados y notables. a pesar de la debilidad de la economía y la continuada recesión en el segundo de esos países.**

CONVERGENCIA ECONOMICA EN LA COMUNIDAD.

La expresión "convergencia económica" se usa a menudo para expresar dos procesos diferentes pero no del todo independientes entre sí. El primer significado, que llamaremos "convergencia nominal" describe la convergencia gradual hacia los mejores resultados posibles en la evolución económica de los países miembros en las áreas que afectan directamente a la transición y al éxito de la unión monetaria, es decir se refiere a los criterios de Maastricht, a saber inflación presente y futura (precios al consumo), tipos de interés a largo plazo, déficit presupuestarios, porcentaje de la deuda pública respecto al PIB y estabilidad en el tipo de cambio de la valuta. El segundo significado, que llamaremos "convergencia real" se refiere a la larga evolución hacia la convergencia en los niveles de vida, medidos generalmente por los niveles del PIB per cápita ajustados según la paridad de poder de compra de las monedas respectivas (ver Anejo Estadístico, cuadro núm. 1) en las diferentes regiones de la Comunidad.

Convergencia nominal.

Las persistentes dificultades económicas y las recientes turbulencias en los mercados cambiarios han frustrado los esfuerzos para conseguir el grado de convergencia necesario para la transición a la Unión Monetaria Europea. En lo que respecta a los presupuestos públicos esto no tiene nada de sorprendente, ya que un crecimiento económico débil tiene fuertes efectos negativos en los déficit públicos, y los estados miembros con posiciones presupuestarias relativamente sanas han permitido -muy acertadamente- que funcionaran los llamados "estabilizadores automáticos". En consecuencia, por regla general, no se ha progresado hacia los objetivos de Maastricht (un déficit presupuestario que no exceda del 3% del PIB y una ratio deuda pública/PIB menor del 60%). Por el contrario, en 1991 y en especial en 1992 ha tenido lugar un deterioro importante de la situación presupuestaria tanto en la Comunidad en su conjunto como en varios estados miembros. Este deterioro, a su vez, **no ha permitido progresar hacia la reducción del déficit público, que por el contrario ha aumentado en la mayoría de los estados miembros** (ver cuadro núm. 2).

La desaceleración del crecimiento, sin embargo, ha permitido progresar algo en la reducción de la inflación: en 1992 la inflación para el conjunto de la Comunidad bajó en 0,8%, situándose en 4,5%, excluyendo la antigua Alemania Oriental. Esto no obstante los progresos realizados puede que estén amenazados por el impacto inflacionario de las recientes devaluaciones.

⁽¹⁾ Las previsiones estadísticas de los servicios de la Comunidad se basan en un supuesto técnico respecto a tipos de cambio, a saber que los tipos de cambio dentro del SME permanecerán estables en términos nominales hasta el fin del período cubierto por las previsiones, en los niveles a que estaban al empezar ese período. Para las demás valutas se supone estabilidad en términos reales. Respecto a la relación entre el dólar y el deutschmark (DM) se supone que 1 dólar = 1,66 Dm para la media de 1993.

Las situaciones presupuestarias han continuado empeorando.

Se estima que sólo cuatro estados miembros (Dinamarca, Francia, Irlanda y Luxemburgo) registrarán en 1992 déficit presupuestarios (recurso neto de los gobiernos central, regionales y locales al mercado de capitales) inferiores al 3%, el criterio del Tratado de Maastricht. El deterioro ha sido especialmente grave en Gran Bretaña, donde el déficit para 1992 se cree que ha aumentado más de 3 puntos, llegando a alrededor del 6% del PIB. En el resto de la Comunidad se registran dos tendencias notables. Los estados miembros con una situación presupuestaria relativamente sana han permitido que funcionasen los estabilizadores automáticos, produciéndose un deterioro -en su mayor parte sólo cíclico- de sus déficit presupuestarios. Este deterioro, sin embargo, no ha pasado de alrededor de un punto porcentual del PIB en Francia y de medio punto, o menos, en Dinamarca e Irlanda.

Por el contrario en los estados miembros con déficit presupuestarios muy grandes, los esfuerzos realizados para consolidar la situación han conseguido estabilizar, e incluso en algunos casos reducir, esos déficit. Así Bélgica e Italia limitaron el deterioro en 1992 a un cuarto de punto porcentual o menos, llegando a déficit de 6,7 y de 10,5% de su PIB respectivamente. Portugal, y en especial Grecia, han progresado más: Grecia ha reducido su déficit presupuestario de 15,4% en 1991 a 13,4% de su PIB en 1992, y Portugal, al implementar su programa de convergencia, lo ha reducido del 6,4 al 5,6%. **En España la introducción de medidas fiscales correctivas en la segunda mitad de 1992 detuvo el deterioro de las finanzas públicas, de modo que su déficit de 4,6% en 1992 es ligeramente inferior al de 1991.** Por último, el déficit de Alemania unificada, medido por el recurso neto de los gobiernos central, regionales y locales al mercado de capitales, lo mismo que para los restantes estados miembros ha permanecido inalterado en un 3,2% del PIB.

Como consecuencia de la persistente debilidad del crecimiento estas tendencias generales (es decir, un deterioro cíclico continuado en los estados miembros con finanzas relativamente sanas, y una mayor consolidación en los que tienen grandes déficit) **se estima que continuarán en 1993.** Como consecuencia **el déficit de la Comunidad en su conjunto continuará deteriorándose hasta llegar a un 5,7% del PIB.**

La convergencia en los precios ha mejorado en 1992.

La situación general respecto a la inflación y al grado de dispersión entre los estados miembros ha mejorado en 1992. Sin embargo la caída de la inflación (deflactor del consumo privado) de 0,7%, bajando hasta el 4,6% es menos de lo que se hubiese podido esperar dada la débil posición cíclica de la economía comunitaria. Se compara desfavorablemente con la de EE.UU. y Japón en 1992, donde la inflación fue considerablemente menor.

La mejora en el grado de dispersión se debe sobre todo a las mejoras relativas en los estados miembros con alta inflación fuera de la banda estrecha del MTC del SME. Esos cinco estados (España, Grecia, Irlanda, Portugal y Gran Bretaña) **registraron caídas importantes en la inflación, salvo España, donde sólo se consiguió una ligera mejora.** Dentro de la banda estrecha en general hubo pocos cambios, con ligeras reducciones de hasta medio punto en todos los participantes, excepto Luxemburgo, que registró una ligera subida, y Alemania, donde prácticamente no hubo cambios. La inflación en Alemania Occidental (4%) continuó siendo la más alta dentro de la banda estrecha por el segundo año consecutivo. De todos modos se espera que en 1992 sólo los estados de la banda estrecha conseguirán tipos de inflación dentro de una franja de medio punto por encima de la media de los 3 estados con más baja inflación -el criterio de Maastricht-.

Se espera que en 1993 continuará la mejora recién descrita. Sin embargo ciertos procesos recientes amenazan la continuación de esa mejora. **Las devaluaciones** en el tipo de cambio nominal de las monedas de varios estados miembros **aumentan la posibilidad de nuevos aumentos de inflación** en los mismos, causados por precios más altos de sus importaciones, **a pesar de la debilidad de la actividad económica y el elevado paro** en los mismos. El impacto de esas subidas de precios en la inflación para el conjunto de la Comunidad se verá contrarrestado por una reducción de las presiones inflacionarias en los estados miembros con moneda revaluada, donde la subida de precios de las importaciones será mucho más moderada. Se estima que en el conjunto de **la Comunidad la inflación continuará en 1993 casi al mismo nivel que en 1992**, un 4,5 % (4,4 si se excluye Alemania Oriental).

Convergencia real.

Los 4 estados miembros menos prósperos registraron un crecimiento igual o superior a la media de la Comunidad en 1992 (ver en la cuadro núm. 1 del Anejo Estadístico los PIB per cápita). Sin embargo el progreso importante de años anteriores se ha estancado. De todos modos hay variaciones importantes dentro de este grupo. Así Irlanda, con un crecimiento estimado de 12,9% en 1992, ha excedido grandemente la cifra para toda la Comunidad (sólo 1,1%), lo mismo que en los 3 años anteriores.

Por el contrario Grecia registrará probablemente 1,5%, que de todos modos es el segundo año consecutivo desde 1985 en que excede de la media de la Comunidad. Esta falta de progreso refleja el largo y penoso proceso de ajuste de los desequilibrios económicos acumulados en los años 80, un ajuste que por fin está empezando a dar fruto. **El crecimiento español de sólo un 1,25% es digno de atención, ya que representa una desaceleración rápida del boom experimentado durante la segunda mitad de los años 80.** Portugal ha continuado su firme progreso en 1992, aunque también ha sufrido por el general bajón del desarrollo económico.

A pesar de que sus economías han mejorado algo, el crecimiento de esos países en 1992 no fue lo suficientemente fuerte para evitar que el paro creciese en todos ellos salvo Grecia. **Particularmente preocupantes son las tasas de paro de Irlanda (de 16,2% en 1991 a 17,8% en 1992) y de España (de 16,3% a 18%), que ya registraba el paro más alto de toda la Comunidad. Desgraciadamente se estima que esta tendencia continuará en 1993 alcanzándose tasas de paro de entre 19 y 20%.**

CUADRO NUM. 2

PRINCIPALES INDICADORES DE CONVERGENCIA 1990-92.

	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992
B ..	3,1	2,9	2,4	-5,7	-6,6	-6,7	128,3	130,1	132,2
DK .	2,1	2,4	2,1	-1,4	-2,0	-2,3	66,7	72,2	74
D ^(*) .	2,7	3,9	4,0	-2,0	-3,6	-3,4	43,6	45,0	-
D ..	-	-	4,8	-	-3,2	-3,2	-	42,0	43,3
GR .	20,1	18,4	16,0	-18,8	-15,4	-13,4	96,3	102,0	106,7
E ..	6,4	6,3	6,0	-4,0	-4,9	-4,6	44,5	45,6	47,4
F ..	3,2	3,2	2,6	-1,4	-1,9	-2,8	46,7	48,5	50,1
IRL .	1,7	3,2	2,9	-2,5	-2,1	-2,5	101,6	100,9	99,0
I ...	5,6	6,8	5,3	-10,9	-10,2	-10,5	97,8	101,3	106,8
L ..	3,6	2,9	3,4	5,0	-0,8	-0,4	6,9	6,1	6,8
NL .	2,3	3,3	3,1	-4,9	-2,5	-3,5	78,8	78,3	79,8
P ..	12,6	11,9	9,1	-5,5	-6,4	-5,6	68,4	68,5	66,2
UK .	5,3	7,2	5,1	-1,3	-2,8	-6,1	39,8	41,1	45,9
EC ^(*)	4,5	5,3	4,5	-4,1	-4,7	-5,4	59,5	61,4	-
EC .	-	-	4,6	-	-4,6	-5,3	-	60,4	62,8

(*) Excluidos las nuevas regiones Länder alemanas.

II. FACTORES QUE CAUSAN EL POBRE PANORAMA ACTUAL.

Las presentes malas perspectivas de la economía comunitaria son el resultado de varios factores que han surgido progresivamente a lo largo del período 1990-92 cuya influencia combinada se ha hecho cada vez más fuerte. Esos factores han reducido la posibilidad de crecimiento de la economía comunitaria que, a pesar de los progresos conseguidos en los años 80, todavía no funciona tan bien como podría esperarse respecto a crecimiento y creación de empleo, comparada con otras grandes economías (los factores que explican el bajo potencial de crecimiento de la economía comunitaria se estudian en detalle en la sección IV).

Los más importantes de esos factores son: **la inflexión hacia abajo del crecimiento de la economía mundial**, la paralela desaceleración cíclica de la economía comunitaria después del fuerte crecimiento de la segunda mitad de los años 80, y **la continuación de una política monetaria rigurosa, causada por la**

situación de la economía alemana. Esos factores combinados han prolongado el período de lento crecimiento hasta el punto en que el **descontento ante la situación económica ha hecho más difícil la ratificación del Tratado de Unión Europea y ha precipitado la reciente crisis en los mercados de cambio. A su vez las dificultades políticas y la pérdida de credibilidad del SME causada por la tormenta monetaria deprimen la actividad económica.**

Efectos de la desaceleración de la economía mundial.

El máximo en 1988 del crecimiento de la economía de la Comunidad ocurrió al mismo tiempo que el de la economía mundial porque ambos eran el resultado de los mismos impulsos: el efecto retrasado de la caída de los precios del petróleo y la considerable suavización de la política monetaria que siguió al "crash" de las bolsas mundiales en Octubre de 1987. En 1990 el crecimiento del PIB mundial se desaceleró fuertemente comparado con las elevadas tasas de crecimiento en 1988 (4,5%) y 1989 (5,2%), bajando hasta alrededor del 2%, seguido por una caída aún mayor hasta 0,5% en 1991. En 1992 la actividad en el resto del mundo mejoró ligeramente, aunque continuó débil a un nivel de 1,6%. **La falta de un crecimiento más intenso se explica en parte por la necesidad sentida por los consumidores y las empresas de un número de países de la OCDE de continuar reduciendo sus altos niveles de deuda, que había crecido de modo insostenible en años anteriores.** Esta baja en el crecimiento de la economía mundial se reflejó en una reducción del crecimiento del comercio mundial que en 1991 y 1992 aumentó sólo en 3 y 4,2% respectivamente (ver gráfico núm. 5).

Los mercados de exportación comunitarios se vieron especialmente afectados. En 1991 su crecimiento prácticamente se estancó, después de un crecimiento de alrededor del 7% en 1989 y de casi 4% en 1990. Además la tendencia de los tipos de cambio exterior no fue muy favorable para los exportadores comunitarios. **El tipo de cambio efectivo nominal de la Comunidad se revaluó alrededor de 10 puntos porcentuales entre 1989 y 1992 (tipo medio de cada año). Por ello los productores comunitarios sufrieron una considerable pérdida de competitividad** tanto en los mercados domésticos como en los exteriores. Las exportaciones de la Comunidad al resto del mundo, que habían aumentado en más de un 7% en términos reales en 1989, se desaceleraron hasta subir sólo algo más del 2% en 1990 y se redujeron en alrededor de 2,5% en 1991 (sólo exportaciones de bienes). Los cálculos preliminares para 1992 sugirieron que las exportaciones comunitarias pueden haber aumentado de nuevo alrededor del 2,5%. Es de preocupar que la Comunidad haya ido perdiendo cuota de mercado durante los últimos 3 años. Por último, como la demanda doméstica de la Comunidad continuó siendo más fuerte que la de los países que comerciaban con ella, las importaciones procedentes del resto del mundo aumentaron considerablemente en 1991 y 1992 (7 y 3,5% respectivamente, sólo mercancías).

Componente cíclico.

La segunda mitad de los años 80 fue un período de fuerte crecimiento para la economía comunitaria; la media real de crecimiento en los 5 años 1986-90 fue de un 3,2%, y el aumento real de la demanda doméstica de un 3,9%. Las inversiones aumentaron de modo especialmente intenso con una media real de crecimiento de 5,9% y de casi 7,5% respecto a bienes de equipo (ver gráfico núm. 6).

Las estimaciones del tipo potencial de crecimiento tienen un amplio margen de error, pero es posible que durante ese período el porcentaje efectivo de crecimiento excediese del potencial sin causar tensiones inflacionarias o de otro tipo. De todos modos los porcentajes de crecimiento registrados en 1988 y 89 excedían claramente del potencial a largo plazo, sea cual fuere el método empleado para medirlo. Bajo estas condiciones era natural que se produjese una desaceleración cíclica. En realidad es razonable pensar que esa desaceleración hubiese sido ya muy considerable hacia fines de 1989, si no hubiese sido

GRAFICO NUM. 4
INFLACION EN LA COMUNIDAD

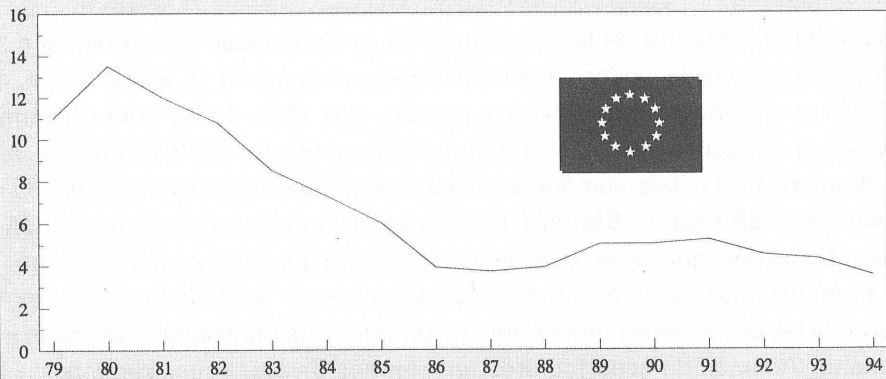


GRAFICO NUM. 5
DESARROLLO EN LA COMUNIDAD Y EN EL RESTO DEL MUNDO

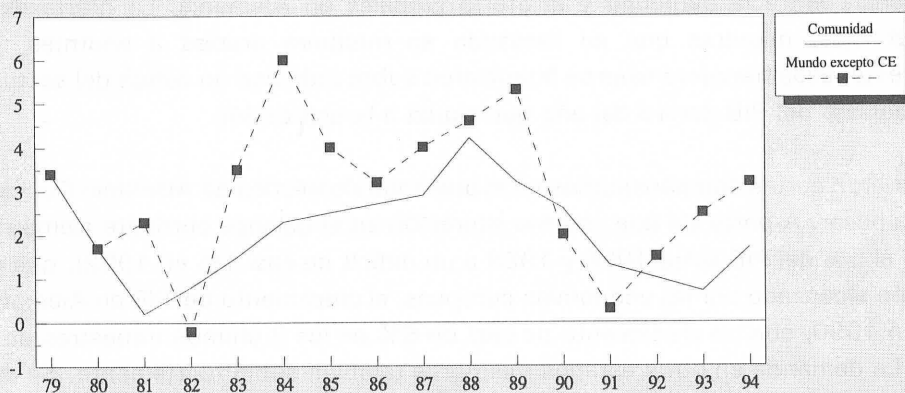
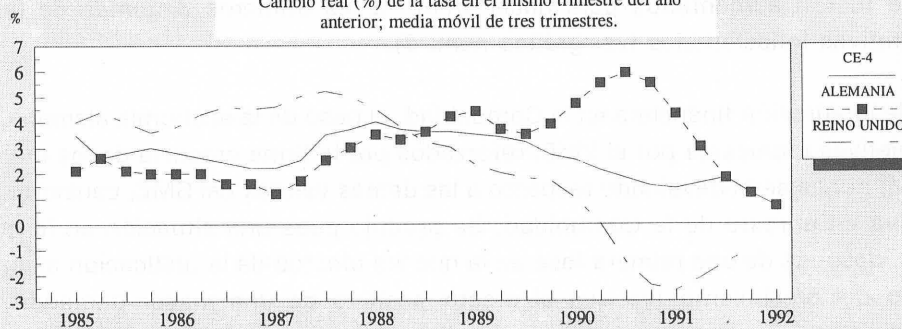


GRAFICO NUM. 6
DIFERENCIAS CICLICAS EN LA CE

Crecimiento del PNB en Alemania, Reino Unido y CE-4
Cambio real (%) de la tasa en el mismo trimestre del año anterior; media móvil de tres trimestres.



(*) Los datos trimestrales están disponibles sólo para seis estados miembros.

contrarrestada por el impulso expansionario de la unificación alemana. En realidad **la unificación alemana actuó como un gran "programa europeo de expansión"**.

La posterior pérdida de crecimiento de las economías de la Comunidad se vio también reforzada por una orientación más restrictiva de la política económica respondiendo a la aparición de desequilibrios macroeconómicos. En lo que respecta a la inflación, precios más altos de las importaciones produjeron aumentos de los precios al consumo que se aceleraron desde alrededor de 3,7% en los años 1986-88 hasta alrededor de 5% en 1989-91. Los aumentos de salarios también se aceleraron desde menos de un 6% anual en el período 1987-89 hasta 7,5% en 1990. En algunos países se produjeron déficit de cuenta corriente preocupantes. Estos desequilibrios, aunque no tan serios como los que experimentó la Comunidad al principio de las años 80, obligaron a algunos países a tomar medidas restrictivas, además del endurecimiento general de las condiciones monetarias resultante de las tensiones causadas por el impacto de la unificación alemana. Además de esos factores, en algunos países, especialmente en Gran Bretaña y Dinamarca, la debilidad de la demanda se vio agravada por la necesidad que sentían las economías domésticas de reducir sus excesivos niveles de deuda.

La unificación alemana y sus consecuencias políticas.

La unificación alemana ha sido para la Comunidad un ejemplo de libro de texto de un shock asimétrico de grandes proporciones. Desde el punto de vista macroeconómico la unificación supuso la aparición de una enorme diferencia entre la demanda y la oferta globales en Alemania. La oferta disminuyó muy fuertemente en el Este, mientras que su demanda se mantuvo gracias a enormes transferencias procedentes del Oeste. Esas transferencias se financiaron sobre todo con un déficit del sector público, que empeoró en más del 3% del PIB dentro del año que siguió a la unificación.

Como no ocurrieron cortes compensatorios en la demanda doméstica de Alemania Occidental se podía prever lo que iba a pasar. A pesar de una enorme alteración en el balance corriente alemán (que pasó de un superávit del 4 al 5% del PIB entre 1986 y 1989 a un déficit de casi 1% en 1992), que prueba el alto grado de integración alcanzado por las economías europeas, el crecimiento del PIB en Alemania Occidental alcanzó el 5,1% en 1990, con un crecimiento de casi un 6% en los 2 últimos trimestres de 1990 y en el primero de 1991. La demanda en otros estados miembros también subió fuertemente. Se calcula que los porcentajes de crecimiento en los otros estados miembros aumentaron como media en 0,25% al año en 1991 y en 1992. Este crecimiento en Alemania por encima de su capacidad productiva produjo tensiones tanto en el mercado de trabajo como en el de bienes y servicios. Los aumentos de salarios se aceleraron de alrededor de 3% al año en 1987-89 a 4,7% en 1991, y la inflación subió hasta alrededor de 4% en 1991 y en 1992 (también contribuyeron a ello aumentos de los precios de los servicios públicos y de los impuestos indirectos).

Esta situación condujo a un "mix" de política económica falto de equilibrio, con altos tipos de interés a corto plazo, que fueron aumentados para hacer frente a los primeros síntomas de la aparición de presiones y expectativas inflacionarias (ver gráfico núm. 7).

El alto grado de integración financiera en la Comunidad, el peso de la economía alemana, y sobre todo las limitaciones objetivas impuestas por el SME, reforzados por la firme creencia de los mercados de que el deusmark (DM) nunca sería devaluado respecto a las demás valutas del SME, causaron una situación monetaria restrictiva en el resto de la Comunidad. Se produjo pues una situación en la que los demás estados miembros, después de una primera fase en la que los efectos de la unificación alemana causaron un fuerte aumento del crecimiento (ya que el efecto positivo de una mayor demanda sobrepasó el restrictivo de condiciones monetarias mas duras), recibían impulsos deflacionarios procedentes de una política monetaria rigurosa en el estado en cuestión combinada con un debilitamiento de la actividad en

Alemania. Esta situación causo problemas de coordinación y acabó produciendo una situación muy delicada ya que la mayoría de los estados miembros estaban sufriendo en 1991 y 1992 de una demanda muy débil.

La Comisión, con los eufemismos que acostumbra, está refiriéndose aquí a los muy serios problemas que la política de altos tipos de interés impuesta por el Bundesbank, por razones internas muy respetables, está causando al resto de los países miembros, una política que fue la causa principal de la tormenta monetaria que empezó el pasado Septiembre y que todavía no ha amainado por completo. Desgraciadamente el orgullo nacional francés impidió que se aceptara la solución obvia, propuesta confidencialmente por el Bundesbank el pasado Agosto, que consistía en reevaluar el DM respecto a las demás valutas del SME, a reserva de devaluarlo de nuevo a su paridad anterior en cuanto pasara la tormenta.

La situación es especialmente difícil en Gran Bretaña, sumida en una grave recesión.

Una situación monetaria restrictiva.

Como consecuencia de los desarrollos indicados la política monetaria durante los dos años pasados ha sido generalmente restrictiva y necesariamente encaminada a corregir los desequilibrios heredados del período anterior caracterizado por un fuerte crecimiento. Sin embargo el déficit presupuestario global de la Comunidad ha continuado su tendencia hacia arriba y en 1992 alcanzó la altura record de un 5,3% del PIB. Este aumento de 0,7 puntos porcentuales sobre 1991 se debió al empeoramiento de las finanzas públicas al haberse permitido en muchos estados miembros que funcionasen los estabilizadores automáticos. Además este resultado global fue seriamente influenciado por el deterioro en más de 3 puntos porcentuales del déficit británico. En el resto de la Comunidad el efecto de las medidas discrecionales de política económica ha sido en general neutro, ya que la suavización en algunos estados miembros ha sido en gran parte compensada por el endurecimiento en otros. En 1993 se estima que continuarán esas tendencias, y que el déficit global de la Comunidad aumentará hasta un 5,7% del PIB, con un aumento del déficit británico de más de 2% de su PIB.

Las condiciones monetarias en la Comunidad permanecieron duras durante la mayor parte de 1992, como prueban unas curvas de rendimiento muy invertidas, la tendencia al alza en la cotización de las valutas comunitarias frente a las de terceros países, y también, en algunos países, la desaceleración de las magnitudes monetarias y/o una baja en los precios de los activos. Esta dureza ha contribuido a que la baja en la actividad económica esté durando más de lo que se esperaba. Como se ha dicho antes la situación de la política monetaria viene determinada por lo que ocurre en Alemania, cuyos tipos de interés continúan fijando el mínimo por debajo del cual los tipos nominales en el SME no pueden bajar, con excepciones ocasionales y muy pequeñas (por lo menos en 1992) en el caso de los Países Bajos y de Bélgica. Para contrarrestar fuertes presiones inflacionarias en Alemania el Bundesbank subió sus tipos de interés oficiales en Diciembre de 1991. La mayoría de los estados miembros del SME le imitaron. Esta subida de los tipos se justificaba en los países de alta inflación pero no estaba obviamente de acuerdo con las necesidades domésticas de los otros miembros de la banda estrecha del SME.

Aquí la Comisión da una prueba más de su medida acostumbrada: no quiere seguir a los Ministros de Hacienda de muchos países del SME que critican ásperamente al Bundesbank por su política monetaria restrictiva que les está perjudicando; se limita a constatar el hecho sin pronunciarse claramente sobre su conveniencia.

En Julio de 1992 el Bundesbank, ante un crecimiento de las magnitudes monetarias el doble del máximo que había fijado, subió el tipo de descuento. Sólo Italia elevó también su tipo oficial, pero de todos

modos la decisión del Bundesbank acabó con las esperanzas de que pronto iban a bajar los tipos en Europa. La decisión del Bundesbank, unida a una caída de la cotización del dólar debida a que la Federal Reserve *equivalente a un banco central en EE.UU.* continuó reduciendo los tipos de interés a corto plazo, hizo que las condiciones monetarias en la Comunidad se hiciesen aún más restrictivas.

Los tipos alemanes a corto plazo alcanzaron su máximo en la segunda mitad de Agosto (ver gráfico núm. 8). Después, a pesar de que M3 *una medida de la cantidad de dinero en circulación que incluye efectivo, cuentas corrientes a la vista, a plazos y de ahorro* seguía creciendo fuertemente, los tipos tendieron a bajar, respondiendo a la apreciación del DM implícita en la crisis del SME y en parte como resultado de la defensa del franco francés.

Dificultades políticas y turbulencias en el MTC del SME.

Las dificultades para ratificar el Tratado de Unión Europea -el no de los daneses, el sí por los pelos en el referéndum francés, debates parlamentarios difíciles en algunos países *en concreto en Gran Bretaña; la Comisión, dando pruebas de delicadeza, no la nombra*- se deben a causas complejas. Hay que dar por sentado, sin embargo, que el deterioro de la situación económica ha contribuido a esas dificultades, ya que ha hecho que las gentes estén más preocupadas por el futuro y más temerosas de cualquier cambio. La aparición de esas dificultades ha aumentado los problemas económicos de la Comunidad.

El rechazo por los daneses del Tratado de Maastricht en Junio de 1992 hizo que los mercados pensasen que se iba a debilitar el compromiso de los países miembros para tomar las medidas necesarias para llegar a la Unión Monetaria Europea. Esa opinión de los mercados afectó especialmente a los países miembros entre ellos España con los mayores desequilibrios presupuestarios o en la situación cíclica peor. Como consecuencia, el aumento o la reaparición de un premio de riesgo en la cotización frente al DM de las valutas de muchos de esos países causó un círculo vicioso, al hacer que las perspectivas económicas de esos países empeorasen aún más, -aumentando las dudas de los mercados sobre si sus gobiernos serían capaces de tomar las penosas medidas de ajuste necesarias en ese momento difícil- con unos tipos de interés más altos aumentando la carga del servicio de la deuda y haciendo aún más difícil la consolidación presupuestaria. Además las paridades de un número de valutas del SME, que no habían sido ajustadas en cinco años y medio, exigían que los países con valutas desajustadas, para conseguir el equilibrio, tuviesen que conseguir durante un tiempo considerable porcentajes de inflación inferiores a los de los otros países miembros. Al mismo tiempo las estadísticas apuntaban a un empeoramiento sustancial de la situación económica de la mayoría de los países miembros, y las encuestas realizadas hacían dudar que los franceses votasen sí en el referéndum al Tratado de Maastricht el 20 de Septiembre de 1992 (ver gráfico núm. 9).

Estos acontecimientos hicieron que los mercados tuviesen serias dudas sobre si los gobiernos eran capaces de defender las paridades fijadas en el MTC del SME, lo que desencadenó la reciente crisis en los mercados de cambios (ver el calendario de la crisis en el recuadro de las páginas 78 y 79) Sin embargo esos eventos son sólo el chispazo que empezó el incendio; el material inflamable lo forman los elevados desequilibrios en muchos de los países afectados, aunque no en todos.

Los ajustes de algunas paridades dentro del SME y la suspensión temporal de la participación en el mismo de la lira italiana y de la libra esterlina han cambiado hasta cierto punto la naturaleza de los problemas con los que se enfrentan los estados miembros, pero no los han hecho más fáciles. Hay que tener en cuenta que el aumento temporal de la actividad económica y de la competitividad resultantes de una devaluación deben ser acompañados por una política monetaria más restrictiva para evitar que las presiones inflacionistas derivadas de la devaluación degeneren en una espiral subida de precios -subida de salarios- vuelta a empezar. Los ajustes presupuestarios son más fáciles de conseguir dado que la actividad

GRAFICO NUM. 7

NECESIDADES NETAS DE FONDOS DE LA ADMINISTRACION
EN LA CE (% DEL PNB)

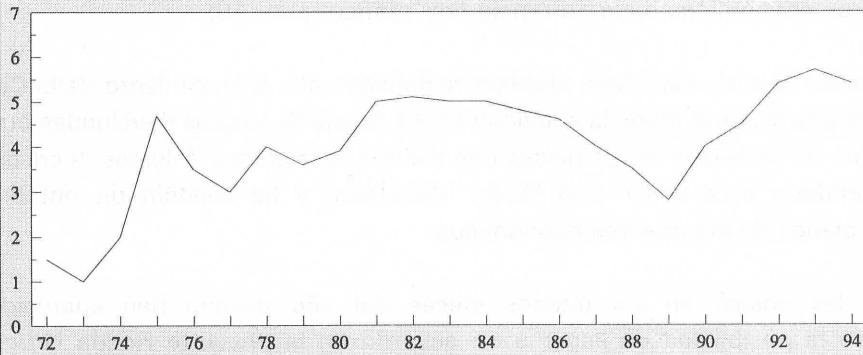


GRAFICO NUM. 8

TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO EN ALEMANIA Y EN
EL RESTO DE LA COMUNIDAD
(Medias mensuales enero 91 - enero 93)

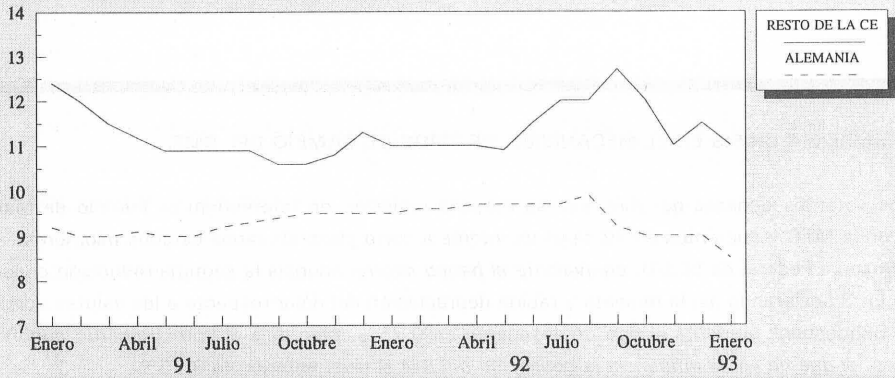
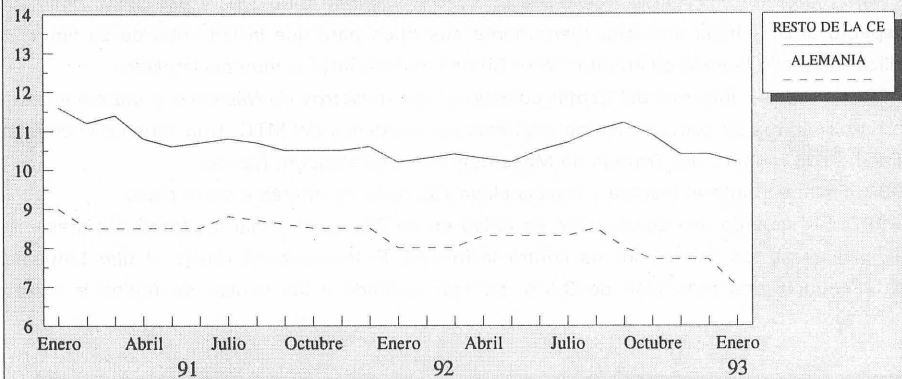


GRAFICO NUM. 9

TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO EN ALEMANIA Y EN
EL RESTO DE LA COMUNIDAD
(Medias mensuales enero 91 - enero 93)



económica es más fuerte, pero conseguir tipos de interés más bajos sigue siendo difícil. En los países cuyas valutas flotan libremente las reducciones en los tipos de interés que han tenido lugar se han conseguido a cambio de devaluaciones muy sensibles, que crearán serios riesgos de inflación a medio plazo e incertidumbres económicas de importancia (ver gráfico núm. 10).

Muy probablemente la crisis cambiaria afectará negativamente al crecimiento de la Comunidad en su conjunto, ya es difícil que el aumento de la actividad en los países de valutas devaluadas pueda compensar plenamente la pérdida de actividad en los países con valutas revaluadas. Además la crisis ha afectado la credibilidad del calendario para llegar a la Unión Monetaria, y ha añadido un notable elemento de incertidumbre a los planes de los agentes económicos.

Para empeorar las cosas, en los últimos meses del año pasado han aparecido tensiones e incertidumbres sobre la posibilidad de llegar a un acuerdo en la presente Ronda Uruguay del GATT, encaminada a una mayor liberalización del comercio internacional. Como esa liberalización, si se consigue, supondrá un importante estímulo al comercio y al desarrollo mundial, se esperaba ansiosamente llegar a un final satisfactorio, y las dudas que han surgido sobre el éxito de la Ronda constituyen un factor depresivo adicional. Por último la incertidumbre sobre el futuro de la reforma en Europa central y oriental, y el conflicto étnico en la antigua Yugoslavia han deprimido aún más la confianza en el futuro de empresarios y consumidores. Por todo ello el ambiente político e institucional en la segunda mitad de 1992 no ha dado a los agentes económicos un entorno favorable al desarrollo de la economía y deprimió su confianza en el futuro.

CALENDARIO DE LA RECIENTE CRISIS EN EL MECANISMO DE TIPOS DE CAMBIO DEL SME.

2 de Junio 1992: Los votantes daneses por muy escasa mayoría rechazan en referéndum el Tratado de Maastricht, causando tensiones cambiarias en el MTC y aumentos en los tipos de interés a corto plazo en varios estados miembros.

2 de Julio 1992: La Reserva Federal de EE.UU. *equivalente al banco central* anuncia la séptima reducción consecutiva del tipo de descuento hasta sólo un 3% acelerando así la reciente y rápida depreciación del dólar respecto a las valutas comunitarias.

16 de Julio 1992: El Bundesbank aumenta el tipo de descuento en 0,75%, pero deja el tipo Lombardo *punitivo, para préstamos con garantía de valores, el que de veras influencia la cotización del DM* al nivel anterior de 9,75%.

25 de Agosto 1992: Se publican las primeras encuestas, que sugieren que habrá una mayoría de noes en Francia en el referéndum sobre Maastricht.

28 de Agosto 1992: La lira cae a su límite inferior en el MTC al aumentar los temores de que Italia no pueda seguir soportando su elevado déficit presupuestario.

3 de septiembre 1992: El gobierno británico, sometido a una presión creciente para que aumente los tipos de interés para mantener la cotización de la libra esterlina, no los aumenta sino que consigue una línea de crédito de 7.250 millones de libras para reforzar sus reservas de divisas.

4 de Septiembre 1992: EE.UU. reduce aún más el tipo de interés para los "federal funds" *el tipo al que los bancos se prestan dinero unos a otros para mantener sus reservas mínimas* en 0,25% llegando a un 3%, y por ello el dólar baja al mínimo record de su cotización respecto al DM. Italia aumenta fuertemente sus tipos para que la lira suba de su límite inferior en el SME, y anuncia que va a utilizar para ello la línea de crédito "Very Short Term Facility" *a muy corto plazo*.

6 de septiembre 1992: La reunión informal del Ecofin *consejo de los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de la Comunidad* en Bath reafirma su compromiso de mantener las paridades del MTC. Una serie de encuestas apuntan a la posibilidad de un rechazo del Tratado de Maastricht en el referéndum francés.

8 de Septiembre 1992: Finlandia flota el markka y Suecia eleva sus tipos de interés a corto plazo.

14 de Septiembre 1992: Se acuerda una devaluación de la lira en un 7%, para aliviar las tensiones crecientes dentro del MTC y reducir los ataques masivos de los especuladores contra la misma. El Bundesbank rebaja el tipo Lombard en 0,25% y el de descuento en 0,5% y anuncia una reducción de 0,5% del tipo aplicado a las ventas de títulos a corto plazo con pacto de recompra.

16 de Septiembre 1992: A pesar de una intervención masiva del banco central y de un aumento cumulativo de 5 puntos en el mínimo del tipo de interés de préstamos ("lending rate"), la libra esterlina cae fuertemente y el Canciller anuncia la suspensión de su pertenencia al MTC. La lira sufre ataques especulativos masivos y baja hasta su nuevo límite inferior en el MTC. El banco central sueco sube su tipo de préstamo marginal a un día, "overnight" para frustrar los ataques de los especuladores a 500%.

17 de Septiembre 1992: Italia abandona su intento de mantener la lira dentro del MTC y suspende temporalmente su participación en el mismo. La peseta es devaluada en un 5%. La corona danesa, el franco francés y la punt Irlandesa sufren ataques especulativos que obligan a los bancos centrales a intervenir y a subir los tipos de interés.

20 de Septiembre 1992: La aprobación por muy escasa mayoría del Tratado de Maastricht en el referéndum francés no consigue disipar las dudas sobre su eventual ratificación por todos los estados miembros, y en los días siguientes se intensifican las tensiones en el MTC.

23 de Septiembre 1992: En una declaración conjunta las autoridades monetarias alemana y francesa afirman que "no está justificado un cambio en las paridades centrales".

19 de Noviembre 1992: Tras varias semanas de calma relativa y de un retorno gradual a los tipos de interés vigentes antes de la crisis de Septiembre, vuelven a reavivarse las tensiones después de que Suecia decide abandonar su ligazón con el ecu.

22 de Noviembre 1992: La peseta y el escudo portugués son devaluados en un 6%, mientras que siguen aumentando las presiones sobre el franco francés, la corona danesa y en particular sobre la punt irlandesa. Por el contrario los tipos a corto continúan bajando en Alemania, Bélgica y los Países Bajos.

10 de diciembre 1992: El Bundesbank sube su objetivo de crecimiento del M3 *magnitud monetaria que incluye efectivo, cuentas corrientes, a plazo y de ahorro* en 1993 en un punto porcentual llegando a un abanico del 4,5% al 6,5%. Noruega suspende su ligazón con el ecu, de lo que resultan presiones sobre el franco francés y sobre la corona danesa.

13 de Diciembre 1992: El Consejo Europeo en Edimburgo anuncia una "Iniciativa de Crecimiento" para ayudar a la recuperación, acuerda también una fórmula para que los daneses acepten el Tratado de Maastricht en un nuevo referéndum y crea un Nuevo Fondo de Cohesión para fomentar el crecimiento.

Primeros de enero 1993: Se reavivan de nuevo las tensiones en el MTC después de la calma navideña en los mercados financieros y Francia e Irlanda elevan sus tipos de interés. Las autoridades francesa y alemana reafirman su compromiso de mantener la presente paridad franco/DM. El Bundesbank reduce su tipo de interés de recompra en 0,25% hasta un 8,6%, siguiéndose las mismas reducciones en Bélgica y en los Países Bajos.

30 de Enero 1993: La punt irlandesa es devaluada en un 10%.

III. NECESIDAD DE UNA RESPUESTA ADECUADA.

La persistente debilidad económica, la ausencia de señales de recuperación y el alarmante aumento del paro hacen que esté aumentando el temor de que la Comunidad caiga en una depresión económica seria, un temor que hizo que el Consejo de Edimburgo aprobase un llamamiento a aplicar cuanto antes la política adecuada para evitarla. Esa iniciativa será seguida, y se espera que contribuya a mejorar las perspectivas de recuperación en la Comunidad. De todos modos **las perspectivas para 1993 continúan inciertas**. No hay que excluir que el futuro vaya a ser mejor que el previsto en la sección I, pero existe el riesgo de que el camino hacia la recuperación resulte aún mas largo que lo allí previsto. Lo más preocupante es sin embargo que, a pesar de los progresos de los años 80, **el potencial de crecimiento de la Comunidad continúa siendo muy bajo**. El calcularlo es siempre difícil, pero parece claro que sin un cambio considerable de las actuales tendencias, sólo se puede esperar que la economía comunitaria llegue gradualmente a porcentajes de crecimiento de **entre 2 y 2,5%**. **Esos porcentajes son apenas suficientes para que el paro se estabilice y no permiten que se reduzca a medio plazo en grado apreciable: incluso si el crecimiento en 1993-96 subiese hasta alrededor del 3%, como sugieren algunos pronósticos a medio plazo, el paro puede continuar en torno al 10-11%**.

No es preciso recalcar las posibles malas consecuencias políticas de ese escenario. **Un paro tan alto constituye un problema social muy serio** y un despilfarro inadmisibles de recursos. Pero incluso refiriéndonos sólo a la política económica, hay poderosas razones para temer que una **tal situación conduzca a problemas aún más serios en años venideros**. El paro y la incertidumbre sobre el futuro pueden muy bien

poner en peligro muchos de los proyectos de los que depende el futuro de la Comunidad: plena puesta en vigor de las decisiones sobre el Mercado Único aún sin implementar, Unión Económica y Monetaria, liberalización del comercio mundial. Pero existe también el peligro de que las dificultades presentes puedan causar desilusión respecto a la estrategia económica a medio plazo seguida durante los años 80, considerando erróneamente que ha fracasado y que no ha podido cumplir lo que prometía.

Las actuales dificultades económicas y en especial la tormenta en los mercados cambiarios no son un resultado de la orientación de la política económica seguida desde el principio de los años 80, sino al revés, son la consecuencia de no haberla aplicado plenamente. En especial, **es de lamentar que el período de fuerte crecimiento en la segunda mitad de los años 80 no se aprovechó para hacer progresos más importantes hacia una convergencia nominal.**

Por desgracia este reproche se puede dirigir con todo fundamento a la política económica de España en esos años.

La inflación ha disminuido, incluso si persisten situaciones insatisfactorias en algunos países, lo que es uno de los mejores resultados obtenidos. Sin embargo el paro, aunque ha disminuido algo, sigue estando a un nivel inaceptable. Además los déficit presupuestarios continúan siendo demasiado altos. Aún más, con frecuencia los países con desequilibrios presupuestarios mayores son los que han hecho menos progresos. Los progresos en el ajuste estructural son también muy inferiores a lo que hubiera sido posible.

El objetivo de la política económica a medio plazo, declarado repetidamente por los estados miembros, es la vuelta a un entorno de estabilidad macroeconómica semejante a la de los años 60 hasta la primera crisis del petróleo. Las condiciones necesarias para una transición sin baches hacia la Unión Monetaria Europea, que a su vez hará más fácil el crecimiento, se ajustan exactamente a la consecución de ese objetivo. **Una baja inflación creará las condiciones necesarias para un crecimiento más rápido, y déficit presupuestarios menores ayudarán a conseguir porcentajes de ahorro nacional más elevados.** Durante los años 60 la mayoría de los estados miembros registraban déficit considerablemente inferiores al 3% fijado como criterio en el Tratado de Unión Europea, y 8 países experimentaron tipos de inflación no mayores de punto y medio sobre el 2,7%, media de los 3 estados con inflación más baja (Grecia, Luxemburgo y Alemania o Portugal, los dos con el mismo porcentaje de inflación), respetando así también otro de los criterios de dicho Tratado.

Desgraciadamente la situación actual suscita serias dudas sobre si es acertada la orientación de las políticas económicas a medio plazo seguida por los estados miembros. **Algunos dudan que esas políticas sean efectivas, mientras que otros desconfían de la determinación y capacidad de los gobiernos para llevarlas a cabo.**

Este reproche podría dirigirse a la política española. Las exhortaciones del Banco de España y del Ministerio de Economía y Hacienda, sin duda alguna muy acertadas, hasta ahora están tardando en convertirse en normativas eficaces.

En esta situación los gobiernos deben actuar con decisión para demostrar que están decididos y son capaces de conseguir los objetivos acordados, y para convencer a los agentes económicos que su política va a ser efectiva. En concreto esto quiere decir que los gobiernos tienen que poner en vigor políticas que se enfrentan con un reto múltiple:

Primero, **deben actuar con decisión para fomentar el crecimiento, sin poner en peligro las posibilidades de crecimiento a medio plazo, es decir, sobre todo respetando la estabilidad de precios.** Segundo, deben crear condiciones que permitan a medio plazo una fuerte creación de puestos de trabajo. Tercero, deben

seguir políticas que **promuevan una mayor convergencia real en empleo y en PIB per cápita**, y cuarto, deben **progresar de nuevo hacia una convergencia nominal**. Esto quiere decir que deben consolidar los progresos realizados en la lucha contra la inflación, y aumentarlos en los países en que continúa siendo elevada. En el terreno presupuestario esto implica que los países con desequilibrios más graves deben continuar sus esfuerzos para reducir sus déficit a pesar de las presentes dificultades, mientras que los otros deben aprovechar la esperada recuperación para reanudar sus planes de consolidación presupuestaria a medio plazo.

IV. LA INICIATIVA DE EDIMBURGO.

La reciente declaración del Consejo Europeo sobre crecimiento económico en Europa se fundaba en la necesidad de **actuar rápidamente para restaurar la confianza de los agentes sociales**. Es innegable que hoy el bajísimo nivel de confianza en el futuro de los consumidores y de las empresas constituye por sí mismo uno de los mayores obstáculos a la recuperación económica; incluso podría provocar un empeoramiento adicional de las perspectivas económicas. Pero el Consejo Europeo también subrayó que las medidas a tomar no deben suponer el descuidar la necesaria consolidación presupuestaria a medio plazo. La credibilidad depende de que se siga una estrategia a medio plazo que produzca las condiciones necesarias para un crecimiento y una creación de empleo más fuertes, y de que los gobiernos muestren que tienen la determinación y los medios para realizarla. En especial el Consejo europeo subrayó **la necesidad de perseguir seria y vigorosamente las políticas fijadas en los Programas de Convergencia para recuperar la credibilidad perdida**.

Además el Consejo Europeo alcanzó un acuerdo sobre nuevas perspectivas financieras para el período 1993-99. Estas **prevén un aumento del 41% en los recursos comunitarios para políticas estructurales incluyendo el fondo de cohesión**. Ello contribuirá notablemente a reforzar el potencial de crecimiento de las economías menos prósperas, que recibirán prácticamente el doble de lo recibido en 1992 bajo el concepto de fondos estructurales.

IV.1. A corto plazo.

El Consejo Europeo, en su reunión de Diciembre 1992, instó a los estados miembros a que aprovecharan el margen de maniobra macroeconómico de que disponían para tomar medidas "que aumentasen la confianza en el futuro y promovieran la recuperación económica." Más concretamente instó a los gobiernos a que pusiesen en vigor un programa de doble enfoque, que incluía acciones a nivel nacional y a nivel comunitario.

Se instó a los estados miembros a que emprendiesen una **acción coordinada** en tres áreas principales:

- i) aprovechando el margen de maniobra disponible en el área presupuestaria para **tomar medidas que fomenten la inversión privada, desviando el gasto público hacia las infraestructuras y otras prioridades que favorecen el crecimiento;**
- ii) intensificando sus esfuerzos para realizar el ajuste estructural, por ejemplo **reduciendo los subsidios y tomando medidas que promuevan mayor competencia y flexibilidad en los mercados;**
- iii) promoviendo la **moderación salarial en especial en el sector público**, dado el importante efecto demostración que tiene y su efecto positivo sobre la consolidación presupuestaria.

GRAFICO NUM. 10

Cambios en el valor de la lira y en de la libra esterlina frente al marco alemán desde principios de septiembre de 1992
(Variación porcentual respecto a 1-9-92)

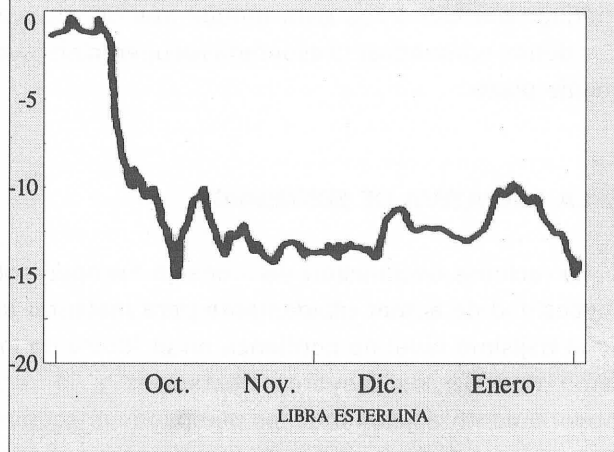
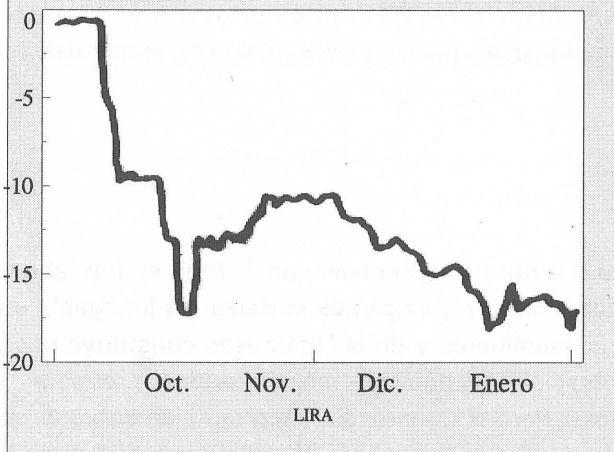
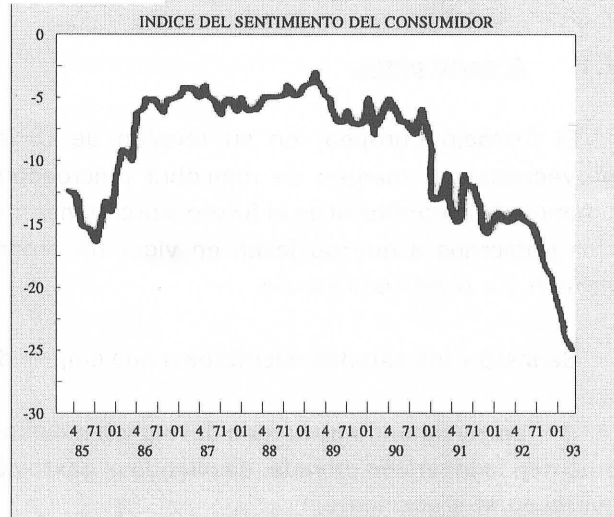
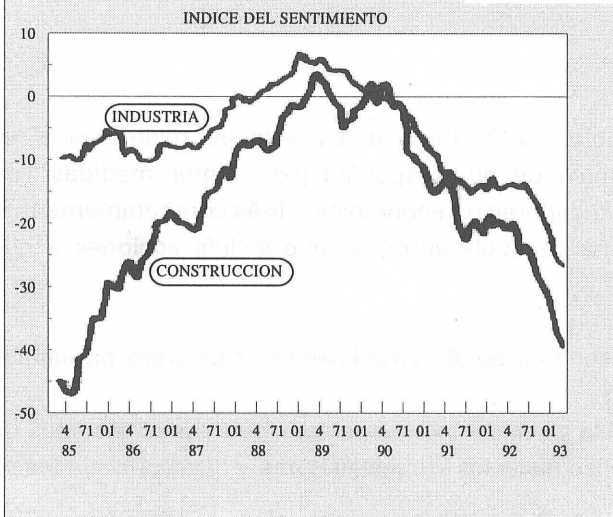


GRAFICO NUM. 11

Principales indicadores para la CE



En España por desgracia se da el efecto demostración contrario: huelgas en el sector público, como transporte urbano, y semipúblico, como las empresas del INI, consiguen aumentos de salarios que se extienden al sector privado, que muy raramente tiene huelgas. La consecuencia está siendo un aumento fenomenal del paro, el más elevado de toda la Comunidad.

Acción en esta dirección ya ha comenzado en el Consejo Ecofin de los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de la Comunidad, donde se ha empezado a estudiar medidas del tipo recomendado para poder ponerlas en vigor en breve. Se espera que los gobiernos puedan pronto anunciarlas para que aumente la confianza en el futuro de la economía. **El anunciarlas simultáneamente y por acuerdo de los estados miembros aumentaría su efecto psicológico: podría hacerse presentando las diversas iniciativas nacionales en un paquete conjunto, con compromisos específicos sobre las fechas de entrada en vigor de los diversos componentes nacionales.** Esto es especialmente apropiado en el caso de medidas nacionales comunes a más de un estado miembro, que por ello pedirían acción conjunta al nivel europeo. Así hay fuertes argumentos en favor de una **acción simultánea en las áreas de la vivienda, pequeñas y medianas empresas proyectos de infraestructura, liberalización del mercado y materias institucionales.**

La comunidad contribuye a esta acción conjunta con iniciativas en varias áreas, que van de esfuerzos adicionales para mejorar la eficacia de la investigación que financia, la implementación rápida y efectiva del Mercado Unico, y aceleración de acciones para eliminar la contaminación perjudicial para las inversiones, a acciones para financiar proyectos de infraestructura, especialmente los conectados con la Red de Comunicaciones Transeuropeas (RCTE). Con este fin **se ha instado al Banco Europeo de Inversiones (BEI) a que establezca una nueva "facility" línea de crédito temporal de 5 mil millones de ecus para promover la RCTE.** Además un Fondo Europeo de Inversiones con un capital de 2 mil millones de ecus será establecido con capital facilitado por el BEI, la Comunidad e instituciones financieras privadas. El Fondo facilitará garantías a proyectos de la RCTE y a créditos a pequeñas y medianas empresas, especialmente en las regiones más necesitadas. Los estados miembros, la Comisión y el BEI realizarán un esfuerzo conjunto para emplear los recursos mencionados en proyectos que puedan ser ejecutados rápidamente.

IV.2. A largo plazo.

El crecimiento del empleo en la Comunidad no puede aumentar apreciablemente sin un mayor crecimiento económico mejorando al mismo tiempo la eficiencia del mercado de trabajo. Desde mediados de los años 70 el porcentaje de **crecimiento del PIB a partir del cual el empleo empieza a aumentar, el llamado "umbral de empleo", ha permanecido estable a un nivel de alrededor de 2% anual.** Dadas los pronósticos sobre la evolución de la población en edad de trabajar y sobre su porcentaje de participación en el mercado de trabajo, la economía de la Comunidad tendría que crecer un porcentaje continuado anual de 2,5% para que el paro se estabilice. Por lo tanto muy probablemente **sólo se conseguirá que el paro se reduzca apreciablemente en un período de tiempo aceptable si el crecimiento económico de la Comunidad se mantiene a un nivel más alto que el mencionado (2,5%).**

Por ejemplo, un crecimiento sostenible de 3,5% reduciría el paro entre 0,75 y 1% al año. Durante la segunda mitad de los años 80 una media de crecimiento de 3,2%, unida a los efectos beneficiosos de varias medidas del lado de la oferta, redujeron el paro de 10,8% en 1985 a 8,3% en 1990. Sin embargo durante este período el potencial de crecimiento probablemente no excedió de 2,5 a 2,75%, mientras que durante los años 60 y hasta el principio de los 70 estaba bien por encima del 4%. Por lo tanto, después de que se llegó a utilizar plenamente el porcentaje de la capacidad de producción de la economía sin emplear, la economía de la Comunidad se recalentó, lo que, unido a otros factores, acabó produciendo el bajón cíclico que hoy estamos sufriendo, y que se describe en la sección II.

A pesar de que el grado de utilización de la capacidad ha vuelto a bajar, lo que permitiría alguna expansión sin que surgiesen tensiones inflacionarias, está claro que el mantener un crecimiento de más del 3% durante varios años requiere un aumento considerable en el crecimiento del potencial productivo de la economía de la Comunidad. Esta debe conseguir una mayor eficiencia en el uso de sus recursos, y transferir a inversiones productivas un porcentaje mayor de los mismos, mejorando así su base industrial y su competitividad. Esta debe ser la prioridad absoluta de la política económica a medio plazo. Si se consiguiese este objetivo sería posible reducir el paro a niveles más aceptables, promover el progreso hacia la Unión Monetaria Europea, y avanzar hacia una mayor cohesión económica y social. Para ello son necesarios mayores esfuerzos en dos frentes, a saber:

- aumentar el dinamismo de la economía de la Comunidad **eliminando los impedimentos estructurales que reducen el crecimiento de la productividad del capital y del trabajo;** y
- **generar suficientes inversiones, lo que significa aumentar considerablemente el porcentaje de inversión de la Comunidad.**

i) Para que esos dos objetivos se cumplan es preciso asegurar que los incentivos para ello no disminuyan, es decir que el ímpetu de las medidas del lado de la oferta no debe aflojar. Por ello es esencial, tanto a nivel comunitario como al de los estados miembros, que continúen sin flaquear las medidas estructurales encaminadas a mejorar el lado de la oferta de la economía. Tales medidas son necesarias, sobre todo para completar el programa del Mercado Unico que está descubriendo las muchas rigideces estructurales que continúan existiendo y que suponen un elevado coste en términos de mala alocaión de recursos, de mayor paro e inflación y de falta de ajuste a cambios en las circunstancias económicas.

En una situación como la actual, en la que tanto la política monetaria como la fiscal ven su aplicación limitada por serios desequilibrios, es imperativo aprovechar de lleno el potencial de crecimiento, eliminando esas rigideces y aumentando la inversión en recursos humanos.

Los estados miembros deben tomar las medidas necesarias para aumentar la flexibilidad de los factores productivos en sus economías. Como al alcanzarse la unión monetaria plena no se podrá recurrir más a la devaluación, esa flexibilidad es esencial para asegurar que sus economías puedan adaptarse a cambios en las circunstancias económicas sin aumentos del paro. De modo semejante la Comunidad debe continuar sus esfuerzos en el área de competencia, en la mejora de la infraestructura incluyendo investigación y desarrollo, en la formación profesional, en la eliminación de barreras al comercio, y sobre todo para poner en vigor del Mercado Unico.

ii) Dado el presente grado de intensidad de capital y la actual relación capital/producto, el porcentaje de inversión debería ser aumentado fuertemente. Si se quiere que se pueda mantener un ritmo de crecimiento del orden del 3,5% es necesario **aumentar la inversión del presente nivel de menos del 20% del PIB a alrededor del 23-24%**. Un aumento tan grande sólo puede conseguirse en varios años y dependerá del desarrollo favorable de varios factores. En particular la ratio beneficio/capital debe aumentar y continuar a un alto nivel; el crecimiento de la demanda y su composición deben continuar siendo adecuadas; y tiene que ocurrir simultáneamente una desviación de recursos hacia el ahorro.

El fuerte deterioro de la ratio beneficio/capital que ocurrió durante los años 70 (ver gráfico núm. 13) fue corregido en parte durante los años 80, pero no en grado suficiente. Probablemente esa ratio tendrá que aumentar a niveles más altos que en los años 60 dado el presente elevado nivel de los tipos de interés, que no van a bajar a medio plazo, sobre todo a causa de la gran demanda de ahorros por parte del resto del mundo (países del Este de Europa, en desarrollo, etc).

GRAFICO NUM. 12

TASA DE DESARROLLO ACTUAL Y POTENCIAL EN LA CE
(Aproximada por la tasa de incremento del stock de capital)

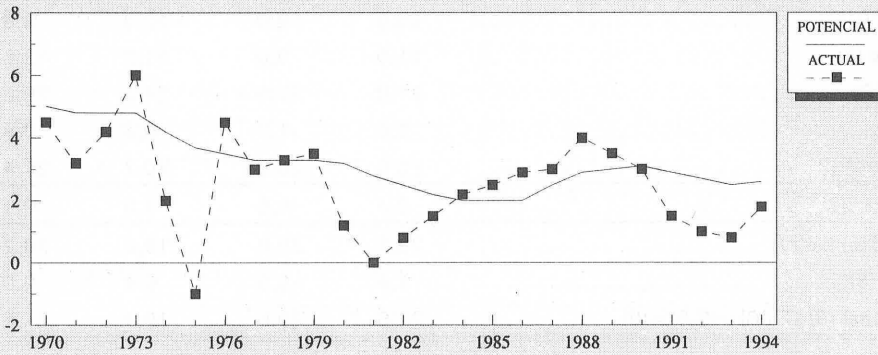


GRAFICO NUM. 13

BENEFICIOS DEL CAPITAL FIJO Y PARTICIPACION
DE LA INVERSION EN EL PNB. CE. 1961-92

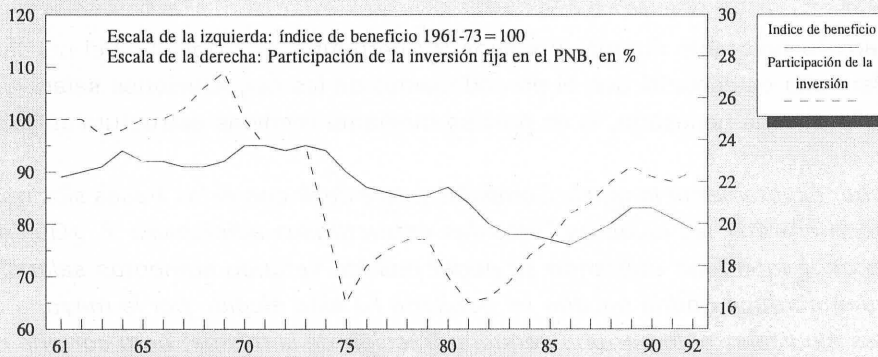
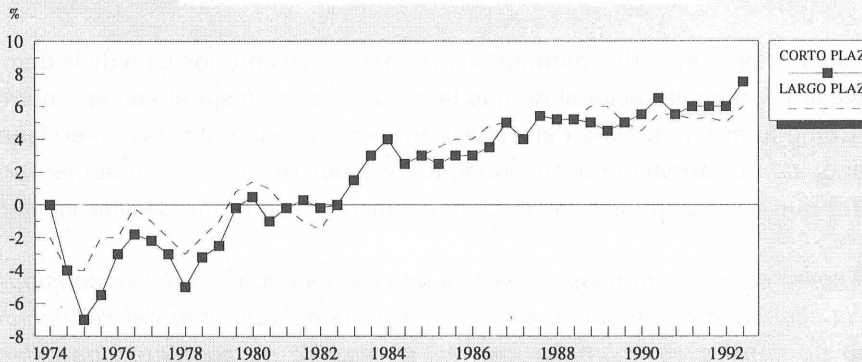


GRAFICO NUM. 14

COMUNIDAD: TASAS REALES A CORTO Y LARGO PLAZO
Datos trimestrales: tasas de interés reales menos la tasa de inflación



CUADRO NUM. 3

BALANCE AHORRO - INVERSION EN AÑOS SELECCIONADOS					
	1961	1981	1986	1989	1992
Ahorro de las familias (1)	10,0	12,0	10,3	8,6	9,8
Ahorro de las empresas (2)	11,0	9,0	11,2	12,0	11,2
Ahorro privado (3 = 1 + 2)	21,0	21,0	21,5	20,6	21,0
Ahorro público (4)	4,0	-1,0	-0,8	0,8	-1,7
Ahorro nacional (5 = 3 + 4)	25,0	20,0	20,7	21,4	19,3
Balanza corriente (6)	0,4	-0,6	1,3	-0,1	-0,5
Formación bruta de capital fijo (7)	23,2	20,9	19,0	20,7	19,6
Cambios en los stocks (8)	1,4	-0,3	0,4	0,8	0,2
Formación bruta de capital (9) (7 + 8) = (5 - 6) = (9)	24,6	20,6	19,4	21,5	19,8

La experiencia de los años 80 ha mostrado que el modo más efectivo de conseguir el necesario aumento en la ratio beneficio/capital es volver, durante un número de años adecuado, a aumentos moderados del salario real per cápita en relación con la productividad. Eso ocurrió en líneas generales entre 1981 y 1989 en la mayoría de los estados miembros. En el conjunto de la Comunidad el coste real del trabajo por cada trabajador creció, como media, algo menos de la mitad del aumento de la productividad del trabajo.

Un similar desarrollo favorable durante los años 90 permitiría alcanzar el nivel necesario en la ratio beneficio/capital. Para ello es esencial que el procedimiento de las negociaciones salariales se haga más favorable al desarrollo salarial necesario, si es preciso mediante medidas estructurales adicionales.

Es difícil saber exactamente lo que la Comisión quiere decir con estas frases sibilinas y cautelosas. ¿Cómo hay que interpretar las palabras "medidas estructurales adicionales"? ¿Quieren decir acaso que el gobierno debe intervenir utilizando su poder político vetando aumentos salariales excesivos?. En pura teoría democrática podría hacerlo (el gobierno ha sido elegido por la mayoría de la población y las autoridades sindicales sólo por una pequeña fracción de la misma) pero correría un grave riesgo de perder el apoyo de gran parte de la opinión pública, al menos en Europa. ¿O quiere decir simplemente que en las negociaciones salariales entre los sindicatos y el estado, éste, en su calidad de empresario de la administración y de las empresas públicas, no debe ceder a las exigencias sindicales cuando estas excedan del aumento de la productividad, o cuando sea necesario moderarlas para remediar los déficit excesivos de las empresas públicas, esperando que el efecto demostración se extienda a la empresa privada?. Esta segunda alternativa fue aplicada con éxito en Gran Bretaña por la Sra. Thatcher en la huelga de los mineros, pero no fue un curalotodo, como lo prueba la presente crisis de la economía británica.

Esos aumentos salariales moderados permitirían la expansión y composición de la demanda necesarias para que se mantuviese la creencia racional de que la ratio beneficio/capital seguiría permaneciendo a un nivel satisfactorio. Como la productividad del trabajo aumenta al aumentar las inversiones de capital fijo y en recursos humanos como formación profesional, los salarios reales podrían aumentar también, con lo que se podría esperar que se iniciaba así un "circulo virtuoso" lo contrario de uno vicioso.

La Comisión cree pues que gracias en parte a una moderación salarial se consigue el satisfactorio crecimiento de la economía comunitaria, porque una parte del aumento del PIB debido al aumento de la productividad se emplea en acumular capital, en vez de en aumentar los salarios, con lo que aumenta la cantidad de capital disponible para cada trabajador, lo que a su vez aumenta la

productividad del trabajo, haciendo que la economía nacional se haga más productiva y acabe por beneficiar al propio trabajador con salarios reales superiores. Hay que comparar esta propuesta de la Comisión de que los salarios reales no crezcan tanto como la productividad con la exigencia sindical española -por otra parte conseguida desde la famosa huelga general de Diciembre 1988- de aumentos anuales de salarios nominales de uno o dos puntos por encima de la inflación, desde luego por encima del aumento de la productividad. Si la comisión tiene razón, y hay poderosas razones para creerlo, esa actitud sindical es una de las causas principales de las presentes dificultades de la economía española.

Pero el necesario aumento la ratio inversión/PIB debe ser acompañada por un aumento equivalente del ahorro nacional. Incluso éste debería crecer aún más, dada la presente posición de la balanza de cuenta corriente de la Comunidad y la necesidad de que la Comunidad vuelva a ser un exportador neto de capital, como corresponde a una economía plenamente desarrollada. El ahorro privado ha sido muy estable durante largo tiempo mientras que **el ahorro público ha bajado fuertemente por el impacto de un aumento de la deuda pública y de elevados tipos reales de interés** (ver cuadro núm. 3 y gráfico núm. 14). En estas condiciones parece que para aumentar el ahorro nacional **se necesita sobre todo reducir fuertemente el desahorro público.** Pero sería necesario también fomentar el ahorro privado en particular el de las empresas (ver gráfico núm. 14).

V. POLITICA MACROECONOMICA Y PARA EL AJUSTE ESTRUCTURAL.

La política macroeconómica debe tener como objetivo el hacer frente a los retos a corto y medio plazo descritos en las dos secciones anteriores, y debe ejecutarse teniendo bien presente la necesidad, ya mencionada, de aumentar su credibilidad. La tarea será mucho más fácil si se consigue coordinar las políticas nacionales de los estados miembros.

La mayor contribución que puede hacer la política macroeconómica a la recuperación de la actividad económica es crear un entorno que permita una reducción de los tipos de interés a corto plazo sobre una base sólida. Esto supone esencialmente **reducir las presiones inflacionarias resultantes de aumentos salariales excesivos y de posiciones presupuestarias desequilibradas.**

Cualquiera diría que el informe de la Comisión se refiere precisamente a España; sus recomendaciones pueden aplicarse exactamente a nuestro país. Las negociaciones entre los agentes sociales, en lo posible, podrían producir buenos resultados si fomentasen la consecución de aumentos moderados de los salarios nominales, lo que tendría un efecto favorable en las expectativas de inflación. Si los estados miembros tomasen medidas decisivas y creíbles para consolidar a medio plazo las finanzas públicas se conseguiría una reducción de las expectativas de inflación que haría mucho más fácil la tarea de la política monetaria. Medidas institucionales como modificar el procedimiento presupuestario actual, y conceder independencia plena al banco central antes de la fecha fijada por el calendario de la Unión Monetaria Europea *precisamente lo que ha hecho España* podrían tener también efectos positivos de importancia. Actualmente España está en cabeza en esta dirección.

V.1. Política monetaria.

Si continúa vigente el MTC y -grosso modo- los tipos de interés alemanes continúan siendo el límite inferior admisible dentro del mismo, la baja en las presiones inflacionarias en Alemania abriría la oportunidad de una reducción general de los tipos de interés, aunque el progreso en esta dirección en otros países dependerá también de que tomen medidas para reducir el premio de riesgo.

En Septiembre de 1992 el Bundesbank aprovechó la oportunidad que le daba una apreciación del DM para realizar unas modestas reducciones de su tipo oficial de descuento y de el Lombardo *punitivo, para préstamos a los bancos con garantía de valores*, así como del tipo vigente en acuerdos de venta de títulos con pacto de recompra. A estas reducciones siguieron recortes adicionales de los tipos a corto y una pronunciada caída de los a largo realizada mediante operaciones de mercado abierto (ver gráficos núm. 8 y 9). Esto confirmó que los recortes de los tipos a corto descansaban sobre una base sólida y no habían producido expectativas de un aumento de la inflación a un plazo más largo. Sin embargo la mayoría de los demás miembros del MTC no han podido, hasta la fecha *recordemos que este informe se aprobó el 3 de Febrero*, proceder a reducciones similares, porque tienen que continuar estando alerta ante la posibilidad de efectos perturbadores en el tipo de cambio de sus monedas.

La amplitud de ulteriores reducciones en los tipos de interés alemanes (especialmente a corto plazo) depende fundamentalmente de que las autoridades tengan **éxito en su estrategia antiinflacionaria**. **Se espera que un número de factores en Alemania puedan contribuir a ello en 1993**. La apreciación del DM dentro del MTC y el **debilitamiento general del crecimiento** tanto en Alemania como en los demás están presionando los precios para que bajen. Se espera que una **moderación salarial** y una **desaceleración del crecimiento de la cantidad de dinero** en circulación abran la posibilidad de bajar los tipos. Pero en estas áreas se necesitarán progresos ulteriores, ya que el actual crecimiento de los costes laborales unitarios nominales y de la cantidad de dinero en circulación todavía no parecen compatibles con la estabilidad monetaria. Igualmente el déficit presupuestario subyacente continúa atizando la inflación. Pero por otra parte hay pruebas de un bajón pronunciado de la actividad en Alemania, donde un número creciente de indicadores -caída de la producción industrial, baja en los pedidos de exportaciones, número de quiebras, varios trimestres sucesivos con bajas en el crecimiento, etc.- apuntan a que el bajón puede ser grave.

El pronóstico de la Comisión de un estancamiento de la producción en Alemania en 1993, si se cumple, evidentemente aumentará las fuerzas deflacionarias y por ello la posibilidad de bajas en los tipos de interés. Sin embargo podría también aumentar la ya fuerte presión sobre las finanzas públicas a través de su impacto en los estabilizadores automáticos *al aumentar los subsidios de paro y rebajar los ingresos por impuestos*. Si esa fuerte presión no se controla suficientemente podría reducir la amplitud posible de la suavización de las condiciones monetarias. Por ello el "**pacto de solidaridad**" actualmente en negociación puede ser un desarrollo muy beneficioso. Un tal pacto, **si incluye cierto grado de moderación salarial durante muchos años y un programa creíble a medio plazo de consolidación presupuestaria** reducirá las expectativas de inflación y por tanto **permitiría la necesaria reducción de los tipos de interés a corto plazo**. Al revisarse a la baja esas expectativas los tipos de interés a largo podrían bajar también.

Otros estados miembros se encuentran en situaciones diferentes de la descrita. En países cuyas valutas no se depreciaron durante la crisis en los mercados cambiarios la inflación no causa preocupación, y, en todo caso, precios más bajos de las importaciones reducirán las presiones inflacionarias. Algunos de esos países (Francia y Dinamarca), sin embargo, aún tienen tipos de interés superiores a los alemanes. Esos países deberían mantener sus actuales políticas a medio plazo y tratar de aumentar aún más su credibilidad para permitir así la reducción de sus diferenciales de interés con el DM. **Una suavización de las condiciones monetarias en esos países dependerá en gran parte de lo que ocurra en Alemania.**

Un segundo grupo de países está formado por los que devaluaron sus monedas respecto al DM (Irlanda, España y Portugal). **Las condiciones monetarias en España y Portugal dependerán esencialmente de la capacidad de sus gobiernos de mejorar grandemente su estabilidad monetaria y financiera y poder así reducir el diferencial muy grande que separa sus tipos de interés de los alemanes**. En Irlanda es esencial mantener la política orientada hacia la estabilidad seguida en los últimos años. Un tercer grupo, formado por los países cuyas monedas están fuera del MTC (Italia, Gran Bretaña y Grecia) tiene una mayor libertad para determinar sus respectivos tipos de interés a corto plazo. Esta libertad, sin embargo, está limitada

por el riesgo de inflación, que, dada la amplitud de las depreciaciones de las monedas de esos países, es considerable. **En estos dos últimos grupos de países la moderación salarial será fundamental. ya que por ella se asegurará que las recientes depreciaciones no vayan a conducir a una acelerada inflación y que el progreso hacia la convergencia nominal comience de nuevo en los casos en que un parón temporal sea inevitable.**

V.2. Política presupuestaria.

Como se ha indicado más arriba, posiciones presupuestarias insatisfactorias *es decir déficit excesivos* están complicando la realización de la política monetaria en muchos estados miembros. **El déficit presupuestario en la Comunidad está ahora a un nivel record**, que excede incluso al de principios de los años 80. **Además sus consecuencias sobre la política económica son mucho más serias, ya que la ratio deuda/PIB ha aumentado grandemente y los tipos de interés reales son hoy mucho más altos que en los años 60 y 70.** Este estado poco satisfactorio de las finanzas públicas de la mayoría de los estados miembros ha limitado muy seriamente la capacidad de maniobra en el corriente bajón de la actividad.

La prioridad esencial de las finanzas públicas en muchos estados miembros continúa siendo su consolidación a medio plazo. Los continuados déficit actuales son en sí mismos un factor muy importante en las presentes dificultades económicas y la reciente tormenta cambiaria. Hacen que los tipos de interés a largo plazo continúen altos, recortan las inversiones privadas y atizan las expectativas de inflación.

En estas circunstancias es aún más necesario **orientar el gasto público** hacia los sectores que más favorezcan el crecimiento. Este objetivo requiere desviar el gasto hacia los sectores cuyo resultado en términos de crecimiento (**inversiones en infraestructura, protección al medio ambiente, investigación y desarrollo, formación profesional, etc**) sea vital para el desarrollo a medio plazo de la economía.

La heterogénea situación presupuestaria dentro de los estados miembros exige pues políticas diferentes. En varios estados miembros, por ejemplo Italia y Grecia, el efecto inmediato de una expansión fiscal sería probablemente una subida considerable de los tipos de interés con el correspondiente aumento en la carga del servicio de la deuda, nuevas tensiones en los mercados cambiarios y mayores presiones inflacionarias, todo ello en vez de un aumento de la producción. En esos estados miembros por lo tanto no existe otra alternativa que continuar con los presentes esfuerzos hacia la estabilización, que en algunos casos ya están dando buenos resultados. En los pocos países con menos problemas urgentes se puede dejar que los estabilizadores automáticos continúen funcionando, especialmente del lado de la demanda.

En todo caso, sin embargo, es necesario actuar con la cautela debida, para asegurar que no se perjudica la credibilidad de la política. **Los programas de convergencia ya existentes deben ser puestos al día** para tener en cuenta el deterioro de la situación económica y, en los países donde el estado de las finanzas públicas es más preocupante, es esencial detectar ese deterioro lo antes posible y tomar sin demora las medidas correctivas necesarias.

V.3 Política estructural.

V.3.1. **Continúa la necesidad de reforma estructural a nivel nacional.**

Los estados miembros deben continuar los esfuerzos de ajuste estructural ya comenzados. Esos esfuerzos complementan iniciativas tomadas a nivel comunitario, especialmente para completar la realización del Mercado Unico. Por su propia naturaleza los beneficios de las medidas de ajuste estructural

sólo se dejan sentir a medio plazo, lo que no debe hacer que su puesta en vigor se deje para más tarde. El ver que se han tomado esas medidas ayuda a restaurar la credibilidad, lo que produce efectos positivos incluso a corto plazo.

Un vasto conjunto de **medidas estructurales falta aún por tomar a nivel nacional**. Los gobiernos podrían enviar una clara señal a los agentes económicos de su determinación de cambiar su conducta si anunciasen y pusiesen en vigor un programa importante en este área, **cada vez más necesario a medida que el Mercado Unico se va estableciendo**, y la creciente apertura de las economías nacionales a la competencia que de ello resulta pone de manifiesto las muchas rigideces estructurales que aún subsisten. En especial se da una **falta de competencia en algunos sectores claves como energía, comunicaciones y transportes**, porque continúan impedimentos de acceso a sus mercados. La continuación de fuertes subsidios estatales está distorsionando la competencia e impidiendo cambios posibles y necesarios. El total de **ayudas estatales en la Comunidad en 1988-90 fue de una media anual de 89 mil millones de ecus 12,46 billones de pesetas, alrededor de 2% del PIB de la Comunidad, yendo al sector manufacturero casi la mitad, 36 mil millones**. En las presentes circunstancias **es preciso reducir esos subsidios**.

Es preciso también examinar continuamente la necesidad de intervenciones estatales, sus costes y sus alternativas. Hay que fomentar la eficiencia del sector público mediante el aumento de la competencia del sector privado cuando sea posible. **Un alto nivel de protección social es un signo distintivo de la Comunidad, y debe ser mantenido. En muchos casos debe aumentarse la protección al medio ambiente**. Sin embargo es posible en muchos casos simplificar los trámites y reducir las cargas administrativas resultantes de algunas reglamentaciones sin poner en peligro la consecución de sus objetivos. En especial ese es el caso de empresas pequeñas y medianas, que son especialmente vulnerables a trámites innecesarios o demasiado complicados. Para poder aprovechar por completo el gran potencial de creación de empleo de las empresas pequeñas y medianas es esencial eliminar esas rigideces que dificultan su crecimiento. **La intervención del estado en la construcción de infraestructuras y viviendas también debe ser examinada críticamente para eliminar los obstáculos estructurales al crecimiento**.

Sin embargo es precisamente **en el mercado de trabajo donde se siente la necesidad de eliminar las rigideces estructurales, es decir de permitir los despidos cuando la falta de pedidos hace que la empresas no pueda dar trabajo a parte de su personal; la alternativa suele ser la quiebra de la empresa**. Se hicieron algunos progresos a este respecto en la segunda mitad de los años 80. **Sin embargo la coexistencia de altos niveles de paro con emergente escasez de trabajadores en algunos sectores y una aceleración de la inflación hacia el final de la década indican que esos progresos hacia la flexibilidad del mercado del trabajo fueron insuficientes. Hay que asegurar que un reavivamiento del crecimiento económico resulte en fuerte aumento del empleo, y no en la repetición de los pasados fuertes aumentos de los salarios seguidos por políticas macroeconómicas restrictivas, una recomendación especialmente aplicable a España, el país de la Comunidad con el mercado de trabajo más rígido**.

Además es preciso **emprender una acción específica contra el paro**. Sus causas son complejas y difíciles de extirpar. Para que baje el paro no basta que el crecimiento se reavive -aunque esto sea crucial- sino que también se necesitan acciones estructurales, incluyendo **medidas especiales para las personas especialmente vulnerables como los jóvenes, las mujeres y los parados desde largo tiempo, y medidas para mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, especialmente a nivel local**.

Hay muchas áreas donde urge una acción específica. Es muy frecuente encontrar escaseces de determinadas especialidades o profesiones y falta de concordancia entre los tipos de trabajo ofertados y los requeridos por las empresas y consumidores. Son necesarias iniciativas para mejorar la formación profesional tanto a nivel comunitario como nacional. Se necesitan también medidas para **aumentar la movilidad geográfica de los trabajadores**. Además en muchos casos será necesario **modificar el sistema**

de fijar los salarios para que respondan mejor a cambios en las condiciones macroeconómicas y a la existencia de un nivel elevado de paro. Aquí el informe recomienda medidas totalmente inaceptables para los sindicatos españoles.

V.3.2. Ajuste estructural a nivel comunitario.

A nivel comunitario los resultados en 1992 en relación con la eliminación de rigideces estructurales han sido muy divergentes. Por un lado los progresos para completar el Mercado Unico y el acuerdo creando el Area Económica Europea (AEE) que incluye, además de la Comunidad, a Austria, los países escandinavos y Finlandia representan avances fundamentales que generarán beneficios económicos hasta bien en el futuro. Por otro los retrasos y las dificultades en colmar la escasa distancia que separa las posiciones de los principales miembros del GATT en la Ronda Uruguay representa una oportunidad perdida que pudiera ser muy costosa.

El programa del Mercado Unico es el elemento central de la estrategia económica de la Comunidad y ha dado ímpetu y fundamento al proyecto de Unión Monetaria Europea (UME). Es imposible imaginarse la UME sin la plena libertad de circulación de capital, trabajo, bienes y servicios que da el Mercado Unico. Por ello la Comunidad se ha fijado como objetivo a alcanzar en los próximos años no sólo acabar de poner en vigor el Mercado Unico, sino también -y esto es lo más importante- conseguir que funcione bien.

Sobre la base del Documento Blanco 1985 -1985 White Paper-, el entorno económico de la Comunidad ha cambiado fundamentalmente hacia la apertura de los mercados nacionales, permitiendo la libre circulación de bienes, servicios y capital mediante el reconocimiento mutuo, de diplomas de formación profesional y universitarios, la apertura de las licitaciones de contratos de obras y suministros públicos, y la abolición de los controles fronterizos. En especial la aplicación de nuevos sistemas de impuestos indirectos en particular el IVA ha allanado el camino hacia importantes reducciones de costes para las empresas en el comercio intracomunitario, mediante la abolición de trámites para cruzar las fronteras intracomunitarias. Esos desarrollos han conducido a una importante reestructuración de las compañías de la Comunidad, un esfuerzo que debería ser apoyado a nivel comunitario poniendo a disposición de individuos y empresas un marco legal apropiado.

En primer lugar los reglamentos adoptados deben de hacerse operativos. Debe darse prioridad absoluta a una aplicación efectiva y justa de la legislación comunitaria. La Comisión presentó al Consejo en Diciembre 1992 una estrategia clara para asegurar el funcionamiento eficiente del Mercado Unico basada en suministro de información, transparencia en la legislación de la Comunidad y cooperación entre las administraciones de los estados miembros. Esta no es sólo una responsabilidad de la Comunidad; los estados miembros deben colaborar en el esfuerzo sobre la base de una asociación permanente.

En segundo lugar, hay que asegurar la compatibilidad técnica de productos y procesos para facilitar el comercio y fomentar la inversión. Siguiendo las conclusiones del Consejo detalladas en el Documento Verde 1991 1991 Green Paper sobre Estandarización Europea, la Comunidad trata con insistencia de reforzar los procedimientos y ampliar el ámbito de la estandarización en la legislación comunitaria.

Las empresas y los individuos tienen que mostrar que pueden aprovechar al máximo las oportunidades ofrecidas por el Mercado Unico. A este respecto la "Iniciativa para el Crecimiento" adoptada por el Consejo Europeo en Edimburgo no debe ser separada del contexto económico y del entorno en que actúa la Comunidad. En realidad sólo en un mercado interno verdadero pueden las empresas conseguir los beneficios de esa iniciativa para el crecimiento, contribuyendo así a frustrar las tendencias negativas visibles recientemente.

La puesta en vigor del Acuerdo creando el Area Económica Europea (AEE), a pesar de que el reciente referéndum suizo la rechazó, estrechará aún más los estrechos lazos comerciales entre la Comunidad y los miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA). Como el Acuerdo prevé que estos adoptarán la mayor parte de las medidas sobre el Mercado Unico, se facilitará aún más el comercio y la libre competencia entre las dos áreas produciéndose así considerables beneficios económicos. El Acuerdo facilitará también la intención, manifestada por esos países, de llegar a ser miembros plenos de la Comunidad. De modo semejante la conclusión de Acuerdos de Asociación con varios países del centro y este de Europa ayudará a una mayor integración y comercio entre ellos y la Comunidad.

Se da por sentado que el éxito de la Ronda Uruguay producirá beneficios económicos. Sin embargo aunque todas las partes afirman que es preciso que la Ronda tenga éxito y que si fracasa se seguirán serios perjuicios al crecimiento del comercio mundial, está resultando difícil llegar a un acuerdo definitivo. Esto es especialmente desilusionador ya que después de recientes progresos la distancia que separa las posiciones de las partes es relativamente pequeña, si se compara con los beneficios que se seguirán del éxito de la Ronda. Es necesario por lo tanto que las partes den pruebas de buena voluntad y que se llegue a un acuerdo final lo antes posible.

Las presentes dificultades están reduciendo las opciones de la política económica aplicable, y están poniendo a prueba la firmeza de los gobernantes en **resistir la tentación de aplicar soluciones a corto plazo que sin duda crearían a medio plazo problemas aún más graves**. Una de las contribuciones más efectivas que la Comunidad puede hacer es ayudar a los estados miembros a que resistan esa tentación. La puesta en vigor de la Iniciativa de Crecimiento de Edimburgo ayudará a restaurar la confianza de los agentes económicos en el futuro, mejorando así las perspectivas de crecimiento. Pero la política económica debe orientarse resueltamente hacia la mejora del potencial de crecimiento de la Comunidad según las líneas indicadas en este Informe.