

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

EL MAYO ECONOMICO DEL 93



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL
OBRA SOCIAL DE LA CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

EL MAYO ECONOMICO DEL 93

2012-2013
Virtudes, 7. 28010 Madrid

Imprime:
Artes Gráficas Benzal, S. A.
Virtudes, 7. 28010 Madrid
Depósito legal: M. 402.—1980
ISSN: 02 12-5994

SUMARIO

Pág.

PRESENTACION	V
ECONOMIA ESPAÑOLA	1
El mayo económico del 93	3
La inflación española a principios de 1993	11
La tercera devaluación de la peseta	13
Comunicado del Comité Monetario de la CE	15
La magnitud de la crisis.- <i>José de Hevia y Alfonso Novales</i>	17
ECONOMIA INTERNACIONAL	25
Crónica de la actualidad financiera internacional.- <i>Ricardo Cortes</i>	27
El SME y la UME después del desastre.- <i>Richard Portes</i>	38
SISTEMA FINANCIERO	55
El abaratamiento de los créditos hipotecarios. La guerra que quedó en escaramuza.- <i>José M. Rodríguez Carrasco</i>	57
La guerra del activo. La visión desde las Cajas de Ahorros	65
<i>José Ignacio Berroeta Echevarria.- Presidente de Bilbao Bizkaia Kutxa</i>	65
<i>Luis Carrera Pasaro.- Director General de la Caja de Ahorros Provincial de Orense</i>	67
<i>Amado Franco Lahoz.- Director General de Ibercaja</i>	69
<i>Francisco Hernanz Manzano.- Director General de la Caja de Castilla-La Mancha</i>	70

RESUMEN DE PRENSA	73
EL TEMA DEL MES: Economía y política. El ciclo electoral	149
Ciclo económico electoral en las democracias industriales: un comentario.- <i>José Luis Raymond</i> .	151
El ciclo económico-electoral en las democracias industriales.- <i>Alberto Alesina,</i> <i>Gerald D. Cohen y Nouriel Roubini</i>	154
Política, economía y popularidad del gobierno en España: un análisis del período 1979-1990.- <i>Tomás Mancha Navarro</i>	177
Ciclos monetarios de origen político. Evidencia en el caso norteamericano.- <i>José I. García</i> <i>de Paso</i>	183
GRAFICO DEL MES	189
Recuperación de la competitividad de la economía española	191
INSTANTANEA ECONOMICA	195
Administraciones públicas. Ingresos y gastos no financieros	197
LOS LIBROS DEL MES	201
Balanza de pagos de España 1991-1992.- Banco de España.- <i>Julio Alcaide Inchausti</i>	203
Atlas económico de Andalucía. 1992.- Sociedad de Estudios Económicos de Andalucía.- <i>Julio</i> <i>Alcaide Inchausti</i>	204
Noticias de libros	205

PRESENTACION

El panorama económico del mes de mayo ha estado caracterizado por el conjunto de datos e informaciones adversas que se concitaron el jueves día 13. Sin duda un "jueves negro" para la economía española: El INE ofrecía unos resultados de crecimiento del IPC en abril (0,4%), muy superiores a los que cabría esperar teniendo en cuenta el perceptible desfallecimiento de la actividad económica interna, también, el mismo día, se hacían públicos los datos de la Encuesta de Población Activa correspondiente al primer trimestre del año, que registraban un aumento de la tasa de paro que pasaba a situarse en el 21.7%, superando los niveles que la economía española registró en 1985, año central de la última crisis; finalmente el haz de informaciones negativas del jueves 13 de mayo de 1993 se cerraba con la noticia de una nueva devaluación de la peseta, con un componente político dominante, presionada por los mercados cambiarios ante las inevitables incertidumbres que abre el proceso electoral en curso.

El lector encontrará en las páginas de este número de "Cuadernos" varias notas y colaboraciones que aportan información complementaria y analizan con detalle esos tres negativos hechos:

- * "La inflación española a principios de 1993", comenta la evolución reciente de los precios de consumo en España y, junto al mal comportamiento en el mes de abril del IPC ya referido, destaca dos hechos importantes: Primero que el mes de abril no ha aportado mejora alguna en el índice de inflación subyacente, que continúa mostrando un crecimiento del 5.8% en tasa anual y, segundo, el rebrote del crecimiento acentuado de los precios de los servicios que intensifica, junto al menor crecimiento de los precios industriales, el carácter dual de la inflación española.*
- * El análisis de la evolución reciente del tipo de cambio de la peseta, tiene una doble oferta informativa en este número de Cuadernos.*

Por una parte la nota titulada "La tercera devaluación de la peseta" ofrece una perspectiva de la evolución de la cotización de la peseta frente al marco alemán en el período septiembre 1992-mayo 1993, en el que se han producido tres devaluaciones, enmarcada por las bandas de fluctuación correspondientes a las sucesivas definiciones del tipo de cambio central. Como puede observarse, tras la última devaluación la cotización de la peseta tiende a estabilizarse en la parte superior de las bandas de fluctuación.

Por otra parte, el Gráfico del mes muestra la evolución de la competitividad de la economía española apreciada por la evolución de precios de consumo y coste laboral unitario corregidos por el tipo de cambio. El gráfico destaca la recuperación de ambos indicadores de competitividad a raíz de las tres últimas devaluaciones de la peseta, que hacen que en mayo de 1993 la competitividad efectiva haya superado los niveles de junio de 1989, fecha en que la peseta se integró en el mecanismo cambiario del SME.

- * La colaboración de los profesores José de Hevia y Alfonso Novales titulada "La magnitud de la crisis", aporta su habitual análisis de los datos de la EPA*

correspondientes, en este caso, al primer trimestre de 1993, y resalta la gravedad del aumento del paro que ha superado a sus previsiones anteriores. Su nueva estimación elevaría la tasa de paro, prevista para finales de 1993 al 23.9 por cien.

Un crecimiento dramático del nivel de paro que tiene además algunas características importantes que este trabajo señala:

- a) El paro actual tiene su origen no sólo en el hecho de que los contratos temporales vencidos no se renueven, sino, en forma destacada, en el cierre de empresas en número importante a lo largo del período.*
- b) Está afectando, en forma poco usual, en mayor proporción a trabajadores no asalariados que asalariados.*
- c) El paro de larga duración (personas que llevan más de 2 años buscando empleo) está aumentando de forma alarmante, situándose en torno al 30 por cien del paro total.*

El panorama económico que estos hechos describen es, ciertamente, crítico; pero, tal como destaca la nota preparada por la redacción de "Cuadernos" con que se inicia el contenido de este número, no es un hecho ni casual ni sorprendente, sino la lógica consecuencia del comportamiento de la economía y de la política económica españolas desde finales de 1988.

La suma de una política presupuestaria expansiva y de una política monetaria restrictiva, junto con un comportamiento de las rentas salariales y no salariales inadecuado y ajeno a la evolución de la productividad, y la ausencia de reformas en los mercados de bienes, servicios y factores productivos han conducido, en forma inevitable, hacia la inflación, el paro y la devaluación de la peseta que caracterizan este mayo económico del 93. Un mayo económico crítico y adverso que la política económica contradictoria y el comportamiento inconveniente de los agentes y mercados venía, más que anunciando, proclamando, y cuya crónica detallada puede encontrar el lector en los sucesivos números editados de "Cuadernos de Información Económica".

En particular, la corrección de los importantes problemas estructurales que aquejan, de una parte, al sector público, de cuyo comportamiento informa la Instantánea Económica (mostrando entre otros hechos el progresivo deterioro del déficit, la caída del ahorro público y la reducción de los gastos de capital pese al aumento continuado del gasto total, medidos en porcentaje del PIB) y, de otra parte, las rigideces insistentemente denunciadas del mercado de trabajo reclaman actuaciones inaplazables.

La nueva devaluación del 13 de mayo y el resultado de las elecciones convocadas para el 6 de junio vienen a ofrecer a la sociedad española un nuevo punto de partida para superar sus dificultades, abordando el necesario cambio de la política económica, tanto de ajuste global como de reformas estructurales, que permita mirar con esperanza el futuro económico de España enmarcado en el proceso de convergencia e integración en la Unión Europea.

El panorama económico internacional: Una crónica variada.

En su "crónica de la actualidad financiera internacional", Ricardo Cortes ofrece cinco temas diferentes a la atención de los lectores:

1. Un comentario sobre el acoplamiento entre la situación de la coyuntura económica de los países europeos y la evolución de la construcción de la Unión Europea. Una conexión perceptible que lleva a que los avances en el proceso de integración tengan fases de euforia, asociados a etapas de coyuntura alta, y fases, como la que actualmente se vive, de crisis y dificultades económicas que hacen nacer posturas cautelosas respecto a sus futuros avances.

2. Una reseña del debate entre el Bundesbank y los principales institutos alemanes para la investigación de la coyuntura sobre el ritmo deseable de la reducción de los tipos de interés. Un tema polémico e importante, ya que, en mayor o menor medida, se reproduce en otros países de Europa. Mientras que los institutos de análisis de coyuntura piden una reducción más intensa de los tipos de interés que estimule una recuperación económica más rápida, el banco central alemán alega, no sin razón, que los tipos de interés decisivos para la inversión son los tipos a largo plazo, y que el nivel de éstos es más el fruto de una baja inflación y de la moderación en el déficit público que de medidas directas de reducción de los tipos a corto plazo, que son en los que puede influir la autoridad monetaria.

3. Una exposición de la nueva política económica anunciada por Edouard Balladur en Francia, basada en la corrección de los déficit públicos (del Estado y de la Seguridad Social) acompañada de una política monetaria menos estricta que pudiera colaborar a estimular el crecimiento económico.

4. Un repaso de los argumentos esgrimidos por el grupo de los siete países industriales más desarrollados (G7) ante el FMI y el Banco Mundial para inducir un cambio en su política de apoyo a Rusia y a otros países del Este, sin las duras exigencias que han condicionado tradicionalmente las ayudas financieras de estas instituciones internacionales.

5. Y, finalmente, un relato de las posibles bases especulativas que pueden estar tras la reciente subida del precio del oro.

Los temas económicos internacionales se ven enriquecidos, en este número, con la versión castellana del excelente artículo de Richard Portes "El SME y la Unión Monetaria Europea después del desastre" aparecido, en las páginas de "The World Economy", y en el que el director del prestigioso Centre for Economic Policy Research, analiza críticamente las diferentes opciones que se presentan en el camino de construcción de la Unión Monetaria Europea tras los recientes fallos del SME que han conducido a la libra y a la lira a abandonar el sistema, y a otros países, como España, a realizar devaluaciones sucesivas del tipo de cambio. Richard Portes se inclina, a pesar de las dificultades que reconoce y analiza, por el camino de acelerar el proceso de construcción de la Unión Europea como la alternativa más conveniente.

Los tipos de interés en el mercado hipotecario.

Desde el punto de vista financiero, cabe poca duda de que la noticia más significativa del mes de mayo ha sido el anuncio por el Banco de Santander de una reducción en los tipos de interés de los créditos hipotecarios.

Un anuncio con una clara finalidad de posicionamiento estratégico en un segmento de clientela muy tradicional de las Cajas de Ahorros que ha generado una amplia cadena de reacciones en las diversas instituciones financieras, aunque ciertamente la devaluación de la peseta y la generalizada reducción de tipos de interés propiciada por la actuación del Banco de España haya diluido un tanto la repercusión de la operación.

El artículo del Profesor Rodríguez Carrasco traza un panorama de las acciones y reacciones que han caracterizado este movimiento de reducción de los tipos de interés de los créditos hipotecarios a partir de la oferta que el Banco de Santander realizó el 30 de abril, y da entrada a una pequeña encuesta de urgencia que "Cuadernos" ha realizado sobre este tema a cuatro altos responsables de Cajas de Ahorros: el Presidente de la BBK, José I. Berroeta, el Director General de la Caja de Orense, Luis Carrera, el Director General de Ibercaja, Amado Franco y el Director General de la Caja de Ahorros de Castilla La Mancha, Francisco Hernanz, a quienes el Consejo de Redacción de "Cuadernos de Información Económica" agradece expresamente su colaboración.

Pese a las lógicas diferencias que cada encuestado manifiesta en sus contestaciones, cinco aspectos parecen concitar un general acuerdo:

- a) La operación entraña una estrategia de penetración bancaria en un segmento tradicional de las Cajas de Ahorros.*
- b) No es probable que genere un aumento significativo del volumen de crédito hipotecario.*
- c) Aumentará la sensibilización de la clientela a las condiciones de los mercados financieros.*
- d) Reducirá el margen financiero de las instituciones, lo que obligará a redoblar los esfuerzos de reducción de costes financieros y operativos.*
- e) La operación tiene un contenido importante de imagen. Una operación que establece tipos de interés fijos -aunque menores que los niveles actuales- en un previsible contexto de reducción general de los tipos de interés tiene para los usuarios unas ventajas más imaginarias que reales, aun sin tener en cuenta la sustitución que la operación pueda producir de intereses por comisiones.*

El ciclo económico-electoral.

Desde los pioneros trabajos de William Nordhaus en 1975, son muchos los estudios que han tratado de contrastar en qué medida los resultados de la actividad económica en períodos próximos a las elecciones pueden orientar o desestimular el sentido del voto hacia el partido gobernante.

Los estudios empíricos realizados en diversos países observan una correlación positiva clara entre ciertas variables macroeconómicas y el resultado de las elecciones.

El Tema del mes, en este número de "Cuadernos", ofrece una selección de algunos trabajos recientes con esta preocupación analítica sobre los factores económicos condicionantes de los procesos políticos electorales, que se han considerado de interés, dada la proximidad de las elecciones generales convocadas para el próximo 6 de junio.

Tres son los estudios elegidos sobre este sugestivo tema:

** "El ciclo económico-electoral en las democracias industriales", del que es autor uno de los más cualificados estudiosos de este tema, el Profesor de Harvard Alberto Alesina, en colaboración con Gerald Cohen y Nouriel Roubini.*

La versión castellana de este trabajo, que se presenta precedida de una nota introductoria de José L. Raymond, permite al lector situarse en el "estado de la cuestión" de esta línea de trabajo.

El trabajo se plantea como hipótesis -que se somete a contrastación empírica en 14 democracias de la OCDE en las que la cronología de las elecciones es flexible- la cuestión de si los políticos anticipan las elecciones para aprovechar situaciones con favorables resultados económicos. La evidencia empírica rechaza esa hipótesis como un comportamiento generalizado, pero no está en contradicción con cierto grado de manipulación oportunista de las variables monetarias y presupuestarias por parte de los políticos de cara a las elecciones.

** En este mismo contexto, el artículo del Profesor Tomás Mancha sintetiza el resultado de su investigación para el período 1979-1990 en España, destacando la influencia significativa que sobre la popularidad del gobierno tienen tres variables claves, o, para ser más preciso, su desviación respecto a sus valores críticos: inflación, paro y tipo de cambio.*

** Finalmente, José I. de Paso ofrece en su nota un análisis de la conexión entre ciclo político y política monetaria en Estados Unidos. Tres aspectos destacan en su estudio: la favorable contrastación de modelos que muestran las presiones directas ejercidas por los políticos sobre la Reserva Federal, la influencia indirecta ejercida a través del nombramiento de gobernadores y la existencia de políticas monetarias más laxas bajo administraciones demócratas que republicanas.*

La información económica en la prensa internacional, los libros del mes, que en esta ocasión dan cuenta de la aparición de "Balanza de Pagos de España 1991-1992" publicada por el Banco de España, que por vez primera ha asumido esta competencia, así como del "Atlas económico de Andalucía", un meritorio trabajo de información estadística sobre esta comunidad autónoma editado por la sociedad ESECA, patrocinada por UNICAJA, ponen punto final, a este número 74 de "Cuadernos de Información Económica".

ECONOMIA ESPAÑOLA

EL MAYO ECONOMICO DEL 93

Un día y tres noticias.

No resulta fácil reunir, en un mismo día, una suma comparable de noticias adversas sobre la situación económica, como las que coincidieron en el jueves 13 de mayo de 1993.

En esa fecha, el INE anunciaba el comportamiento del IPC del mes de abril, que registraba un crecimiento del 0,4%, doble al menos del esperado y de signo contrario al negativo (-0,1%) que había presentado el mes de abril de 1992. Ese aumento de la inflación de abril del 93 ha situado el ritmo de su crecimiento interanual en el 4,6%, desde el 4% alcanzado en marzo. El comportamiento del IPC de abril volvía a recordar así las fuerzas poderosas que empujan a la inflación española, presentes en la vida económica a pesar del desfallecimiento perceptible de la actividad productiva.

Los datos hoy disponibles no permiten conocer la cuantía precisa de la recesión española en el primer cuatrimestre de 1993, cubierto por la información del crecimiento de los precios del consumo. Sí conocemos, sin embargo, el comportamiento de la producción para los dos primeros meses del 93 y los datos que revelan ese comportamiento son elocuentes de la recesión que el país padece: el Indicador General de la Actividad Económica, que elabora el Banco Bilbao Vizcaya, cayó en ese primer trimestre en el 1,7%, respecto de sus valores del primer bimestre del 92, mientras que el Índice de Producción Industrial acusaba un descenso del 7%.

De modo que 1993 ha asociado, de nuevo, los males que se habían considerado durante muchos años como incompatibles: mayor inflación y mayor recesión de la actividad productiva cuya presencia simultánea denunciaría la grave crisis de los años 70. El mayo económico español del 93 ha vuelto, de nuevo, a probar que la coincidencia de esos dos males no es sólo cuestión del pasado sino grave problema de nuestro presente económico.

La segunda noticia, que el Instituto Nacional de Estadística daría en ese mismo día 13 de mayo, se contenía en la Encuesta de Población Activa del primer trimestre: 3.300.300 parados con un aumento del 25,4% respecto a 1992, lo que elevaba la tasa de paro sobre la población activa al 21,7% que nos devolvía, prácticamente, a los valores padecidos en 1985, el año central de la crisis (año que registró un 21,6% como tasa de paro).

La tercera noticia del 13 de mayo del 93 era, también, tercera por su orden cronológico, pues se trataba de una nueva devaluación de la peseta después de las registradas en septiembre y noviembre de 1992. Una devaluación concedida por la presión de los mercados de cambios, alimentada por las expectativas dominantes en éstos con un componente político indudable aunque alimentado por la incertidumbre del resultado electoral del 6 de junio y las dudas razonables sobre la política económica y cambiaria que definirá el nuevo gobierno salido de las elecciones.

Esos tres hechos coincidentes en el que se ha dado en llamar el jueves negro de 13 de mayo de 1993, se analizan, con detalle, en este número de "Cuadernos de Información Económica".

Tres hechos coincidentes pero no casuales.

Es importante afirmar que estos tres hechos, que ha asociado el 13 de mayo de 1993, no tenían de casuales más que su coincidencia en el día en que se conocían. Porque, consideradas las cosas desde el punto de vista económico, los valores de los indicadores de mayo de 1993 no han sido un producto de la casualidad sino una consecuencia causal y programada de dos premisas: el comportamiento de la economía española y el de la política económica aplicada desde bastantes años atrás. Tanto como los cuatro transcurridos desde finales de 1988.

La contemplación de la marcha de la economía española, en su acercamiento y convergencia con la CE, destaca con claridad el giro dado a finales de 1988. Las políticas de ajuste a la crisis, aplicadas por el gobierno socialista, se concretaron inicialmente en el "Programa Económico a Plazo Medio de 1983" con el doble componente de sus medidas de *saneamiento* (dirigidas a lograr y mantener los equilibrios de la economía) y medidas de *reforma* (destinadas a conseguir una flexibilización de los mercados y una extensión de la competencia en los mismos), medidas que constitúan una prolongación del contenido de los Pactos de la Moncloa de 1977. Fue el éxito de esas medidas de ajuste del gobierno socialista el que permitió llegar a la economía española en 1985 en las mejores condiciones para negociar el Tratado de Adhesión a la CE.

Desde la fecha de entrada en vigor de nuestro compromiso europeo (enero de 1986) la política económica española define y aplica un conjunto laudable de medidas de convergencia en el que la política monetaria, la política presupuestaria y el comportamiento de las rentas -en particular, las rentas de trabajo- desempeñarían correctamente los papeles asignados por las políticas de ajuste de la CE. Al mismo tiempo que esto sucedía y a partir de 1986, la economía española recibía la ayuda decisiva de la recuperación económica mundial, intensificando así su crecimiento y mejorando sus equilibrios. Parece justo destacar, por su especial significación, el comportamiento de la política presupuestaria que en los años 1986-1987 logra una disminución del déficit público desde el techo en el que se había situado en 1985 (6,9% del PIB) hasta el 3,2% del PIB en 1987, ganando en dos años una reducción histórica de 3,7 puntos del PIB. La política monetaria complementó esa acción estabilizadora de la política presupuestaria y el comportamiento de las rentas salariales permitió mejorar los niveles de inflación y competitividad de la economía.

Este panorama se alteraría, radicalmente, a partir de finales de 1988. El giro presupuestario del 89 será evidente, planteándose, desde ese año, los conflictos constantes entre una política presupuestaria expansiva y una política monetaria restrictiva que han dominado hasta el momento el comportamiento de nuestra acción estabilizadora, dificultando el logro de los equilibrios de la economía, haciéndolos más costosos, menos eficientes, y disminuyendo los fondos disponibles para la financiación del sector privado así como elevando considerablemente sus costes. Por otra parte, los salarios alteran, desde finales de 1987, su comportamiento volviendo al criterio inflacionista del pasado al pactar su cuantía en los convenios colectivos por la inflación histórica más uno o dos puntos.

Para complicar más las cosas, ese cambio de política y de comportamiento económico del 89 se registra cuando, a la mitad del ejercicio (en el mes de junio), la peseta ingresaba en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Lo que ha ocurrido desde entonces no

ha sido otra cosa que la falta de coherencia de esa decisión del gobierno al definir su política cambiaria con la política económica aplicada para mantener el cambio de la peseta en la paridad definida al efecto.

Es la suma de una política presupuestaria expansiva y pro-cíclica, de una política monetaria restrictiva, más un comportamiento de las rentas inadecuado, unida a la falta de reformas de los mercados de bienes y servicios, en los mercados financieros y en los mercados de trabajo, los que harían inevitable la inflación, el paro y la devaluación de la peseta presentes en el mayo económico de 1993. Tres hechos de los que el lector encontrará datos e información complementaria en las notas breves sobre precios y tipo de cambio que siguen a estas páginas, y en el gráfico del mes, así como, por lo que a ocupación y paro se refiere, en el trabajo de los profesores Hevia y Novales sobre los datos de la EPA en el primer trimestre de 1993.

Los compromisos de la convergencia con Europa.

Como se ha dicho, en junio de 1989, España adopta la importante decisión de incorporar la peseta al mecanismo cambiario del SME. Una decisión que reafirmaba la vocación europea de España y que tenía básicamente dos razones: la *primera*, conforme a la filosofía del propio SME, establecer un tipo de cambio fijo -aunque ajustable- que facilitaría las transacciones internacionales, comerciales y de capital, contribuyendo así a acentuar tanto el crecimiento de las exportaciones como el de la inversión extranjera en España, factores ambos, impulsores del crecimiento económico y, por tanto, de la convergencia real con los países comunitarios. La *segunda* consistía en importar credibilidad en la estabilidad financiera del país, a través de la vinculación a un área monetaria estable -la que irradiaba de la política económica de Alemania- respecto a los propósitos del gobierno español de seguir una política económica equilibrada de *corrección de los desequilibrios macroeconómicos* globales y de avanzar en la *política de reformas estructurales* que introdujeran la necesaria flexibilidad en los mercados de factores y de bienes y servicios.

Todo ello implicaba aceptar una *agenda* poblada de deberes que cabía concretar en los cinco siguientes:

1. Mantenimiento de la estabilidad cambiaria, dentro del SME, renunciando a las devaluaciones competitivas y aceptando el principio de que las mejoras de la competitividad deberían proceder de los menores costes y precios que debían ganarse por las empresas y no de alteraciones competitivas del tipo de cambio.
2. Seguir una política presupuestaria restrictiva, consolidando el déficit público por la vía de contener el excesivo dinamismo del gasto público, y reformando la administración pública para ganar mayores cotas de eficiencia y calidad en la prestación de los servicios públicos.
3. Mantener una política monetaria rigurosa que asegurase la estabilidad del tipo de cambio, sin abandonar su objetivo de colaborar a la estabilidad de precios internos. Una colaboración, sin embargo, que la nueva combinación de políticas estabilizadoras -basada en una acción más restrictiva de la política presupuestaria- permitiría desempeñar en una forma menos estricta que en el pasado, con efectos presumiblemente menores sobre el alza de los tipos de interés.
4. Moderar el crecimiento de las rentas, ajustándolo a la evolución de la productividad.

5. Iniciar una política de reformas estructurales que mejorase la flexibilidad de los mercados de factores, de bienes y de servicios, colaborando a la reducción de las tensiones inflacionistas por el lado de la oferta.

En definitiva, seguir un diseño de política económica al que venía ajustándose el comportamiento de las economías avanzadas de la Comunidad Europea. ¿Puede afirmarse que este esquema de actuación necesaria para corregir los desequilibrios económicos y progresar en la convergencia hacia Europa, es el que ha seguido la política económica española? Ciertamente no. Cabría incluso decir que se ha hecho lo contrario de lo que era necesario, lo que ha conducido a los negativos resultados actuales, que la información disponible denuncia, y que son escasamente sorprendentes para quienes siguen la evolución económica española.

El comportamiento efectivo de la economía española.

Desde el lado de la *demanda*, el rasgo más característico desde 1989, viene siendo el efecto expansivo, inflacionista, de la política presupuestaria a través de un continuado y creciente déficit público de naturaleza eminentemente estructural. Desequilibrio público que condiciona a la política monetaria en un doble sentido.

Por una parte un comportamiento presupuestario laxo, obliga a una política monetaria más restrictiva, para contrarrestar su impacto inflacionista, al coste de mantener unos tipos de interés elevados que desaniman a la inversión privada, aprecian el tipo de cambio en perjuicio de la competitividad de las exportaciones y la producción interna y encarecen el endeudamiento público dificultando así la necesaria dotación de infraestructuras.

En definitiva un comportamiento que incide negativamente en tres variables claves para nuestro crecimiento económico y convergencia con Europa: *inversión, exportaciones e infraestructuras*.

La política presupuestaria ha mostrado pues una actuación poco solidaria con las necesidades de la economía española. Cabría más bien decir que la economía ha sido puesta al servicio de la financiación del déficit público, encareciendo los fondos necesarios para el sector privado, llegando en ocasiones incluso a la limitación cuantitativa del crédito y centrandó además los ajustes del gasto público, cuando éstos se han practicado, en el lado de la inversión pública sin moderar el dinamismo de los gastos corrientes.

Por otra parte la resistencia de la política presupuestaria a practicar los necesarios ajustes en los años de crecimiento económico, en que ello hubiera sido menos traumático, ha obligado a realizar un esfuerzo tardío, aunque insuficiente, de contracción presupuestaria en la segunda mitad de 1992. De esta manera los intentos de moderar el déficit público se adoptaron en una fase en la que la actividad económica padecía una desaceleración perceptible, lo que elevó su coste y acentuó la tendencia recesiva de la economía.

Esta inadecuada actuación de la política fiscal aplicada desde 1989 tiene su origen en la ausencia de una política decidida de reforma presupuestaria. Todo el mundo coincide en los indeseables efectos del déficit y la necesidad de su erradicación, pero pocas veces se pone de manifiesto que los problemas que condicionan la existencia de un déficit público no son puramente de ocasionales ajustes cuantitativos, sino de *fondo*. Es decir lo que no existe, es una

clara voluntad política de resolver los problemas que impiden que el presupuesto sea el instrumento básico de la política económica. Y ello por varias razones.

a) El presupuesto adolece de falta de una programación consistente. Su contribución a la corrección de la situación económica general son en el mejor de los casos asistemática y carente de todo intento de integración en una política económica general coherente.

b) En todas las fases de su ciclo vital desde su elaboración, y aprobación hasta su ejecución, el presupuesto responde en España a un comportamiento laxo. La preparación y discusión del presupuesto sigue manteniendo una vía *incrementalista* sin atisbos de mejoras en el proceso de adopción de decisiones (esto es: las cifras del *pasado* más un porcentaje variable de crecimiento). Nadie se pregunta por la productividad y costes alternativos de los servicios públicos. Su ejecución presenta además notables disparidades respecto a las cifras inicialmente presupuestadas (esas disparidades se han cifrado en el 32 por cien en el período 1983-1991).

c) La financiación del déficit continúa manteniendo las vías de permisividad y ausencia de disciplina tradicionales, tales como el recurso al Banco de España y la histórica utilización de coeficientes, que de hecho, pesan sobre las instituciones del sistema financiero. Es cierto que conforme a lo acordado en Maastricht, esa vía de financiación mediante recurso al banco emisor deberá abandonarse en 1994 pero es lo cierto que dicho año está ya bien próximo en el horizonte histórico y nuestro sector público carece de toda experiencia en este sentido, lo que arroja dudas importantes sobre su capacidad para cumplir, sin previo y probado ensayo, tan dura exigencia.

d) Los mecanismos de control presupuestario son endeble. La información sobre la ejecución del presupuesto es escasa y aparece con considerable retraso y, además, el cumplimiento estricto de las normas contables exigidas por el SEC, deben ponerse en tela de juicio, a la luz de las informaciones de que se va disponiendo.

Mientras las reformas en la estructura y comportamiento del presupuesto, no repongan su perdida credibilidad, España carecerá de una política presupuestaria, coherente programada y rigurosamente ejecutada, evitando así el comportamiento procíclico de que hoy adolece.

Del lado de la *oferta*, más allá de aspectos puramente formales, no se han experimentado avances destacables en la corrección de las rigideces que afectan al comportamiento de los mercados. El mercado de trabajo continúa mostrando una clara falta de flexibilidad que se manifiesta en los criterios que guían la formación de los salarios, basándose en la evolución pasada de los precios, al margen del comportamiento de la productividad, en los elevados costes que implica el despido en España y en la falta de movilidad funcional y geográfica de la mano de obra. Unas circunstancias que se traducen en que los ajustes laborales de las empresas, solo encuentran la vía del paro para ejercitarse, ante la imposibilidad de otros caminos alternativos más flexibles.

Los servicios, en los que sigue primando la regulación y la intervención pública, muestran en la evolución de sus precios la *dualidad*, frente a los de los productos comercializables, que caracteriza la inflación española, sin que la política económica haya abordado con seriedad el esfuerzo de liberalización, desregulación y competencia, que permitiría atemperar el crecimiento de los precios de los servicios que ya por razones estructurales -divergencia entre un menor

crecimiento de la productividad y una evolución de costes similar a la industria- implica una tendencia más intensa hacia la inflación.

En definitiva, rigideces no resueltas en los mercados de bienes, servicios y factores productivos que generan fuertes tensiones inflacionistas con raíces estructurales, frente a las que la política económica española sólo ha venido utilizando, con los inconvenientes ya señalados, los instrumentos de la política monetaria.

Las consecuencias del comportamiento de la economía española en la etapa 1989-92.

Las consecuencias de esos comportamientos descritos, en el contexto de un crecimiento económico internacional débil, como el actual son claras y, en ningún caso sorprendentes. "Cuadernos de Información Económica" las ha venido exponiendo reiteradamente en sus diferentes números publicados:

- a) La desaceleración de la demanda de consumo, basada en el deterioro de las expectativas de las familias, ante la grave situación económica.
- b) La pérdida del dinamismo de la inversión, acentuada por la evolución negativa de la construcción tras la Exposición Universal de Sevilla y los Juegos Olímpicos de Barcelona aunque con cierta tendencia a mejorar en los primeros meses del 93.
- c) El escaso esfuerzo de contención del gasto público para corregir el déficit. Escaso esfuerzo que además se ha concentrado en el momento económicamente menos oportuno, por el retraso con que se ha practicado. Pese a lo cual, la débil situación coyuntural contribuirá a acentuar el nivel de déficit por el doble efecto de la reducción de la recaudación de algunos impuestos particularmente afectados por la crisis, y por el aumento inevitable de ciertos gastos públicos que la debilidad de la situación económica exige.
- d) El escaso resultado en la corrección de los desequilibrios globales.

Los *precios* siguen creciendo sin que la pérdida de intensidad de la demanda aporte sustanciales mejoras en el flanco de inflación, acentuada además en 1992 por el crecimiento de la imposición indirecta y por los aumentos en las cotizaciones de la seguridad social.

En el *desequilibrio exterior*, la mejora que apunta la balanza comercial no parece que, al menos en los datos conocidos hasta ahora, hayan contribuido a reducir sustancialmente las necesidades de financiación exterior de la economía española.

La reciente devaluación del 13 de mayo, ha venido a corregir con creces la situación de pérdida de competitividad de la economía y aunque su detonante sea, en este caso, más de naturaleza política que económica, siempre debe existir en toda devaluación un implícito reconocimiento de fracaso en la política económica de ajuste seguida.

La devaluación aflojará las tensiones al alza sobre los tipos de interés que han venido siendo una forma de "dopar" al tipo de cambio de la peseta para mantener un flujo de financiación externa para cubrir el déficit público. Una financiación cara que ha exigido en el pasado el mantenimiento de unos tipos de interés más elevados que los que hubieran exigido las

necesidades de la economía interna, para evitar la pérdida de confianza de los inversores extranjeros sobre la permanencia de la peseta en el mecanismo cambiario del SME.

El problema de ir corrigiendo los desequilibrios económicos internos sobre la base de sucesivas devaluaciones, es que acostumbra a los agentes económicos a un camino de actuación inconveniente con el riesgo de que, si la devaluación no va acompañada de otras medidas que aborden la solución real de los problemas económicos internos, las inercias y los comportamientos inadecuados se perpetúen y sitúen a la economía y al cambio exterior de nuevo en una situación comprometida y difícil.

Mirando al futuro.

La pregunta con sentido, en la situación presente es: ¿podrá la economía española recomponer su deteriorada situación, restableciendo sus desequilibrios, recuperando su capacidad de crecimiento y su convergencia con la CE?

La respuesta a este interrogante *depende* obviamente de lo que haga la política económica del futuro. Con un dato cierto de partida: la indispensable eliminación de sus desequilibrios (inflación, déficit exterior y déficit público y realizando las reformas estructurales que están en la base de los actuales desequilibrios para lograr un crecimiento sostenido y estable de la economía española.

En los meses transcurridos de 1993, la información económica disponible, no arroja ciertamente resultados muy esperanzadores. El déficit público sigue manteniendo su vigorosa presencia -tal vez en esta ocasión con un inevitable mayor peso de su componente cíclico por las caídas de la producción y el gasto nacionales, lo que obliga a la política monetaria a continuar con su carácter restrictivo, dificultando la esperada reducción de los tipos de interés. Tampoco los rasgos estructurales negativos de la economía parecen haber experimentado mejoras sustanciales. Los crecimientos salariales siguen su marcha ajenos a la evolución de la productividad, y, los precios de los servicios siguen alentando su crecimiento más intenso, ahondando en el carácter dual de la inflación española.

La política económica, no ha practicado los ajustes necesarios y los resultados son bien elocuentes. Pretender que la producción y el empleo crezcan, manteniendo un déficit público creciente, sin reformar el mercado de trabajo ni abordar las restantes reformas estructurales que flexibilicen la economía y el funcionamiento de los mercados de bienes, servicios y factores, y tratar, al mismo tiempo, de mantenerse dentro de los compromisos cambiarios del SME es algo así como la cuadratura del círculo.

España tiene que abordar con urgencia un programa de política económica, cuyo gravoso carácter para la sociedad no debe ser ocultado, y que partiendo de un diagnóstico realista de la situación económica contemple, como tantas veces se ha reiterado desde estas páginas seis aspectos fundamentales:

1. Abordar la reforma del *presupuesto*, reivindicando sobre la base de la programación no improvisada de su contenido, de la información veraz de su ejecución adaptada, en su registro contable a las normas establecidas por el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales, su decisivo papel como instrumento básico de la política económica.

2. Reducir el déficit público por la vía de la consolidación del gasto público basada en una reforma profunda y programada del sector público que elimine de forma estable los problemas estructurales que condicionan su continuada presencia en la hacienda española.
3. Mantener una política monetaria rigurosa como salvaguardia de la estabilidad del tipo de cambio de la peseta y de la lucha contra la inflación interna, apoyada en una política presupuestaria complementaria y solidaria que mediante una actuación contractiva permita ir paulatinamente reduciendo los altos tipos de interés actuales de forma que se tonifique el proceso inversor y se reduzca el abultado coste del endeudamiento público.
4. Reforzar la competencia en los mercados de bienes, servicios y factores productivos, contribuyendo así a reducir el excesivo crecimiento de las rentas, respecto a la marcha de la productividad, y a impedir que la evolución de los precios del sector servicios intensifique la naturaleza dual de la inflación española con sus negativos efectos sobre los costes empresariales.
5. Avanzar en la corrección de los factores microeconómicos que, con independencia de precios, costes y tipo de cambio condicionan la competitividad de las empresas, tales como la formación, el avance tecnológico, la apertura de nuevos canales de comercialización, el cuidado de las marcas, la calidad y el diseño entre otros.
6. Eliminar los factores de disenso en el comportamiento de los agentes económicos y sociales de forma que la solución de los problemas actuales de la economía española cuente con el necesario grado de consenso que haga aceptable, las duras exigencias y sacrificios que comporta. Sólo el hallazgo de un consenso responsable permitirá aplicar un programa de ajuste en cuyo éxito se juega la carta de la integración de España en la CE.

Sólo la clara percepción de la necesidad de avanzar en el futuro por las líneas indicadas permitirá obviar el camino de esa política económica mutilada de ajustes que ha caracterizado nuestra vida económica en los últimos años, con las graves consecuencias que tan escandalosamente muestran los acontecimientos del Mayo económico del 93.

Seguramente, el nuevo punto de partida que, en lo económico, ofrece la reciente devaluación del 13 de mayo pasado, y, en lo político, el resultado de las elecciones del próximo seis de junio, constituye una oportunidad singular -que España no debe perder- para superar sus actuales problemas económicos con la mirada puesta en sus posibilidades futuras dentro de la Unión Europea.

LA INFLACION ESPAÑOLA A PRINCIPIOS DE 1993

1. El Índice de Precios de Consumo (IPC), había comenzado el año con unos auspicios favorables al crecer en el primer trimestre el 1.3% que reducía a la mitad el crecimiento registrado en iguales meses de 1992, que había sido del 2.6%. Como consecuencia de ello, la tasa de crecimiento anual que en diciembre fue del 5.3%, se redujo a sólo el 4% en febrero y marzo.

La mejora observada se debió fundamentalmente a la estabilidad del precio de los alimentos que en el primer trimestre de 1992 habían aumentado el 1.9%. También a la desaceleración del ritmo de crecimiento del precio de los servicios, que creciendo al 10.7% anual en diciembre, limitaron su aumento al 8.1% en marzo de 1993. Menor crecimiento que, aún siendo muy superior al de los alimentos y productos industriales, parecía presagiar su desaceleración, en línea con la caída de la demanda de consumo. La inflación subyacente, también desaceleró su ritmo de crecimiento pasando de tasa anual del 6.8% en diciembre al 5.8% en marzo.

2. Este favorable comportamiento permitió reducir el diferencial registrado por los precios de consumo españoles, frente a los comunitarios. Frente a la media de la CE, el IPC español que superaba en diciembre en 1.8 puntos porcentuales a la media de la CE, se redujo en marzo sólo 0.6 puntos. Frente a los países incluidos en la banda estrecha del SME, el diferencial de 2.2 puntos se redujo a 0.9 y frente a los tres países comunitarios con más baja tasa de inflación, el diferencial que era de 3.5 puntos en diciembre, se redujo a 2.4 puntos en marzo, con lo que la desviación de los precios españoles, respecto a las condiciones de Maastricht, se redujo a sólo 0.9 puntos.

3. El IPC en abril tuvo un mal comportamiento ya que frente al descenso del 0.1% de abril de 1992, se anotó crecimiento del 0.4%, con lo que el crecimiento interanual se situó en el 4.6%, mientras que la inflación subyacente aumentaba en abril el 0.6%, repitiendo la tasa anual del 5.8% que figuraba en marzo.

4. Los precios de los alimentos se han mantenido a consecuencia del aumento del 0.1% en los alimentos elaborados y el descenso del 0.4% en los frescos. Comportamiento peor que en abril de 1992, en cuyo mes los alimentos elaborados crecieron el 0.4%, pero los frescos bajaron el 3.5%, por lo que en conjunto la alimentación que en abril de 1992 había registrado descenso del 1.4%, no se ha reducido en nada en abril de este año. Su efecto en el IPC general había sido de cuatro décimas menos que un año antes, que explican por tanto las cuatro décimas de mayor crecimiento del índice general en abril último.

5. Aparte del comportamiento de los precios de los alimentos, el hecho más llamativo ha sido que junto al menor crecimiento del precio de los bienes industriales, hubo un rebrote de los precios de los servicios. Los bienes industriales crecieron el 0.4% en abril de 1993, frente al 0.7% de abril de 1992. Sin embargo, los servicios que en abril de 1992 habían crecido sólo el 0.5%, han aumentado el 0.9% en abril último.

6. Desde la óptica de los grupos de gasto familiar, aparte de la alimentación ya comentada, registraron menor crecimiento que en abril de 1992, el menaje y los servicios diversos; se mantuvieron el vestido y cultura y aumentaron más los transportes y comunicaciones, medicina y vivienda. El grupo de vivienda fue el que más creció (0.6%) frente al 0.3% de abril de 1992.

7. Descendiendo a rúbricas concretas, registraron crecimiento que supuso una incidencia superior al 0.02% en el índice general, las siguientes:

Turismo y hostelería	0.089%
Correos y comunicaciones	0.066%
Patata	0.055%
Vivienda en propiedad	0.036%
Prendas de mujer	0.029%
Carne de ovino	0.025%
Vivienda en alquiler	0.023%
Suma	0.323%

Registraron aportación decreciente al IPC general, las siguientes rúbricas: Carne de ave (-0.078) y frutas frescas (-0.028).

8. Por grupos de consumo, la aportación a la variación del IPC general en abril fue la siguiente:

Transportes y comunicaciones	0.127%
Otros gastos (hostelería y servicios personales)	0.110%
Vestido y calzado	0.076%
Vivienda	0.060%
Medicina	0.025%
Menaje y gastos del hogar	0.024%
Cultura y esparcimiento	0.022%
Suma	0.444%

9. La evolución del IPC hasta agosto, va a depender mucho del comportamiento de los alimentos frescos que en el trimestre mayo-julio de 1992, descendieron el 0.4%. También de los servicios que sólo crecieron en el trimestre con tasa mensual del 0.5%. A partir de agosto se acusarán los efectos derivados de la absorción de los dos puntos del IVA, por lo que razonablemente puede esperarse mayor descenso del IPC hasta situarse en diciembre en tasa anual en torno al 4.5%.

LA TERCERA DEVALUACION DE LA PESETA

Desde el 1 de Septiembre de 1992 hasta el 20 de mayo de 1993, la peseta se ha depreciado un 14,8% en su cotización de mercado frente al marco alemán⁽¹⁾. Esta depreciación ha sido fruto de las tres devaluaciones que ha sufrido la peseta en el mecanismo de cambios del SME. La primera devaluación del 5% tuvo lugar el 16 de septiembre de 1992, la segunda del 6% se decidió el 21 de noviembre del mismo año y, finalmente, la tercera del 8% fue acordada el pasado 13 de mayo.

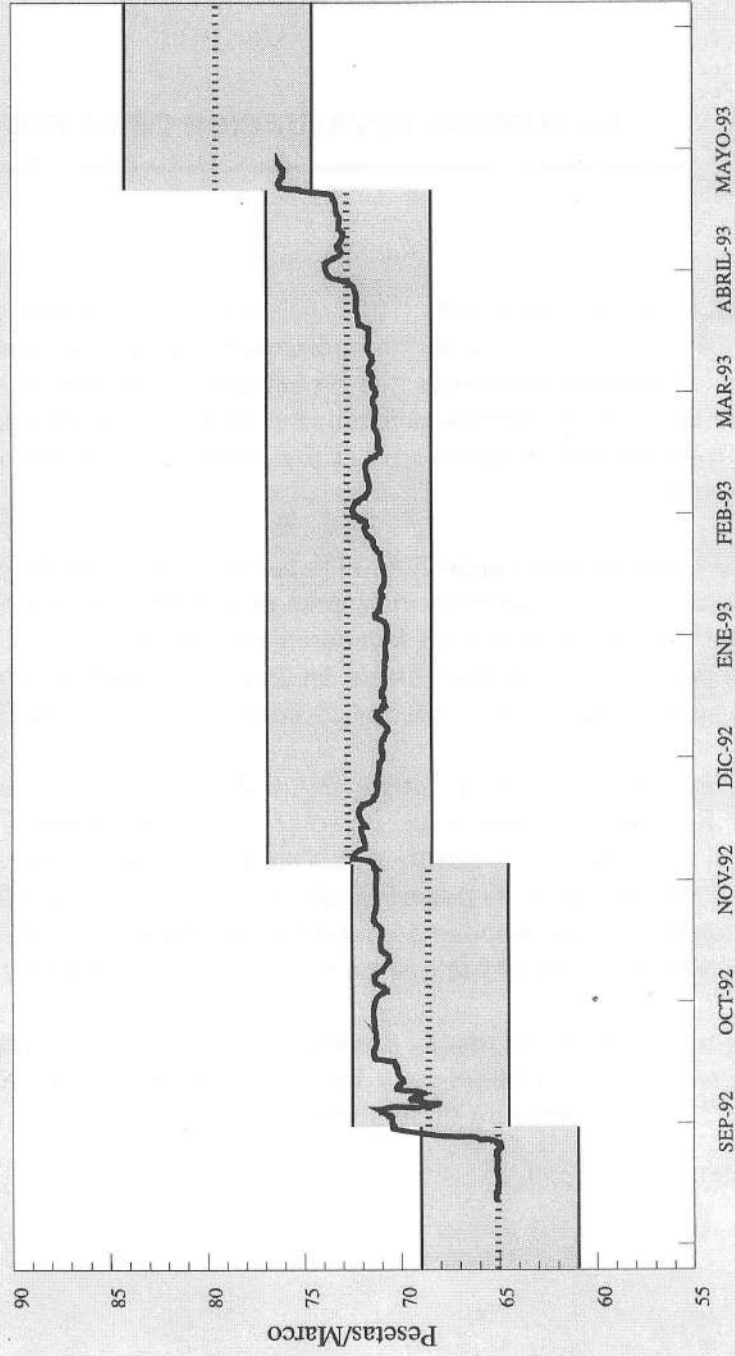
Como puede observarse en el gráfico, al haber sido cada una de las devaluaciones inferiores al 12% (la amplitud total de nuestros márgenes en el SME), las bandas de fluctuación vigentes antes y después de cada reajuste se solaparon parcialmente. Tras la primera devaluación, la cotización de la peseta tendió a depreciarse en un porcentaje superior al 5%, por lo que nuestro tipo de cambio se situó en la parte inferior de su banda de fluctuación en el SME.

Tras la segunda devaluación, la cotización de la peseta en los mercados de divisas tendió a situarse en niveles muy similares a los vigentes con anterioridad a la misma. A mediados de febrero de 1993, sin embargo, la peseta sufrió un ataque especulativo que debilitó su cotización en los mercados. No obstante, la peseta tendió a recuperarse durante el mes de marzo. Tras el anuncio de la celebración de elecciones generales anticipadas, la presión especulativa sobre la peseta volvió a recrudecerse, por lo que de nuevo su cotización tendió a debilitarse.

Tras la última devaluación de la peseta, su cotización en los mercados ha tendido a estabilizarse en torno a las 76,25 pesetas por marco alemán, situándose, por lo tanto, en la parte superior de sus nuevas bandas de fluctuación.

(1) Si se toma como referencia la cotización de finales de mayo de 1992 (es decir, el tipo de cambio previo al primer referéndum danés sobre Maastricht), la depreciación frente al marco alemán se ha cifrado en un 18,3%.

COTIZACION FRENTE AL MARCO ALEMAN



COMUNICADO DEL COMITE MONETARIO DE LA C.E.

Los ministros y gobernadores de los bancos centrales de los estados miembros de la CE, de mutuo acuerdo, siguiendo un procedimiento común establecido por la Comisión, y después de consultar al Comité Monetario, han decidido fijar los nuevos tipos en el Sistema Monetario Europeo.

Los tipos centrales de la peseta y del escudo portugués frente a otras monedas del mecanismo de cambios han sido reducidos en un 8% y un 6,5% respectivamente.

Los nuevos tipos centrales del ecu son los siguientes:

(En unidades monetarias nacionales por ecu)	
Franco belga	40,2123
Corona danesa	7,43679
Marco alemán	1,94964
Peseta española	154,25
Franco francés	6,53883
Libra irlandesa	0,808628
Franco luxemburgués	40,2123
Florín holandés	2,19672
Escudo portugués	192,854
Dracma griego (*)	264,513
Lira italiana (*)	1793,19
Libra esterlina (*)	0,786749

(*) Tipos nocionales, basados en los tipos de mercado al 12 de mayo de 1993.

Los ministros y gobernadores de los bancos centrales consideran que es esencial para España alcanzar la realización completa del programa de convergencia.

Igualmente, tomaron nota del compromiso del gobierno portugués acerca de su política sobre disciplina presupuestaria, que, según las autoridades portuguesas contribuirá, juntamente con una continua moderación salarial y reformas estructurales, a un crecimiento no inflacionista, a la creación de empleo y a un descenso de los tipos de interés.

Las consecuencias agri-monetarias del presente realineamiento serán examinadas por los organismos competentes.

Los nuevos tipos centrales y los puntos de intervención obligatoria en el mecanismo de cambios serán comunicados por los bancos centrales a la hora de abrir los mercados de cambios el 14 de mayo de 1993.

TIPOS CENTRALES BILATERALES Y TIPOS DE INTERVENCIÓN OBLIGATORIA PARA LAS MONEDAS PARTICIPANTES
EN EL MECANISMO DE CAMBIOS DEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO (Desde el 14 de mayo de 1993)

	ECU		FB 100 =	COR 100 =	DM 100 =	PTA 100 =	FF 100 =	£ 1 =	FL 100 =	ESC 100 =	LIT 1000 =	£ 1 =	DRA 100 =	
Bélgica-Luxemburgo FB	40,2123	Ven C Com	- - -	553,000 540,723 528,700	2109,50 2062,55 2016,55	27,6810 26,0696 24,5520	628,970 614,977 601,295	50,8605 49,7289 48,6230	1872,15 1830,54 1789,85	22,1400 20,8512 19,6375	22,4250	51,1120	15,2024	
Dinamarca COR	7,43679	Ven C Com	18,9143 18,4938 18,0831	- - -	390,160 381,443 373,000	5,11930 4,82126 4,54070	116,320 113,732 11,200	9,40600 9,19676 8,99220	346,240 338,537 331,020	4,09450 3,85618 3,63170	4,14723	9,45256	2,81150	
Alemania DM	1,94964	Ven C Com	4,95900 4,84837 4,74000	26,8100 26,2162 25,6300	- - -	1,34200 1,26395 1,19000	30,4950 29,8164 29,1500	2,46600 2,41105 2,35700	90,7700 88,7526 86,7800	1,07300 1,01094 0,952000	1,08725	2,47810	0,737068	
España PTA.	154,250	Ven C Com	407,300 383,589 361,260	2202,30 2074,15 1953,40	8403,00 7911,72 7451,50	- - -	2504,80 2358,98 2221,70	202,544 190,755 179,653	7455,80 7021,83 6613,20	84,9260 79,9828 75,3300	86,0199	196,060	58,3147	
Francia FF	6,53883	Ven C Com	16,6310 16,2608 15,8990	89,9250 87,9257 85,9700	343,050 335,386 327,920	4,50110 4,23911 3,99230	- - -	8,27030 8,08631 7,90640	304,440 297,661 291,040	3,60010 3,39056 3,19330	3,64648	8,31120	2,47203	
Irlanda £	0,805628	Ven C Com	2,05664 2,01090 1,96616	11,1208 10,8734 10,6315	42,4268 41,4757 40,5515	0,556630 0,524232 0,493722	12,6480 12,3666 12,0915	- - -	37,6478 36,8105 35,9919	0,445207 0,419295 0,394892	0,450945	1,02781	0,305704	
Holanda FL	2,19672	Ven C Com	5,58700 5,46286 5,34150	30,2100 29,5389 28,8825	115,235 112,673 110,168	1,51213 1,42413 1,34124	34,3600 33,5953 32,8475	2,77840 2,71662 2,65620	- - -	1,20950 1,13906 1,07280	1,22504	2,79215	0,830477	
Portugal ESC	192,854	Ven C Com	509,230 479,590 451,670	2753,50 2593,24 2442,30	10504,2 9891,77 9319,70	132,750 125,027 117,750	3131,60 2949,37 2777,70	253,234 238,495 224,615	9321,40 8779,18 8267,90	- - -	107,548	245,128	72,9091	
Italia LIT	1793,19	Ven C Com	4459,31	24112,5	91975,2	1162,52	27423,7	2217,57	81629,7	929,817	-	2279,24	677,921	
Reino Unido £	0,786749	Ven C Com	1,95649	10,5791	40,3536	0,510048	12,0320	0,972943	35,8147	0,407951	0,438743	-	0,297433	
Grecia DRA	264,513	Ven C Com	657,791	3556,82	13567,3	1171,483	4045,26	327,113	12041,3	137,157	147,510	336,210	-	
Ven: Tipo vendedor													Com: Tipo comprador	
C: Tipo central bilateral														

LA MAGNITUD DE LA CRISIS^(*)

*José de Hevia y Alfonso Novales
Departamento de Economía Cuantitativa
Universidad Complutense*

Una valoración de la EPA del primer trimestre.

La Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre de 1993 no ha venido sino a confirmar las pesimistas expectativas que, acerca de la evolución del mercado de trabajo español habíamos elaborado. La pérdida de 264.000 puestos de trabajo representa un dato muy negativo acerca de la magnitud y profundidad de la recesión económica por la que atravesamos. Es ésta una caída del empleo notablemente superior a la que habíamos previsto para el trimestre (de 167.000 empleos, ver cuadro núm. 1), lo que deteriora nuestra predicción para el resto del año (ver cuadro núm. 2).

CUADRO NUM. 1

ENCUESTA DE POBLACION ACTIVA			
Primer trimestre de 1993			
(En miles de personas)			
	Previsión	Dato	Error
OCUPADOS	11.978,9	11.881,8	-97,1 (-0,8%)
Asalariados	8.700,1	8.710,9	10,8 (0,1%)
ACTIVOS	15.154,4	15.182,0	27,6 (0,2%)
PARADOS	3.175,5	3.300,3	124,8 (3,8%)
OCUPADOS			
Agricultura	1.225,0	1.220,2	-4,8 (-0,4%)
Industria	2.650,6	2.583,2	-67,4 (-2,6%)
Construcción	1.130,6	1.124,0	-6,6 (-0,6%)
Servicios	6.972,7	6.954,3	-18,4 (-0,3%)
TASA DE PARO	21,0%	21,7%	

El descenso del número de ocupados, muy similar al registrado en el último trimestre del año pasado, es especialmente preocupante por dos razones: *a)* porque, conjuntamente, suponen una pérdida de 530.000 puestos de trabajo (un 4,5% del empleo), y *b)* porque, a diferencia del anterior, no se puede interpretar únicamente como un ajuste del empleo por parte de las empresas mediante la no renovación de los contratos temporales que han vencido en el trimestre. Por el contrario, es la propia crisis empresarial, en términos del cierre de plantas (850 empresas

^(*) Trabajo elaborado en el ámbito del proyecto PBS 90-0940, bajo la financiación de la DGICYT.

en suspensión de pagos durante el último año), la causante de un buen número de los puestos de trabajo perdidos).

CUADRO NUM. 2

PREVISIONES PARA FINALES DE 1993				
(En miles de personas)				
	Dato IV/92	Antes del dato I/93	Después del dato I/93	Variación anual
	(1)	(2)	(3)	(3)-(1)
OCUPADOS	12.145,9	11.898,4	11.629,2	-516,7
Asalariados	8.922,4	8.619,3	8.626,2	-296,2
ACTIVOS	15.193,1	15.312,4	15.287,5	94,4
PARADOS	3.047,1	3.414,0	3.658,3	611,2
OCUPADOS				
Agricultura	1.230,3	1.244,3	1.166,5	-63,8
Industria	2.700,8	2.541,1	2.396,5	-304,3
Construcción	1.164,4	1.098,1	1.064,4	-100,0
Servicios	7.050,4	7.014,9	7.001,8	-48,5
TASA DE PARO	20,1%	22,3%	23,9%	

La pérdida de empleo está afectando aún en mayor proporción a los trabajadores no asalariados, que han pasado del 32% del total en 1984, a un 26% en 1993. Ello sugiere que el impacto de la crisis sobre las pequeñas empresas y sobre el comercio en particular, puede estar siendo especialmente importante. En un contexto tan deteriorado como el actual, la caída de la demanda elimina casi por completo los potenciales incentivos al establecimiento de actividades empresariales de pequeña escala. Como muestra el cuadro núm. 1, el empleo asalariado ha estado en consonancia con nuestras previsiones; son las fluctuaciones en el empleo no asalariado las que están resultando menos previsibles.

Es difícil exagerar la importancia de la magnitud de la pérdida de puestos de trabajo: tan sólo en 1984, antes del comienzo de la última fase expansiva de la economía española, se había producido un descenso porcentual similar en el empleo en un trimestre. Nunca se había producido una destrucción de empleo semejante en un contexto interanual (567.000 empleos entre el primer trimestre de 1992 y 1993). Aun reconociendo que la mayor flexibilidad del mercado de trabajo español hace que los ajustes de empleo, siendo más rápidos, adquieran mayor dramatismo, será preciso eliminar el proceso de cierre de empresas para poder truncar la actual tendencia de destrucción de empleo.

La Población Activa continúa creciendo a un ritmo justificado por los determinantes puramente demográficos, por lo que el error de previsión (cuadro núm. 1) ha sido pequeño. Es claro que el estado actual del mercado de trabajo no contribuye precisamente a estimular la búsqueda de empleo a quienes se encontraban fuera del mercado. Ello hace que la Población Activa, con un comportamiento más moderado del que podría seguir en otra situación coyuntural atenué, más que aumente, las posibles tensiones del mercado de trabajo.

En el pasado reciente se ha producido una importante alteración en las características sociales del paro en nuestro país (ver gráfico núm. 1): en 1977, el 30% de los parados estaban en busca de su primer empleo, lo que amortiguaba el impacto social del desempleo, puesto que caía en buena parte en personas que estaban todavía amparadas por su medio familiar. Este porcentaje,

que aumentó durante la crisis de primera mitad de los ochenta, ha descendido de manera apreciable desde 1985, hallándose actualmente en torno al 20%. Por contra, el paro de larga duración (personas que llevan más de 2 años buscando empleo), aumentó de manera importante durante la crisis de los ochenta, llegando hasta niveles próximos al 50% y, aunque ha descendido, se halla actualmente en torno al 30%.

La evolución del empleo sectorial.

Como muestra el cuadro núm. 2, tanto el empleo agrícola, como el industrial y el del sector servicios han estado en sintonía con nuestras previsiones. La destrucción de empleo en todos los sectores no sólo es uniforme, sino que nos devuelve a los tiempos de anteriores a la última expansión comenzada en 1985. Todos los empleos sectoriales han estado por debajo de los esperados, pero es el empleo industrial el que ha producido una discrepancia significativa con nuestras previsiones, lo que nos permite identificar a la industria como el sector en que la situación de crisis adquiere tintes de mayor dramatismo. El ajuste de empleo en los demás sectores no es, ni en número de empleos perdidos, ni en términos porcentuales, tan elevado como el que la Industria está atravesando a lo largo de los últimos trimestres y que aparece recogida en el gráfico núm. 2, que incorpora ya nuestra previsión para 1993.

La pérdida de empleo sectorial está, por otra parte, en consonancia con el descenso generalizado de la actividad productiva. Sin embargo, el descenso de actividad industrial, medido por el Índice de Producción Industrial, recoge caídas que aunque importantes (prevemos un descenso del 6% durante el año), son inferiores a las del empleo (un 11% previsto para 1993). Ello materializa una ganancia de productividad, si bien no por mejoras tecnológicas o de capital humano, sino por ajuste del empleo, que deben mejorar la competitividad de las empresas que sobrevivan a la crisis y las posiciones en buenas condiciones para salir de ella cuando se den las condiciones adecuadas.

Es difícil saber cuándo puede tocar fondo la crisis industrial. No hay indicios todavía de que la secuencia de devaluaciones de la peseta del último semestre haya afectado positivamente a la industria lo que, por otra parte, no puede ocurrir en el actual contexto internacional de atonía de la demanda.

La pérdida de empleo en Servicios es, de nuevo en términos interanuales, la mayor conocida (casi 122.000 personas) lo que, para un sector que, si bien heterogéneo, representa el motor de la economía española por albergar a más del 50% de la ocupación y del producto, es bastante negativo.

El cuadro núm. 2 presenta nuestras previsiones para fin de año, exhibiendo asimismo la modificación que en las mismas se ha producido tras conocer el último dato de la EPA. Si bien nuestras previsiones de empleo sectorial descienden uniformemente, la mayor rebaja se produce lógicamente en la Industria, donde prevemos una caída de 300.000 empleos a lo largo de 1993 (ver gráfico núm. 3). Junto con una pérdida de 100.000 empleos en la construcción, y otra similar en el resto, todo ello configura una previsión global de más de 500.000 puestos de trabajo perdidos, lo que conduciría a una tasa de paro próxima al 24%.

La Población Activa aumentaría por debajo de las 100.000 personas, y el número de parados podría ascender a más de 3.600.000, con un aumento anual de más de 600.000 (gráfico núm. 4). Este es el escenario más previsible en base a la información de la que actualmente

GRAFICO NUM. 1
TIPO DE PARO SOBRE EL TOTAL

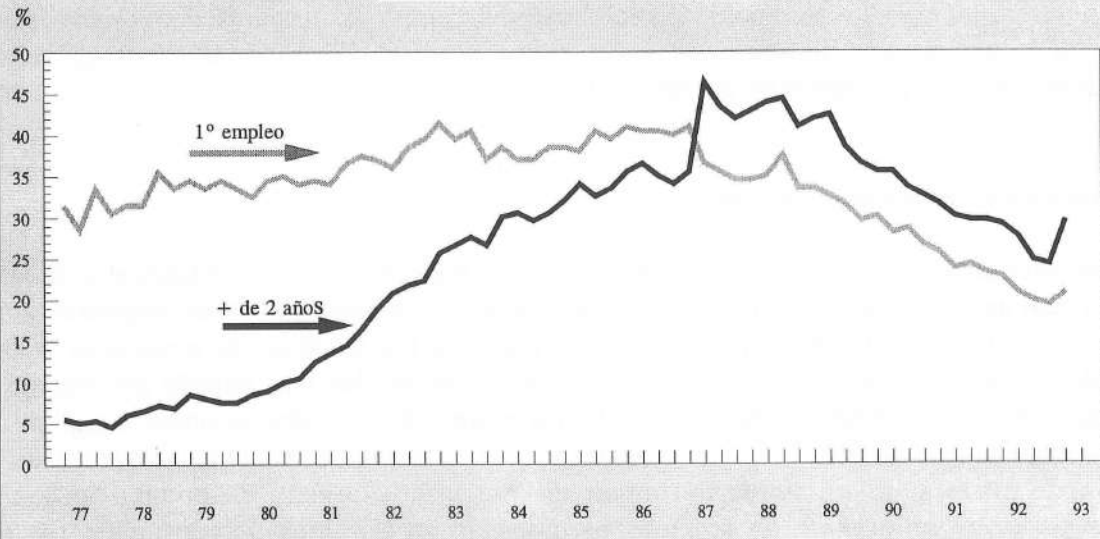


GRAFICO NUM. 2
VARIACION ANUAL DE LA OCUPACION EN LA INDUSTRIA

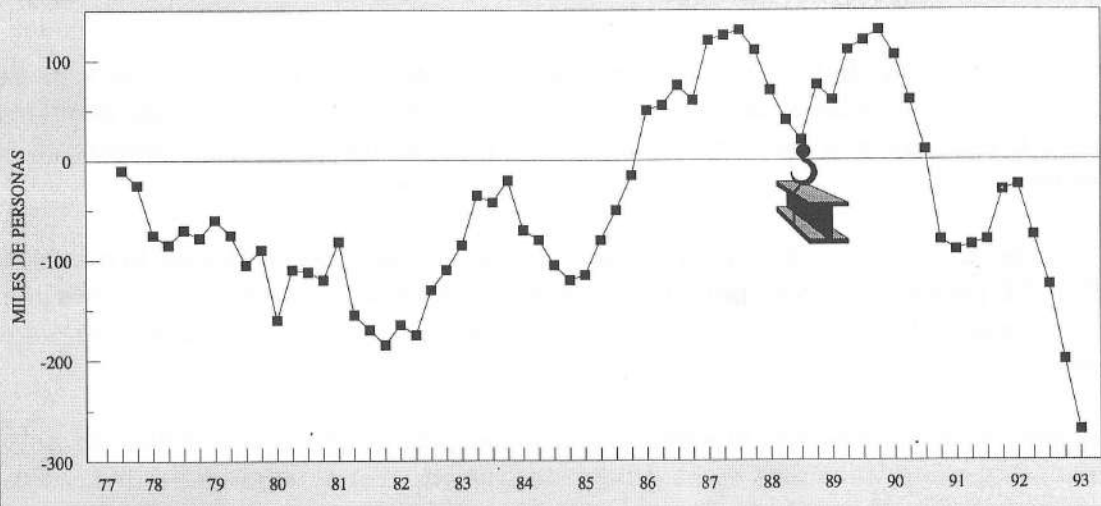


GRAFICO NUM. 3

VARIACION ANUAL DE LA OCUPACION SECTORIAL

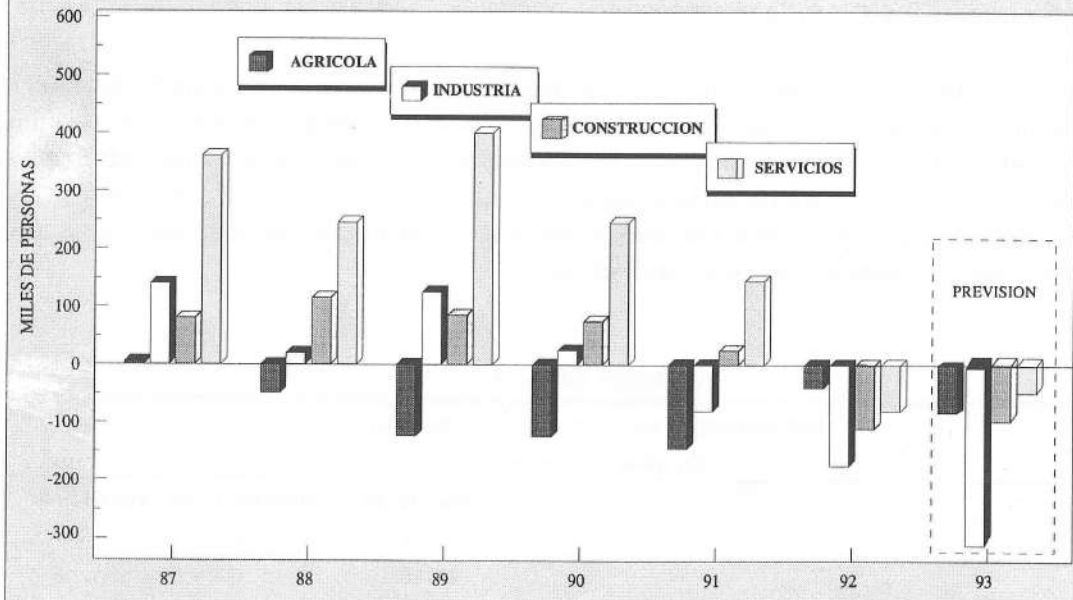
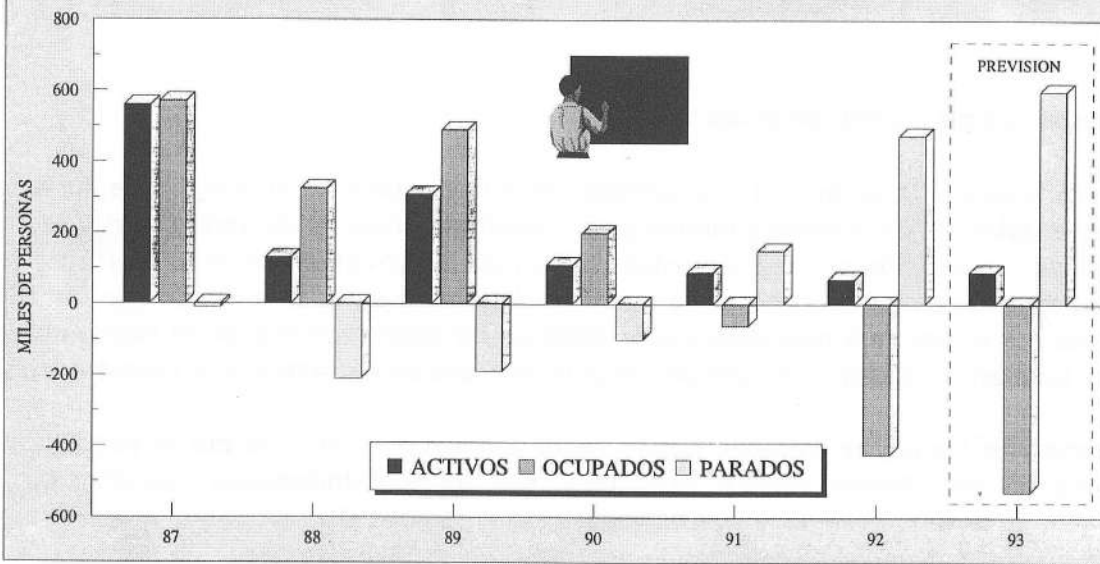


GRAFICO NUM. 4

VARIACION ANUAL



disponemos, pero conduce a unas estimaciones que no podemos sino juzgar de difícilmente sostenibles para la sociedad española. A los posibles ajustes que en el futuro inmediato puedan producirse nos referimos a continuación.

No hay que olvidar, sin embargo, la estacionalidad inherente a la naturaleza de casi todo proceso económico. La pérdida de empleo no será uniforme a lo largo del año, sino que estará concentrada en el primer y último trimestres. En particular, el cuadro núm. 3 muestra nuestras previsiones para el segundo trimestre, en que esperamos un ligerísimo aumento de empleo, similar en cuantía a la actividad y proveniente del sector Servicios. Continuará la destrucción de empleo en los demás sectores, especialmente en Industria.

CUADRO NUM. 3

PREVISIONES PARA 2º TRIMESTRE DE 1993

(En miles de personas)

	Dato IV/93 (1)	Previsión IV/93 (2)	Variación trimestral (2)-(1)
OCUPADOS	11.881,8	11.928,5	46,7
Asalariados	8.710,9	8.725,3	14,4
ACTIVOS	15.182,0	15.227,5	45,5
PARADOS	3.300,3	3.299,0	-1,5
OCUPADOS			
Agricultura	1.220,2	1.207,9	-12,3
Industria	2.583,2	2.525,5	-57,7
Construcción	1.124,0	1.115,6	-8,4
Servicios	6.954,3	7.079,6	125,3
TASA DE PARO	21,7%	21,7%	

¿Qué puede ocurrir a partir de ahora?

Las devaluaciones de la peseta representan un suspiro para el subsector de turismo y hostelería, que debe ver un notable estímulo en su demanda, pues no en vano nuestra moneda se ha abaratado, en relación con las monedas de los países demandantes de la oferta turística española, en torno a un 20%-25% desde el cierre del ejercicio turístico veraniego de 1992. Especialmente los países que muestran claros indicios de estar remontando la crisis, como el Reino Unido, pueden constituir un importante flujo de entrada de visitantes en el próximo verano.

La demanda de bienes industriales puede verse asimismo favorecida por la secuencia de devaluaciones de los últimos meses, pero ello sólo podrá manifestarse cuando nuestros principales demandantes, Francia y Alemania, muestren signos de recuperación mucho más evidentes que los actuales. Nada que pueda ocurrir en los próximos meses.

Por último, el actual contexto político debe influir notablemente sobre la evolución de la economía española, y de su mercado de trabajo en particular, durante los próximos trimestres. Las previsiones que antes presentamos suponen una continuación del actual estado de cosas,

pero ya hemos expuesto nuestra creencia de que dicha situación no es sostenible por mucho tiempo.

El Gobierno que resulte de las elecciones ha de convencer a los mercados internos y externos, así como a las agencias económicas supranacionales, de la puesta en marcha de una política de choque para la salida de la crisis que, muy posiblemente, pase por una contención del gasto público y un descenso gradual de tipos de interés, acorde con el que se produzca en otros países de nuestro entorno, que permita al sector privado tomar la iniciativa.

Sin duda que un marco más adecuado de relaciones sociales entre la patronal, el Gobierno y los sindicatos que condujese a aumentos salariales más en consonancia con la actual tasa de inflación, sería asimismo muy deseable.

ECONOMIA INTERNACIONAL

CRONICA DE LA ACTUALIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

Ricardo Cortes

Dedicaremos esta crónica a los asuntos siguientes:

1. Coincidencia entre las recesiones económicas y las crisis comunitarias.
2. Los institutos de coyuntura alemanes critican la política del Bundesbank sobre tipos de interés.
3. El nuevo gobierno francés cambia el mix de las políticas monetaria y fiscal.
4. El G7 (grupo de los 7 países industriales más ricos) quiere obligar al FMI y al Banco Mundial a cambiar su política de ayuda a los países excomunistas.
5. La reciente subida del precio del oro ¿se trata de una maniobra especulativa?.

1. Coincidencia entre la crisis económica y la crisis comunitaria.

Es muy fácil ser profeta después del evento y explicar por qué una política determinada tenía necesariamente que fracasar. Desde el atasco en la construcción de la unión europea que empezó bruscamente con el no danés al Tratado de Maastricht se ha dicho repetidas veces que naturalmente eso tenía que ocurrir, que en una época de recesión no se puede avanzar en la construcción de la unidad europea, que fue un error intentarla durante una recesión, como prueba la experiencia: en cuanto la economía entra en recesión el impulso unificador se atasca e incluso retrocede un poco.

Desde luego esta coincidencia entre las recesión económica y el atasco comunitario es un hecho innegable y lógico: la construcción de un mercado único y de la libre circulación de capitales y personas no es difícil de realizar en un período de prosperidad económica. Los trabajadores que quedan en paro porque sus empresas no han podido resistir la competencia acrecentada causada por el Mercado Único encuentran fácilmente empleo en las ramas industriales que están creciendo fuertemente a causa de la prosperidad. Si hay recesión, por el contrario, esos trabajadores en paro tendrán que luchar para conseguir trabajo con los que lo están a causa de la recesión, y encontrar trabajo para todos es muy difícil, quizá imposible a corto plazo: por ello la instauración del mercado único durante una recesión supone permitir que el paro aumente hasta límites insostenibles. El creer que ese aumento podrá evitarse es dar prueba de

un optimismo exagerado. ¿No sería mejor -dicen los partidarios de la cautela, que sin embargo pueden ser (muchos lo son) partidarios de la Unión Europea- ir despacio por ahora, aplicar medidas de salvaguardia siempre que sea posible, dismantelar la protección intracomunitaria con más calma, y esperar a que pase la recesión, para evitar daños y paro que pueden hacer que la gente se vuelva antieuropea?

Los partidarios de la cautela la aplican igualmente al Sistema Monetario Europeo (SME) en su fase actual de libre circulación de capitales y paridades fijas pero ajustables en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC). En una época de recesión como la presente -argumentan los partidarios de la cautela- puede que sea absolutamente necesario bajar los tipos de interés para ayudar a un país determinado a salir de la recesión; ahora bien, si a causa de la recesión misma (que hace que los especuladores, o los gerentes de fondos de inversión, desconfíen de las posibilidades económicas del país) la moneda del país está en peligro de salirse de la banda del MTC, para evitarlo no habrá más remedio que devaluar respecto a la "moneda ancla" del sistema, el *deutschmark* (DM), o si no mantener altos los tipos de interés, lo que agravará la recesión, entrándose así en un círculo vicioso que acabará con la devaluación o con la salida del país del SME después de haber perdido en vano una parte importante de sus reservas de divisas.

Según los que así argumentan hay un hecho, insospechado cuando se fundó el SME, que hace que en las presentes circunstancias el SME tenga consecuencias aberrantes: su función fundamental, que lo hizo atractivo, fue proporcionar un "ancla antiinflacionaria", el DM, a las monedas del sistema. Se esperaba, con todo fundamento, que Alemania seguiría siendo el país de la CE con menor inflación y menos déficit fiscal y que por lo tanto no tendría que acudir al remedio de tipos de interés altos para contener la inflación. No ha ocurrido así a causa de un hecho inesperado e irrepetible, la reunificación alemana, que ha causado inflación y fuertes déficit fiscal y de cuenta corriente, obligando al Bundesbank a mantener tipos de interés muy altos. Todo el mundo da por seguro de que Alemania, después de digerir su parte oriental, volverá a ser el país sólido y próspero y de moneda estable que era antes y bajará los tipos a los niveles anteriores; pero esa digestión, según los institutos de coyuntura alemanes, se prolongará hasta bien pasado el año 2000, y entre tanto se mantendrán esos tipos de interés altos. El mantener la paridad con el DM en las circunstancias actuales tiene un efecto muy dañoso: obliga a mantener tipos de interés altos que impiden al país el salir de la presente recesión. El país que se obstina en mantener la paridad de su moneda con el DM acabará por abandonarla para poder salir de la recesión.

Los que así piensan aducen los ejemplos británico, italiano, irlandés, español, portugués, sueco y finés (en estos dos últimos ejemplos las monedas en cuestión no estaban en el SME, pero sus gobiernos habían fijado unilateralmente sus paridades con el ecu, lo que para el caso que nos ocupa viene a ser lo mismo). Todos estos países lucharon en vano contra los especuladores, perdieron la batalla y se vieron obligados a devaluar o a salirse.

Sin embargo los que así piensan olvidan el ejemplo francés. En este caso los datos fundamentales de la economía francesa no justificaban una devaluación del franco francés (FF) sino más bien al contrario, su revaluación frente al *deutschmark* (DM): la inflación y el déficit fiscal franceses son inferiores a los alemanes, y la balanza de cuenta corriente francesa arroja un ligero superávit, 3,1 mil millones de dólares en 1992, frente a un déficit de la alemana de 24,4

mil millones Enero de 1993 inclusive. Como los mercados están convencidos de que, pasada la indigestión causada al digerir la desastrosa economía de Alemania Oriental, la economía alemana volverá a su prosperidad habitual, mientras que la economía francesa, por próspera que esté ahora, en opinión de los mercados siempre será más frágil que la alemana, los especuladores siguen fiándose más del DM que del FF por más que los datos fundamentales hoy digan lo contrario. Por ello se han venido repitiendo ataques especulativos contra el FF, que sin embargo han sido siempre vencidos gracias al apoyo, hasta ahora ilimitado, del Bundesbank al Banco de Francia, un apoyo que parece ha convencido a los especuladores (al menos por ahora) que estaban perdiendo dinero en vano atacando al FF, hasta el punto de que el 17 de Mayo el tipo de interés oficial francés estaba ligeramente por debajo del alemán sin que haya una avalancha de fondos del FF al DM, algo impensable no hace mucho.

Se podría pues concluir que si los datos fundamentales de una moneda no justifican su devaluación y el Bundesbank promete apoyarla indefinidamente, la moneda en cuestión podrá resistir los ataques de los especuladores. En el caso francés eso es cierto hasta ahora, a pesar del enorme volumen de dinero volátil (*hot money*) en manos de los especuladores que salta de una moneda a otra para aprovecharse de una futura devaluación. Del equivalente de un billón (un millón de millones, no el billón anglosajón que es sólo mil millones) de dólares que cambian de moneda cada día, sólo un 5% se realiza para cubrir operaciones de compraventa de mercancías e inversiones directas o a largo plazo; el resto se hace con fines especulativos, para ganar dinero después de que la moneda atacada devalúe y el dinero volátil (*hot money*) vuelva a donde salió con la ganancia consiguiente. Aunque los datos fundamentales de la moneda atacada no lo justifiquen, si se echa encima la avalancha especuladora es muy difícil resistirla, a menos que una declaración solemne del Bundesbank y del banco del país atacado asegure que no se va a devaluar, y que los especuladores se lo crean. Es lo que ha ocurrido con las maniobras para "devaluar" el franco francés el mes pasado: la declaración solemne de ambos bancos, el Bundesbank y la Banca de Francia asustó a los especuladores hasta el punto -algo inaudito- en que la Banca de Francia ha podido bajar los tipos aunque el Bundesbank, en su reunión del jueves 13 no lo hizo, (tampoco lo hizo en su reunión del 20), y aun así el FF continuó por encima del DM en la escala del SME. Sin embargo puede que sea prematuro dar la batalla por ganada.

En el caso español, antes de la reciente devaluación de la peseta en un 8% el 13 de Mayo, se daba lo primero, datos fundamentales buenos, como declaró el propio Bundesbank, pero no lo segundo, ya que los mercados creían que el Bundesbank, aunque empezó apoyando a la peseta acabaría por cansarse y dejaría de apoyarla si el ataque especulativo continuaba, y no hubo más remedio que devaluar.

Por eso los especuladores acabaron ganando. No era seguro que el Bundesbank estuviese dispuesto a ayudar al Banco de España con la misma firmeza con que ayudó al de Francia. Después de todo la alianza franco-alemana es la base de la CE y el España no goza de esa relación preferente. Según una información fiable en la reunión del Comité Monetario el 13 de Mayo la delegación española pidió una devaluación del 10%. Es posible que a cambio de conformarse con el 8% haya conseguido una promesa de ayuda si se repiten los ataques especulativos a causa de la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones legislativas del 6 de Junio próximo.

¿Qué hemos de pensar sobre la argumentación expuesta más arriba? ¿No tendrán razón los que piensan que hay que salirse del SME aunque los datos fundamentales no lo justifiquen, para poder bajar los tipos de interés y reavivar así la economía?

Aparentemente esa argumentación es irrefutable. Sin embargo una experiencia, si no igual análoga, el famoso *stop-go* (parón y arranque) británico parece contradecirla, aunque las circunstancias difieren. Ya desde principios de la postguerra los períodos de prosperidad relativa de la economía británica causados por una política de bajos tipos de interés y/o déficit fiscales han acabado causando inflación, déficit en la balanza de pagos y huida de capitales desde la libra esterlina a otras monedas. Después de cada período de alegría monetaria y fiscal el gobierno británico no tuvo más remedio que dar marcha atrás, subir los tipos y/o reducir el déficit. ¿No va a pasar lo mismo en España si se opta por una solución de facilidad, sale España del SME y se bajan los tipos? ¿No es muy probable que, si se hace eso, tras una época de prosperidad pasajera, se desencadene la inflación y acabemos peor de lo que estábamos, un peligro tanto más grave cuanto que España ha sido siempre un país muy propenso a la inflación? ¿No será nuestra pertenencia al SME el único medio de obligarnos a seguir políticas monetarias y presupuestarias racionales y de renunciar a alegres políticas populistas que hasta ahora siempre acaban en desastre? El acudir a ellas para salir del paso ¿no será simplemente un pretexto para evitar el tomar medidas estructurales (política de rentas, moderación salarial, movilidad del trabajo, abandonar los subsidios a industrias inviables, supresión de las restricciones a la libre competencia) impopulares pero necesarias?

2. Diferencias entre el Bundesbank y los institutos de coyuntura sobre tipos de interés.

Aunque el 12 de Mayo el Bundesbank bajó el tipo de interés *repo* (compra de certificados de depósito con pacto de reventa, en este caso a los 14 ó 28 días) del 7,71% al 7,60, una baja inesperada, que fue precedida el 22 de Abril por la del tipo de descuento del 7,5 al 7,25% y del Lombard del 9 al 8,5%, y por la del *repo* el 28 de Abril del 8,09 al 7,71%, los demás países del SME siguen protestando contra la supuesta testarudez del Bundesbank, que en su opinión baja los tipos demasiado despacio. Además los célebres cinco "Institutos para la investigación de la coyuntura" ("Institut für Wirtschaftsforschung") de Alemania, que ahora son seis al haberseles incorporado el de Halle de su parte oriental, han publicado un informe conjunto recomendando una baja en los tipos. Por ello merece la pena exponer los argumentos del Bundesbank defendiendo su posición y los de los seis institutos de coyuntura atacándola.

La resistencia del Bundesbank en bajar los tipos se debe a que cree que, dada la estructura de los mercados de capital y monetario del país, lo que de veras importa es mantener bajos los tipos de interés a largo plazo. Los a corto, determinados por el *repo*, el de descuento y el Lombard, aunque importantes, son menos decisivos para el desarrollo de la economía. Y quien de veras fija los intereses a largo, a través de los precios de los bonos a 10 años, es la opinión de los inversores respecto a la inflación futura y al recurso futuro al mercado de las administraciones públicas.

En efecto en Alemania los tipos a largo determinan las inversiones y el desarrollo económico mucho más que en otros países, al influir decisivamente en la construcción de viviendas y en las

inversiones industriales. En Alemania los créditos hipotecarios se conceden a tipos de interés fijos, ligados a los de los bonos a largo plazo, mientras que por ejemplo en Gran Bretaña se hacen a tipos flotantes, dependientes de los tipos a corto. Según el conocido banco de negocios de la City Kleinwort & Benson en Alemania sólo un quinto de los créditos comerciales se hace a los tipos a corto, los del resto vienen determinados por los tipos a largo plazo, que afortunadamente para la economía alemana han bajado de 8,6% a primeros de Agosto a alrededor del 6,5% a fines de Abril gracias a que los inversores se fían del Bundesbank, saben que no tolerará la inflación y que está decidido a bajar la actual de algo más del 4% hasta un 2%. Por ello están dispuestos a aceptar rendimientos moderados de los bonos a largo que en otros países más propensos a la inflación serían impensables. En resumen, según esta opinión defendida por Herr Schlesinger, presidente del Bundesbank, el rigor del Bundesbank no sólo no estrangula el crecimiento de la economía alemana, sino que la favorece, haciendo bajar los tipos a largo que determinan la inversión futura y por lo tanto el crecimiento económico. Por eso recalca en sus declaraciones que una política agresiva de baja de los tipos "tendría consecuencias negativas para el DM y los mercados alemanes de capital". Se defiende contra la acusación de que su política es la causa de altos tipos en el resto del SME: "La baja en los tipos franceses prueba que el factor decisivo para determinar los tipos es la credibilidad de las políticas respectivas dentro del SME. Francia tiene tipos más bajos que los alemanes". El Bundesbank va a continuar su política de bajar los tipos en pequeños pasos y sin precipitación. Los analistas creen que el tipo de descuento podría bajar hasta el 6% a fin de año.

Esta argumentación del Bundesbank no ha convencido a los seis Institutos de Coyuntura, que el 4 de Mayo publicaron un informe conjunto criticando la política de altos tipos de aquél. Según ellos el PIB de Alemania Occidental bajará este año un 2%, y el de todo el país un 1,5%, pero si el Bundesbank rebaja progresivamente los tipos este año la recuperación empezará el último trimestre. También critican ásperamente al gobierno, por permitir un aumento excesivo del déficit fiscal, que debería haber sido evitado reduciendo el gasto público, y por aumentar excesivamente la carga fiscal. Aún más dura es su crítica a los sindicatos, por haber declarado la huelga en Alemania Oriental para conseguir la pronta igualación de los salarios metalúrgicos orientales con los occidentales, aunque su productividad sea escandalosamente inferior a la de éstos.

A pesar de todo creen que la recesión ha tocado fondo o está muy cerca del mismo y que pronto acabará la baja en la inversión si el Bundesbank continúa bajando los tipos, aunque ello no impedirá que el paro siga aumentando hasta llegar a 3,55 millones este año. El informe acentúa que el objetivo fundamental debe ser acabar lo antes posible con la recesión en Alemania Occidental, algo indispensable para que la tímida recuperación de la parte oriental no se atasque, aunque reconocen que ello causará inevitablemente un aumento del déficit fiscal durante los próximos años, previsto en el famoso "Plan de solidaridad" aprobado hace poco por el gobierno federal, los de los estados y los sindicatos, descrito en el número anterior de "Cuadernos."

Quizá las posturas del Bundesbank y de los institutos de coyuntura no estén tan alejadas como parece. Después de todo es seguro que, si no ocurren incidentes inesperados, el Bundesbank continuará bajando paulatinamente los tipos. Por otra parte tampoco los institutos recomiendan una baja fuerte y brusca. Sólo apuntan que el Bundesbank está procediendo con excesiva cautela y le aconsejan que acelere el proceso de reducción de los intereses. A pesar de la argumentación defensiva del Bundesbank más arriba expuesta puede que tengan razón.

Después de todo aunque sea cierto como opina el Bundesbank que lo que importa son los tipos a largo, si los a corto bajan se estimulará la demanda, y dada la bien probada aversión alemana a la inflación no parece que esa baja en los tipos a corto vaya a hacer subir los tipos a largo. Algunos opinan que, influenciado por el informe y por la presión de los países miembros del SME, el Bundesbank está suavizando su postura. Al menos así interpretan la baja del *repo* el 12 de Mayo hasta el 7,60%, que ha permitido a los bancos centrales de Bélgica y los Países Bajos bajar sus tipos en un 0,25%, y al francés del 9,25 al 9%. Los analistas, fundándose en esa baja del *repo*, esperaban que en su reunión quincenal de los jueves el 20 de Mayo el Bundesbank bajaría el tipo de descuento, pero no fue así. El portavoz justificó la inacción diciendo que la cantidad de dinero había crecido excesivamente poniendo en peligro la reducción de la inflación. Ello parece confirmar que salvo en casos extraordinarios (una vez bajó los tipos para ayudar al franco francés [FF]) el Bundesbank no se deja influenciar ni por la opinión de los institutos de coyuntura y ni por los deseos de los demás países del SME y prosigue impertérrito su política lenta y cautelosa de baja paulatina de los tipos.

3. El nuevo gobierno francés cambia el *mix* de las políticas monetaria y fiscal.

El 10 de Mayo el primer ministro francés Edouard Balladur ha anunciado una serie de medidas para remediar los enormes déficit en la seguridad social y en el presupuesto estatal que ha revelado una auditoría realizada pocos días antes. Según Balladur "si no se actúa ahora el déficit combinado seguridad social-estado sobrepasará este año el 5,8% del PIB". Para evitarlo el gobierno aumentará los impuestos sobre la gasolina y diesel y sobre las bebidas alcohólicas, y la *contribution sociale générale* (un recargo sobre la contribución sobre la renta) del 1,1 al 2,4%, y reducirá el gasto público salvo las asignaciones presupuestarias para vivienda, obras públicas y creación de empleo, que aumentarán en 12,9 mil millones de FF.

Aparentemente en una recesión como la que sufre Francia, que hará que el PIB baje este año un 0,4% según el gobierno y hasta un 1% (un pronóstico que parece más fiable) según estudios independientes, no tiene sentido reducir el déficit presupuestario. Sin embargo, aunque no haya ligado expresamente ambas cosas en su discurso de presentación de esas medidas, Balladur espera compensar el impacto deflacionario de la reducción del déficit trasvasando progresivamente al presupuesto estatal la financiación de la seguridad social, que hoy en su mayor parte pesa sobre trabajadores y empresarios, y sobre todo compensando la reducción del déficit con una política monetaria más permisiva. Ambas cosas suponen un cambio importante respecto a la política del antiguo gobierno socialista, al que se le fue de la mano el déficit a pesar de su intención de mantenerlo dentro de límites tolerables. Las expondremos a continuación.

Un grave defecto de la política económica francesa -y también de la española- es que la carga de financiar la seguridad social -seguros de paro, enfermedad y vejez- pesa sobre todo sobre los trabajadores y empresarios, y no sobre el presupuesto estatal. Así las contribuciones para seguridad social de trabajadores y empresarios en 1990 ascendieron en Francia al enorme porcentaje de un 44,2% del total de impuestos, mientras que la media comunitaria era de un 28,4%, un 17,5% en Gran Bretaña y sólo un 3,1% en Dinamarca (compensada en este país por una IVA brutal del 25%). Es decir en Francia (y en España) la seguridad social se financia esencialmente, no sobre un impuesto sobre la renta o sobre el consumo, como sería racional y

como ocurre en Dinamarca, sino mediante contribuciones de trabajadores y empresarios que son el realidad un impuesto sobre el empleo, que no puede menos de incentivar a los empresarios a despedir trabajadores y a sustituir capital por trabajo. La consecuencia inevitable es un elevado paro estructural (agravado aún más en España por las elevadísimas indemnizaciones de despido, con gran diferencia las mayores de la CE). Lo peor de ese sistema es que produce un círculo vicioso: aumenta el paro, lo que aumenta el gasto de seguridad social, lo que aumenta su déficit y hace necesario aumentar las contribuciones de trabajadores y empresarios, lo que desincentiva a las empresas a crear empleo, lo que aumenta el paro, y así sucesivamente...

Las medidas de la política económica de Balladur dan perfecta cuenta de ese círculo vicioso y por ello dedican el aumento de la *contribution sociale générale* mencionado más arriba a financiar la seguridad social. Ha anunciado además que su objetivo a largo plazo es financiar todos los gastos de seguridad social con cargo al presupuesto estatal para que no cargue sobre trabajadores y empresarios como ahora. Pasarán años antes de que lo consiga.

La opinión pública francesa ha recibido muy bien el mensaje de austeridad de Balladur. No en vano el francés medio, con toda su retórica jacobina, en el fondo es un conservador burgués, como ya vio Gustave Flaubert el siglo pasado en su inmortal novela "Buvard et Pécuchet". Además Balladur ha anunciado que el aumento de la *contribution sociale générale* se descontará de la contribución sobre la renta, con lo que el buen burgués francés no sale perjudicado. Y de todos modos según la banca Indosuez en Francia sólo la mitad de las familias pagan contribución sobre la renta (en la mayoría de los países industriales un 75% la pagan), e incluso los que la pagan pueden deducir de la base imponible la mitad de sus ingresos.

Más importante aún que ese trasvase es la esperanza, implícita en las medidas de Balladur, de poder compensar la austeridad fiscal que suponen con una suavización de la política monetaria. Y ello sólo será posible si los operadores en los mercados cambiarios internacionales continúan creyendo que la presente paridad DM/FF va a mantenerse. No es una esperanza infundada, ni mucho menos. Después de una serie de ataques especulativos contra el FF, derrotados gracias a una ayuda prácticamente ilimitada del Bundesbank, y también gracias a que los datos fundamentales de la economía francesa no los justificaban, antes al contrario, los operadores en los mercados cambiarios internacionales parecen convencidos por ahora de que la paridad DM/FF no va a cambiar, con lo que los ataques especulativos contra el FF han cesado, y la Banca de Francia ha podido bajar los tipos de interés cinco veces desde la subida al poder del nuevo gobierno sin que se produjesen dichos ataques, como ha proclamado muy ufano el ministro de economía francés Alphantéry en unas recientes declaraciones al "Financial Times". Alphantéry subraya que el coste laboral por hora es en Francia un 20% menor que en Alemania, que la inflación alemana es 1,5 puntos superior a la francesa, que Francia tiene superávit en su balanza corriente mientras que Alemania tiene déficit, y que el déficit presupuestario francés no es elevado. Además la independencia de la Banca de Francia, según la ley que el gobierno pronto presentará al Congreso, asegurará que la presente firme política antiinflacionista no estará sujeta a avatares electorales. Por todo ello si se producen nuevos ataques especulativos contra el FF -concluye Alphantéry- fracasarán, como ha ocurrido hasta ahora.

Esta firmeza del FF se refleja en los diferenciales de tipos de interés entre el DM y el FF, que son casi nulos (0,04%) a corto plazo y bastante reducidos (casi medio punto) a largo: 7,40% en

el mercado monetario a 3 meses en Alemania frente a 7,44% en Francia; 6,78% en los bonos del Estado a 10 años en Alemania y 7,26% en Francia (datos de The Economist, 22 Mayo). A corto plazo el público se fía del FF, aunque a largo plazo sigue pensando que el DM, pasado el bache de la unificación alemana, seguirá siendo una moneda más segura que el FF.

Sin embargo, si prestamos atención a los tipos de interés reales, es decir descontada la inflación, el futuro panorama de la economía francesa no es nada favorable: los tipos reales franceses a largo plazo son hoy un 5% (los alemanes de poco más del 2) y se estima que continuarán a ese nivel bastante tiempo, los a corto alrededor del 5,5% y se cree que sólo bajarán lentamente. Con esos altos tipos reales no parece probable que la economía francesa se vaya a reanimar pronto. Además el trasvase de los gastos de seguridad social de los trabajadores y empresarios al presupuesto estatal, que podría reducir el paro, es por ahora demasiado reducido para contrarrestar el efecto de esos altos tipos de interés.

4. Presionados por el G7, el FMI y el Banco Mundial van a cambiar su política respecto a Rusia.

En medio de la expectación ante el nuevo referéndum danés y sus resultados para la construcción europea, y del horror ante la guerra en Bosnia-Herzegovina está pasando bastante desapercibido un hecho importante, quizá mucho más que los anteriores: el FMI y el Banco Mundial van a tener que cambiar su política de créditos a Rusia y en menor grado a los demás estados sucesores de la antigua URSS.

En efecto en su reciente reunión en Tokio el G7 (grupo de los 7 países industriales más ricos, EE.UU., Canadá, Japón, Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia), al constatar que las duras condiciones impuestas por el FMI y por el Banco Mundial para desembolsar la ayuda acordada a Rusia, unas condiciones que no han podido ser cumplidas, han impedido que la ayuda se desembolse, han instruido a ambos organismos a que en el futuro procedan de un modo diametralmente diferente: según el FMI y el Banco no se desembolsará ya ayuda *hasta que* la inflación, el déficit fiscal y los créditos a las empresas estatales en déficit no bajen a límites tolerables. El G7 cree que es un procedimiento totalmente equivocado: esa ayuda debe concederse sin demora *precisamente para que* esa baja en la inflación, en el déficit y en los créditos pueda tener lugar. Si una ayuda previa las medidas penosas y rigurosas necesarias para bajar la inflación y los déficit no pueden implantarse: los sufrimientos de la población serían intolerables.

La campaña contra un supuesto rigor excesivo del FMI y del Banco ha sido liderada por tres economistas muy influyentes: Larry Summers, secretario adjunto (ministro de estado en la terminología española) al secretario (ministro) del Tesoro de EE.UU., famoso por un informe reservado sarcástico y de humor negro sobre ayuda al Tercer Mundo, Jeffrey Sachs profesor de Harvard actualmente consejero del gobierno ruso, que ataca la "pasividad e incompetencia del FMI, que es incapaz de pensar tácticamente y continúa considerando la ayuda como una recompensa al éxito en vez de una precondition al mismo", y Stanley Fischer, hasta hace poco economista jefe del Banco Mundial y ahora en el M.I.T., si bien éste se muestra preocupado ante la posibilidad de que el gobierno ruso sea incapaz de implantar la reforma.

Los datos parecen confirmar su opinión: en 1992 el FMI sólo pudo desembolsar mil millones de dólares de ayuda, porque el gobierno ruso fue incapaz de cumplir el duro programa de reforma que el gobierno ruso había preparado siguiendo las indicaciones del FMI. Sin embargo, gracias a ayudas bilaterales y a reciclaje de deuda Rusia pudo recibir unos 12 mil millones de los 24 mil millones prometidos por Occidente.

Siguiendo los consejos de esos tres economistas, y preocupado porque si la reforma fracasa los países excomunistas entrarán en una "edad tenebrosa" de consecuencias incalculables, el G7 ha recomendado al FMI y al Banco (puede hacerlo porque es quien les financia) que abran una "línea de crédito para la transformación del sistema económico" (systemic transformation facility), cuya mitad será desembolsada sin demora a cualquier gobierno que presente una "estrategia creíble de reforma", en vez de esperar como antes a que esta esté avanzando satisfactoriamente. Esa línea de crédito asciende a 3 mil millones para Rusia. El G7 aconsejó además al FMI que empezase a desembolsar a Rusia, lo más tarde el 1 de Octubre y a ser posible antes de la nueva reunión del G7 en Julio, otros 4 mil millones de préstamos *standby* (para cubrir necesidades urgentes de importación), y está presionando al Banco Mundial para que desembolse otros 4 mil millones en su año fiscal que empieza este mes de Junio.

La decisión del G7 ha sido mal acogida por bastantes funcionarios del FMI y del Banco Mundial. Un alto funcionario del Banco ha declarado: "El peligro [de esta imposición del G7] es que nuestra reputación y nuestra experiencia se vaya a despilfarrar. Somos una organización grande que a lo largo del tiempo ha podido acumular un amplio caudal de experiencia. Ahora nos dicen: Haz esto, haz aquello [sin contar con nuestra experiencia]." El presidente del FMI Michel Camdessus ha declarado hace poco en el periódico ruso "Izvestia": El FMI no puede prestar dinero a una Rusia abrumada por la inflación sólo para ver como ese dinero sale de Rusia conducido por inversores asustados por un rublo que cada día baja más."

Y un alto funcionario del Banco añade: "Se pueden discutir los detalles [de los préstamos] pero llega el momento en que debemos preguntarnos: ¿Es probable que el gobierno ruso sea capaz de implementar un proyecto de reforma? Yo opino que no. Creo que a la fin y a la postre resultará que el G7 se equivocó [al imponernos su criterio] y no será por culpa nuestra".

Lo más preocupante es que en la presente situación de virtual impotencia del gobierno ruso ante la obstrucción de un parlamento elegido en la época comunista, compuesto por tanto por miembros de la *nomenklatura* necesariamente enemigos de la reforma, muy bien puede ser que los pesimistas del FMI y del Banco acaben teniendo razón, aunque siempre es posible que el presidente Yeltsin, por medios más o menos constitucionales, pueda eliminar esa obstrucción. Si no lo consigue las consecuencias pueden ser incalculables y funestas.

5. La reciente subida del precio del oro, ¿es una maniobra especulativa?

A fines de Abril el célebre financiero húngaro-americano George Soros sembró el desconcierto en el mercado del oro comprando al también célebre financiero británico Sir James Goldsmith 400 millones de dólares en acciones de una compañía minera de oro, Newmont Mining. Sir James, a su vez empleó esos 400 millones en comprar *call options*, títulos que dan el derecho a comprar

el producto en cuestión, oro en este caso, a un precio y fecha futura determinados. Es decir ambos esperan que el precio del oro va a subir y que esa subida va a ser prolongada, en contra de la opinión general de los analistas, que creían que el precio del oro continuaría la tendencia a la baja iniciada hace años, a la que nos referíamos no hace mucho en "Cuadernos".

Los datos fundamentales del mercado del oro no apuntan a una subida de su precio, más bien al contrario. La producción de oro ha aumentado en un 60% en la pasada década llegando a 2.157 toneladas en 1991 (datos de "Gold Fields Mineral Services" un consultante de Londres), y las compañías mineras, mediante la venta de futuros y *put options* (que dan el derecho a vender oro a precio y fecha determinados), tienen vendida gran parte de su producción en los próximos dos años lo que asegura que su precio no puede aumentar mucho más que el de la *put option*. Hasta la fecha, en el presente ambiente internacional de baja inflación, los bancos centrales estaban vendiendo cantidades considerables de sus reservas de oro (el holandés vendió por valor de 400 millones de dólares el año pasado) y todo apuntaba a que continuarían vendiendo, ya que hasta la fecha era mucho más productivo tener las reservas en bonos estatales seguros (que pagan interés) que en oro, a menos que el precio de este continúe su reciente subida. ¿No será -dicen los que compran oro- que unos financieros tan exitosos como Soros y Goldsmith saben algo que el mercado no conoce? Olvidan que Soros perdió 800 millones durante el *crash* de Nueva York en 1987, y que también puede equivocarse ahora, pero eso no les desanima. Abundan en el mercado del oro los llamados humorísticamente *gold bugs*, visionarios que compran convencidos de que el precio va a subir enormemente, y la mayoría de las veces se ven decepcionados.

Desde luego pueden producirse eventos que justifiquen la apuesta de los *gold bugs*: desde el lado de la oferta es posible -para muchos incluso probable- que Sudáfrica se hunda en la anarquía, lo que supondría que dejaría de exportar oro durante bastante tiempo; lo mismo es posible -aunque no tan probable en Rusia. Del lado de la demanda, ésta ya ha aumentado fuertemente en China, y si la transición al capitalismo que allí está teniendo lugar continúa con éxito -algo muy probable- su demanda de oro aumentará verticalmente.

De todos modos no parece que esos futuribles, si se convierten en realidades, puedan compensar el aumento continuado y firme de la oferta que se viene produciendo desde hace años. Pero este razonamiento no parece afectar el entusiasmo de los *gold bugs* que siguen comprando frenéticamente oro y acciones mineras, empujando el precio de aquél en el mercado de Londres el 13 de Mayo hasta 369,15 dólares la onza (a primeros de año era sólo 327); el 19 subió momentáneamente a 383 y el 21 hasta 284,5, aunque ese mismo día bajó de nuevo hasta cerrar a 377,15; un mercado de infarto, según los entendidos. Los precios de las acciones de minas de oro también aumentaron fuertemente.

Lo peculiar en un mercado tan estrecho como el del oro es que es posible manipular sus precios con cantidades de fondos relativamente reducidas, al alcance de fuertes especuladores internacionales como Soros y Goldsmith. Por eso algunos observadores ("piensa mal y acertarás") creen que la presente subida no es sino una burbuja pasajera, una astuta maniobra de Soros que quiere hacer bajar el precio de los bonos a largo. Insinúan que recientemente Soros ha vendido fuertes cantidades de bonos *short*, es decir con entrega en una fecha futura sin disponer de ellos esperando comprarlos mucho más baratos cuando llegue esa fecha, y que Soros al hacer subir

el precio del oro lo que realmente se propone es hacer bajar momentáneamente el precio de los bonos para comprarlos más baratos cuando llegue la fecha de entrega (si el precio del oro sube mucho los tenedores de bonos se verán tentados a venderlos y pasarse al oro para aprovecharse de la subida de precio de éste, con lo que el precio de los bonos bajará) y que cuando deshaga la operación van a salir trasquilados muchos incautos, reanudándose la tendencia a la baja que prevalecía hasta hace poco.

Puede que tengan razón. La experiencia de los años 80 nos enseña que estas burbujas especulativas de los precios de metales acaban estallando: eso ocurrió con el *corner* fracasado del precio de la plata montado por los hermanos Hunt, unos tejanos millonarios que acabaron perdiendo cientos de millones de dólares, y con la maniobra del gobierno de Malasia para hacer subir el precio del estaño y que fracasó también. Claro que Soros a diferencia de los Hunt, si resulta cierto el análisis anterior, será quien haga estallar la burbuja, ganando mucho dinero con su maniobra.

EL SME Y LA UEM DESPUES DEL DESASTRE

Richard Portes^()*

A partir de Septiembre de 1992 hemos presenciado la desintegración parcial del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME). No hubo cambios en las paridades del MTC desde Enero de 1987 a mediados de Septiembre de 1992. Se ha llamado a este período el SME nuevo o duro. Terminó cuando Gran Bretaña e Italia tuvieron que abandonar el MTC, España tuvo que devaluar dos veces y Portugal una. Francia se libró por los pelos de la devaluación en Septiembre, y desde entonces el franco ha estado sometido a fuertes presiones intermitentes. La corona danesa ha estado amenazada hace poco debido en parte a que Finlandia, Suecia y Noruega una tras otra han tenido que romper la ligazón unilateral de la cotización de sus monedas con el SME. La libra irlandesa está muy débil.

Esta turbulencia monetaria y la incapacidad de los políticos para preverla, evitarla, o hacerla frente, han contribuido grandemente al malestar político y económico de la Comunidad Europea (CE). Aunque es probable que el Tratado de Maastricht sea ratificado por los Doce no está nada claro si se podrá realizar como prevé el Tratado el proyecto de Unión Monetaria Europea (UME) que lo inspiró. La ruptura del MTC no dice gran cosa sobre si la UME es deseable o viable. Nos muestra sin embargo lo difícil que es realizarla. Nos muestra también que los economistas aciertan a menudo porque sus premisas son ciertas; y que en particular los gobernantes que toman decisiones con frecuencia prefieren no hacerles caso; y que cuando ocurre el desastre no hay límites a la busca de supuestos culpables y de racionalizaciones que expliquen lo ocurrido.

LA CE ha desperdiciado una oportunidad y la mayoría de sus miembros pronto o tarde verán que se ha hecho más difícil realizar sus políticas económicas. Motivado en parte por frustración ante esta situación y por confusión sobre qué hay que hacer ahora, voy a exponer porqué las cosas han salido mal, cómo y porqué no se ha comprendido lo que realmente pasaba, y los inconvenientes en las alternativas con que nos enfrentamos.

1. Qué sabíamos y desde cuándo.

"Todos esos economistas tan listos no nos contaron antes de Maastricht las dificultades que existen para mantener el MTC en el período de transición a la UME." Dijo el embajador de la CE en Washington Andreas van Agt en el William and Mary College el 25 de Septiembre de 1992.

No es cierto. Se lo dijimos con frecuencia, en lenguaje corriente y no técnico, en revistas y publicaciones profesionales y en reuniones, en Bruselas, en Londres, en Milán y en Roma. Unos pocos economistas se equivocaron pero el consenso general entre ellos estaba claro y bien

^(*) Título original: "EMS and EMU after the fall", publicado en *The World Economy*, vol. 16, nº 1, enero 1993. Traducción de Ricardo Cortes.

Las observaciones del autor sobre las citas que hace, y del traductor sobre el texto, van entre corchetes. Las notas del artículo van al final del texto.

fundamentado. Las investigaciones sobre política económica a menudo producen análisis de política económica acertados y útiles, y tienen en cuenta razonablemente lo que es la realidad política. Muchos economistas se dieron cuenta de la fragilidad del SME, y hemos estado escribiendo sobre ello desde hace varios años. Hace dos años resultó evidente que el impacto económico de la unificación alemana requeriría una apreciación real del Deutschmark (DM).

a. Inestabilidad del nuevo SME sin controles a la circulación de capitales.

"Tipos de cambio fijados de un modo permanente" es una contradicción. No merece la pena tener tipos de cambio si no es para cambiarlos algún día. Entendidos así tipos de cambio fijos están más cerca de tipos flotantes que de una unión monetaria. Ya que incluso en el SME duro los tipos de cambio no se fijan de un modo permanente, el problema consiste en modificarlos de un modo controlado y racional.

En 1987 Charles Wyplosz escribió: "La eliminación de todas las restricciones a los movimientos de capital conducirán al estallido del SME si las políticas monetarias no se hacen totalmente convergentes... hasta el punto de no poder distinguirse de una unión monetaria completa." (1988, pág. 97). Dijo después en Septiembre de 1989 ante una numerosa audiencia londinense: "La supresión de los controles de movimientos de capitales a mediados de 1990 someterá a las monedas del SME a una inestabilidad tal que no serán posibles realineaciones sistemáticas de las paridades bajo los acuerdos en vigor. El único procedimiento para conseguir estabilidad dentro del SME a partir de mediados de 1990 es eliminar los diferenciales de inflación entre los países miembros, es decir una completa armonización monetaria"(1).

Yo argüí en el otoño de 1989: "La primera fase, que consiste en progresar hacia un SME que cubra a todos los países miembros con plena libertad de movimientos de capitales, debe empezar en julio de 1990. No podrá mantenerse largo tiempo. Algunos, como la Sra. Thatcher, reconocen la fragilidad potencial de un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables sin controles a los movimientos de capitales, pero creen que justifica el esperar para ver cómo funciona... este período de espera resultará un lujo insostenible. O el sistema estallará (como ella quizá espera) o tendrá que pasar rápidamente a otro de tipos fijados de un modo irrevocable, con todo lo que esto supone para poder mantenerlo."(2)

No podíamos haber sido más claros. La clave era la supresión de los controles al movimiento de capitales. La opinión minoritaria según la cual eran ineficaces, innecesarios o incluso potencialmente desestabilizadores (Gros, 1987 y 92) es errónea. Al limitar la amplitud de movimientos especulativas de capitales, los controles permitían antes de 1987 que los cambios en las paridades se hicieran de un modo ordenado, tan ordenado que en los últimos años de ese período las nuevas bandas de fluctuación en parte coincidían con las antiguas, de modo que los especuladores no podían obtener beneficios fáciles apostando sin más en una dirección. De ese modo los controles no retrasaban los cambios en las paridades necesarios, o al menos el retraso no era mayor que el necesario.

Sin embargo parece que los funcionarios competentes creían que una política de no hacer cambios podría mantenerse incluso sin controles a los movimientos de capitales, simplemente con que ellos dijese a los mercados que en adelante no habría cambios en las paridades. Cuando sentían dudas recordaban los Acuerdos de Basilea-Nyborg 1987 y se sentían confortados.

Esta falsa sensación de seguridad fue aumentando con el paso del tiempo, se suprimieron los controles y parecía que todo el mundo iba a aceptar la presente estructura de paridades. Los

funcionarios competentes -y durante algún tiempo también los mercados- se comportaban no sólo como si estuviesen en una rampa deslizante que les conduciría sin más a la UME (así se llamó el nuevo SME), sino como si ya hubiesen llegado a ella. Unas expectativas que se cumplían por el mero hecho de creer en ellas eran el fundamento de esa rampa. Cualquier conmoción que quebrantase esas expectativas acabaría con ese fundamento, y sin controles a la circulación de capitales no habría tiempo para poner en vigor una estrategia de defensa o una retirada ordenada. En realidad la prueba más clara de la importancia de los controles a la circulación de capitales fue que en Septiembre de 1992 no vimos una realineación ordenada de las paridades, ni siquiera una realineación, ordenada o no: dos países no tuvieron más remedio que salirse del MTC, algo que nunca había ocurrido.

Pero la lección que hemos de sacar de ello no es necesariamente que hay que volver a los controles antedichos; muchas cosas han ocurrido desde Julio de 1990, especialmente en los últimos meses, y bien puede ser que el "statu quo" anterior ya no es viable, incluso si fuese preferible a las otras inaceptables alternativas que ahora se presentan. Tampoco debemos concluir, por el contrario, que una plena movilidad de capitales exige una convergencia de políticas (o realidades) económicas. Estados que forman parte de uniones federales pueden divergir sustancialmente en su situación económica. La realidad es que una plena libertad de movimiento de capitales requiere, bien una unión monetaria, bien tipos de cambio flotantes (3). Una unión monetaria producirá convergencia, al menos en el grado necesario para mantenerse. Las condiciones de convergencia de Maastricht son irrelevantes, ni necesarias ni suficientes para la UME, y sin duda arbitrarias. No deberían limitar las políticas fiscales ni antes ni después de la UME (Begg y otros, 1991).

Otra razón para la inestabilidad del SME era el problema planteado por Alan Waters y analizado por Francesco Giavazzi y Luigi Spaventa (1990): Si se espera que los tipos de cambio nominales van a seguir fijos, la movilidad de capitales acabará igualando los tipos de interés en los miembros. Un país de alta inflación tendrá bajos tipos de interés reales, que favorecerán la expansión y por lo tanto tenderán a aumentar los diferenciales de inflación y la divergencia entre los tipos de cambio reales. Alternativamente, si los países de alta inflación tratan de endurecer su política monetaria, los capitales internacionales se van a ese país, lo que aumentará en ellos la cantidad de dinero en circulación (manteniendo su moneda en el límite superior de la banda de fluctuación).

De este modo se produjo una situación que tenía que desembocar en un desastre. "La causa común de los problemas [de la transición] es la imposibilidad de controlar las expectativas de los agentes privados, tanto en los mercados financieros como en los de bienes y trabajo." (Giovanini, 1990). El nuevo SME sólo se mantenía gracias a las expectativas de ir avanzando hacia la UME. De aquí los peligros de un largo período de transición y de aplazar la realineación final de las paridades, que "debe ocurrir antes de que el Tratado [de Maastricht] sea firmado oficialmente... Y una vez que las paridades no pueden ser alteradas, la segunda fase no supone ningún beneficio y aparece un fuerte riesgo de que no sea creíble por completo." (Begg y otros, 1991).

La fragilidad esencial del nuevo SME y de la segunda fase fue percibida, incluso antes de la creación del Comité Delors, por Tommaso Padoa-Schioppa (1988, p.375): "Mi conclusión respecto a la segunda fase es que su objetivo es que el sistema sobreviva y que no dure demasiado". EL largo período de transición establecido en Maastricht creó nuevas causas de inestabilidad.

b. Era necesario reevaluar el DM desde la unificación alemana.

Los subsidios al Este de Alemania, la mayor parte para el consumo, no se financiaron con impuestos en el Oeste del país, lo que hizo necesaria una fuerte baja en las exportaciones netas, y pasar de un fuerte superávit de cuenta corriente a un déficit. Ambos implican una apreciación real del DM. Como era de prever el Bundesbank no permitió que el ajuste ocurriera mediante inflación, de modo que hemos visto en Alemania una política estilo Reagan: una política monetaria dura y una fiscal permisiva.

"Si el DM real debe empezar apreciándose y luego bajar hasta un nivel inferior al inicial, los tipos de interés reales en Alemania deben ser superiores a los de los demás países... El impacto de todos esos cambios [unificación alemana etc.] es fuerte e inmediato, y por ello defendemos que la respuesta adecuada a una conmoción tan fuerte y desusada como la causada por la unificación, debe ser una modificación de los tipos de cambio; pero la nueva posición que resulte tendrá que deshacerse dentro de una década o más. De ese modo es posible que las fuerzas del mercado... con un tipo de cambio nominal dado, puedan realizar los cambios subsecuentes en los tipos de cambio reales [una depreciación real del DN] que son necesarios... Pero los argumentos a favor de una realineación inmediata del DM son abrumadores". (Begg y otros, 1990).

Acepto que esta opinión no era unánime: "... la teoría económica aplicada como se debe no llega a la conclusión de que se necesita una revaluación real [a causa de la unificación alemana.] (Gros y Steinherr, 1991; los mismos análisis y resultado se amplían en Gros y Thygesen, 1992). Entendido como una opinión sobre el largo plazo, lo antedicho está de acuerdo con el análisis de Begg y otros, pero aplicado al corto plazo es un error garrafal.

El Bundesbank -aconsejado o no por los economistas que estaban en lo cierto- pronto se dio cuenta de que una revaluación real del DM era necesaria y pidió una realineación general en el SME (algunos dicen ya a fines de 1992). Francia se negó: el franco fuerte era ya entonces la pieza central de su política.

No haber hecho frente a su tiempo con las consecuencias de la conmoción causada por la unificación fue una condición necesaria pero no suficiente para la aparición de la turbulencia en el SME. Si el DM se hubiese revaluado se hubiesen moderado las presiones inflacionarias y los tipos de interés alemanes no hubiesen tenido que subir tanto. Una aceleración de la transición hacia la UME hubiese podido mantener en vigor el SME hasta el fin de la misma, a pesar de sus ataques de inestabilidad. En vez de ello hemos sufrido una realineación en retraso, chapucera y por partes, con costes muy altos e incluso sin efecto beneficioso sobre los tipos de interés alemanes. Y probablemente no ha acabado todavía.

Algunos como el embajador van Agt dicen que no se les previno. Otros simplemente niegan que lo dicho más arriba sea relevante y acusan a unos supuestos culpables que luego mencionaremos, o simplemente dicen que fue un caso de mala suerte: "A partir de Junio, todavía creíamos que podríamos salir del paso. Yo creo que sí, si no hubiesen ocurrido unos pocos eventos infortunados" (4).

2. Causas a corto plazo del hundimiento del SME.

Las presiones en favor de una revaluación del DM se sentían desde hacía tiempo. La necesidad de esa revaluación el más fundamental de los datos fundamentales, era muy cierto que la paridad del DM no era la que debía ser, y que obligaba, mediante el SME, a los otros países del mismo a tener tipos de interés reales demasiado altos. Pero Martin Feldstein no es el único que apunta a que también hay otros datos fundamentales: "El intento de mantener sin cambiarlos los tipos de cambio en vigor desde 1987 fracasó en Septiembre de 1992 porque diferentes ritmos de inflación y otros datos domésticos de los miembros los hacían insostenibles.

Sin embargo la causa básica a corto plazo del fracaso no fueron los datos fundamentales, que apenas si se habían alterado de un modo significativo en los meses anteriores. Tampoco (salvo respecto al DM) estaban demasiado fuera de línea, tanto el marco finés (donde empezó la turbulencia cuando los especuladores le obligaron a flotar a primeros de Septiembre), como el franco francés e incluso quizá la lira o la libra esterlina.

Las exportaciones finesas estaban creciendo muy rápidamente desde la devaluación de Noviembre de 1991 y las presiones salariales se estaban moderando. La lira había sufrido una revaluación real de importancia, pero su problema básico era el déficit fiscal italiano. En esas circunstancias una devaluación no ayuda gran cosa, a menos que obligue a los políticos a tomar medidas impopulares (pero cuando los aumentos de precios de las importaciones se trasmitan a los de consumo los sindicatos protestarán.)

La proporción de las exportaciones británicas sobre el total había subido ligeramente en los años 80; pero en 1992 los costes laborales unitarios respecto a los alemanes eran los mismos que en 1965-79, mejores que en 1979-85 y sólo un 10% peores que en 1986-87, cuando fueron los mejores desde 1979. El límite inferior de la banda de fluctuación, 2,78 DM, dejaba a la libra por debajo de su paridad de nivel de compra con el DM. El problema de competitividad británico era sobre todo con el dólar. Por otra parte Francia, que soportó un ataque especulativo tan severo como el contra la libra, tenía menos inflación que Alemania, una balanza comercial y un crecimiento respetables, un firme propósito del gobierno de no cambiar la paridad y 10 años de política ortodoxa.

Quizá la mejor prueba de que la estructura de tipos de cambio depende más de las expectativas que de los datos fundamentales es el caso de la peseta, que estuvo largo tiempo en el lugar más alto de la escala del MTC, hasta que tuvo que ser devaluada. El escudo portugués siguió un camino semejante. Estos casos ilustran también el problema Walters-Giavazzi-Spaventa. No deberíamos sorprendernos ante el hecho de que las expectativas pesan más que los datos fundamentales desde que Obstfeld (1986) apuntó a que bien puede haber múltiples equilibrios de expectativas racionales en los mercados de cambio, lo explica la falta de relación entre los tipos de cambio y los datos fundamentales, muestra que puede haber ataques especulativos contra monedas "en buena salud", ya que a veces el mero hecho de que existan expectativas hace que se cumplan, y sugiere que a veces es necesario implantar controles a la libre circulación de capitales.

Los funcionarios competentes dijeron que no estaban preparados para resistir unas avalanchas de capital de un volumen tan enorme que acabaron por arrollar las defensas erigidas contra ellas. si esto es verdad, es chocante, ya que era su obligación conocer el volumen total de fondos internacionales que pasan de una moneda a otra, un volumen que asciende a un billón [un millón de millones] de dólares diarios, de los cuales sólo el 5% se emplean en financiar el comercio de

mercancías y servicios, [y el resto cambian de moneda con fines especulativos]. Al levantarse las restricciones al libre movimiento de capitales ciertos cambios institucionales han producido en un aumento progresivo del "pool" de fondos móviles. (Bishop, 1992)

El gobierno británico descubrió que había "grietas" en el SME. Desde hacía tiempo se conocía su existencia pero no se las había prestado atención. Sin duda el sistema necesita mejores parachoques para absorber posibles impactos, pero ¿por qué nadie ha pensado en ellos, salvo en forma de controles a los movimientos de capital o de obligaciones a intervenir poco realistas?

Todos conocemos el predominio alemán en el SME y el papel del DM como "moneda ancla". Nos dijeron que existían amplios mecanismos de coordinación y de intervención. Pero de hecho el Bundesbank no puede obligarse a una intervención ilimitada ya que ello supondría sacrificar su autonomía en política monetaria, lo que ni estaba ni está dispuesto a hacer, a menos que se llegue a la UME. Hace tiempo rechazó explícitamente un tal compromiso. El Bundesbank no estaba dispuesto a emprender una intervención masiva no esterilizada, incluso por un breve período. Por eso la "línea de crédito a muy corto plazo" (very short term facility) no era ilimitada después de todo, el Bundesbank la esterilizó (sus compromisos se lo permitían) e impidió que la intervención afectara a los tipos de interés alemanes (5).

El "indicador de convergencia" no jugó ningún papel en todo ello. Su evolución no obliga a tomar medidas determinadas de política económica y en todo caso Alemania (pero no Gran Bretaña) permaneció cómodamente dentro de sus límites en Agosto y Septiembre (6).

Se ha sugerido que las autoridades, al menos las británicas, no mostraron suficiente determinación, que, como el ejemplo sueco demostró en Septiembre, es siempre posible derrotar un ataque especulativo contra la moneda subiendo suficientemente los tipos de interés "overnight" [de préstamos a un día]. Esto es técnicamente correcto pero en la práctica no sirve para nada si plantea la cuestión de quién va a caer antes, la moneda o el gobierno. E incluso si los gobiernos son lo suficientemente fuertes para aguantarlo, al menos a corto plazo, los sistemas financieros puede que no lo sean: ni el italiano (que tiene que absorber el equivalente de 80 mil millones de dólares de Deuda Pública cada mes), ni el británico (a causa de sus hipotecas a tipo de interés variable y de la enorme deuda de las familias) pueden soportar tipos del 500% en préstamos a un día, incluso durante un breve período de tiempo.

Los mercados lo sabían, con lo cual esa política no era creíble, y por lo tanto era inaplicable. El gobierno sueco acabó capitulando en Noviembre, demostrando los límites en la práctica de este instrumento de política económica. A este respecto la independencia del banco central es irrelevante -es cierto que el Rijksbank es más independiente que el Banco de Inglaterra-, pero es imposible imaginar que un Banco de Inglaterra independiente podría haber impuesto un tipo del 500% en las circunstancias de Septiembre de 1992. Por el contrario fuertes alzas de los tipos a muy corto plazo ayudaron al banco central francés, pero sólo fueron posibles porque las peculiaridades del sistema francés permiten a las autoridades "proteger a los individuos frente a daños de guerra" impidiendo que los bancos comerciales traspasen los aumentos de los tipos a los prestatarios personales y comerciales (7).

Se ha sugerido que el Bundesbank es la causa de todos estos problemas. Por ejemplo se dice que han traicionado primero a los italianos, luego a los británicos, a los primeros prometiendo (a cambio de devaluación) una baja en los tipos de interés que resultó ridículamente pequeña, y a los últimos simplemente diciendo a los mercados que la libra no podía aguantar. Respecto a los británicos el Bundesbank nunca ha ocultado su opinión de que se necesita una amplia revaluación

real del DM -que desde luego incluiría la libra. Todo lo más se puede acusar al Dr. Schlesinger de no ser oportuno al confirmar una vez más esta opinión cuando lo hizo.

La devaluación italiana debe contemplarse como parte de un panorama global. Está claro ahora que el Bundesbank estaba pidiendo, en términos generales, una "solución global" (una realineación general) a cambio de "ayuda" (tipos de interés más bajos) a principios de Septiembre, y que lo propuso explícitamente el fin de semana clave del 12-13 de Septiembre. El gobernador de la Banca de Italia Carlo Ciampi dijo después "La cuantía de la baja de los tipos alemanes dependerá de a cuántos países afectará la realineación y de la cuantía de la revaluación del DM..." Pero esa oferta no fue transmitida a los británicos por el presidente (entonces un francés) del Comité Monetario de la CE; de seguro Francia se habría opuesto a ella, y para ser imparcial hay que añadir que es evidente que Gran Bretaña nunca trató de llegar a esta solución tratando directamente con las autoridades alemanas (8).

Hay que tener en cuenta también un detalle técnico: Jürgen von Hagen (1992) ha defendido que el Bundesbank ha dado demasiada importancia a su objetivo del crecimiento del M3 [efectivo más cuentas corrientes y de ahorro], siendo así que la desregulación financiera, la unificación con su parte oriental y otros factores que afectan a la velocidad de circulación la hacen muy poco fiable. Es decir la política monetaria alemana ha sido demasiado restrictiva habida cuenta del estado de su economía. Puede que sea cierto, pero aun así el buen funcionamiento del SME no debería depender de que el Bundesbank acierte siempre en las medidas que toma y en cuando las toma.

Según una interpretación particularmente tendenciosa "para financiar la absorción de Alemania Oriental el Bundesbank se propuso atraer capital sin aumentar la inflación subiendo los tipos de interés" (9). Esto es una tontería. Se vio obligado a imponer una política monetaria demasiado restrictiva por culpa de la irresponsabilidad del Canciller Köhl, que prometió en el Otoño de 1990, justo antes de unas elecciones, que de todos modos iba a ganar, que la unificación podía realizarse sin sacrificios -en particular sin aumentar los impuestos. Sin duda estaba justificado un cierto aumento de la Deuda Pública para financiar la unificación, pero el dejar que la demanda doméstica llegara o rebasara la capacidad productiva del país y fomentara aumentos excesivos de salarios fue un error mayúsculo de política fiscal. Ya que se había cometido, una realineación general podría haber moderado la presión sobre los tipos de interés, pero los demás países no la quisieron.

Puede ser que los problemas del SME reflejen en parte debilidades mayores en la coordinación de la política macroeconómica del G3 [Alemania, EE.UU. y Japón]. Es evidente que la debilidad de la economía japonesa había, en general, afectado negativamente a la economía del mundo occidental, y que la debilidad del dólar frente al DM tiende a subir la cotización de éste respecto a las demás monedas del MTC. Todo esto era bien sabido desde hacía tiempo pero nadie había hecho una sugestión práctica para resolver el problema de la subida del DM respecto al dólar, salvo las propuestas obvias (subir los tipos de interés del dólar, bajar los del DM), que sólo se llevarán a la práctica cuando las autoridades competentes las consideren necesarias o convenientes para su país respectivo.

La explicación más simple de los eventos de Septiembre 1992 es que fueron un accidente que tenía que ocurrir. El SME nuevo era frágil y se mantenía gracias a expectativas igualmente frágiles; una revaluación del DM debía haber ocurrido hacía tiempo; la consecuencia de que no se hubiese hecho eran altos tipos de interés, insostenibles fuera de Alemania. Las causas a corto plazo, que empezaron con el referéndum danés son bien conocidas. Una realineación ordenada

hubiese sido infinitamente preferible a la ordenación chapucera que hemos presenciado, de la que son responsables tanto los políticos y como los funcionarios públicos. Pero después de haber cometido este fundamental error poco podían hacer dentro de la estructura del SME, incluso implementando de modo competente unas políticas de todos modos condenadas al fracaso.

3. Opiniones equivocadas y mitos.

a. Los errores del SME y la UME.

Hay una opinión errónea muy extendida sobre el SME mismo y la relación entre el SME duro y el proyecto de UME de Maastricht. Por ejemplo oímos decir que "el problema fue el querer implantar la UME demasiado a prisa". Como hemos visto más arriba ese apresuramiento hubiese podido ser la solución a la inestabilidad del SME si hubiese sido suficientemente intenso. El estallido del SME se está utilizando para desacreditar el proyecto de UME diciendo: hemos sido demasiado ambiciosos, nos debíamos haber conformado con el SME que funcionaba bien. Hay en esto una evidente contradicción.

El primer ministro británico, del país más escéptico respecto a una unión monetaria, afirmó después de que la libra se viese obligada a salir del MTC que el problema del MTC era su asimetría: "Tenemos que asegurarnos de que la política monetaria está de acuerdo con los intereses de todos los países de Europa, y no con el interés nacional de sólo uno de ellos" (10). Pero el problema de cómo pasar del predominio alemán a la simetría era lo que la UME y el Banco Central Europeo (BCE) trataban de resolver - y no hay otro modo de hacerlo. Además era precisamente la asimetría del MTC -es decir el papel del DM como moneda ancla- su mayor atracción para países como Gran Bretaña, que necesitaba (y aún necesita) un ancla creíble para poder implantar una política monetaria orientada hacia la estabilidad.

Se dice que el Bundesbank se plegó a presiones políticas bajando los tipos de interés el 14 de Septiembre, y esta afirmación se aduce como prueba de que el BCE será igualmente débil en casos semejantes. "El pasar a un BCE será pasar a una Europa más inflacionaria." Ha dicho Martin Feldstein... "Si uno escucha a los líderes políticos europeos -argumentaba Feldstein- "lo que dicen es que los gobernadores de los bancos centrales son unos tipos duros y atravesados, pero [gracias a Maastricht] pasado algún tiempo políticos de buen corazón acabarán diciéndoles lo que tienen que hacer" (11). Bérégovoy alabó al Bundesbank por su espíritu cooperativo y Mitterand dijo que el BCE se limitaría a implementar las decisiones del Consejo Europeo. Pero eso era lo que tenían que decir justo antes del referéndum francés para que la gente votase sí -creerlos es interpretar de un modo totalmente equivocado los estatutos del Bundesbank y del BCE. La propuesta de realineación de los tipos de interés que el Bundesbank había hecho tiempo antes era sensata desde el punto de vista económico pero fue rechazada; y el Tratado de Maastricht concede poderes de política monetaria al Consejo sólo para decidir que régimen de tipo de cambio seguirá la futura moneda europea.

b. Mercados malignos.

El clásico chivo expiatorio que no pude defenderse son "los mercados". Se propusieron "cargarse a la libra esterlina (o al franco, o a la lira, o a la moneda que sea)". Pero es absurdo y conduce a errores adicionales el verlo de modo antropomórfico, el considerarlo como una persona dotada de una voluntad individual y no como una colección de miles de personas, los operadores,

que trabajan para firmas que compiten entre sí y que toman decisiones a muy corto plazo. "Los mercados" no tienen una opinión colectiva, ni por lo tanto una intención colectiva. A pesar de eso abundan las teorías conspiratorias: "Parece que los operadores se han propuesto probar que han encontrado un método para cargarse el MTC"(12), una afirmación aún más absurda. Tienen algo más importante que hacer, ganar dinero. En la misma conferencia en la que el embajador Van Agt acusaba a los economistas, lord Jenkins atacaba a "la jauría predatoria de babeantes especuladores", sin duda descendientes de los "gnomos de Zurich" a los que se acusaba de atacar la esterlina en épocas pasadas.

No lejos de la oficina del presidente de la Comisión Europea algunos han sugerido que los especuladores tienen que estar conspirando e inventando procedimientos de legalidad dudosa para mover tan deprisa tanto dinero de un país a otro, como están haciendo ahora. Por eso inmediatamente después de la crisis de Septiembre los ministros de finanzas de la CE decidieron investigar los movimientos de capital. Pero los controles a esos movimientos se suprimieron precisamente para facilitarlos y lograr así una integración completa de los mercados financieros de la CE (una parte del programa del Mercado Unico) que produciría una mayor eficiencia al fluir los capitales hacia los empleos más provechosos.

Aun suponiendo que los operadores no son unos estafadores, algunos creen que se podría conseguir estabilidad en los mercados monetarios si "recortamos el poder de un grupo de especuladores en mangas de camisa" (13). Parece fácil, especialmente desde la perspectiva histórica del ministro de finanzas francés Michel Sapin: "Durante la Revolución Francesa a esas gentes se las llamaba "agioteurs" [intermediarios explotadores de su situación privilegiada] y se los guillotina" (14).

c. Los economistas aciertan.

Resultó que los economistas tenían razón, pero no los del grupo específico que sostenía que la convergencia económica era una precondition para conseguir la estabilidad en los tipos de cambio. En un debate que empezó ya con el Informe Werner (Begg y Wyplosz, 1992) se oponían a los monetaristas que defendían (mucho antes de toda esta literatura sobre credibilidad) que el congelar los tipos de cambio produciría convergencia en las políticas macroeconómicas nacionales. John Williamson (1992) ahora arguye contra una transición rápida hacia la UME, y rechaza el "punto de vista monetarista" -desacreditado una vez más por los eventos de Septiembre de 1992- según la cual "el congelar los tipos de cambio obliga a la convergencia". La crisis de otoño no prueba nada de eso, sino que al contrario demuestra una vez más que tipos de cambio fijos son algo cualitativamente diferente de una moneda única en una unión monetaria. Los tipos no estaban congelados; incluso si lo hubiesen estado seguían siendo tipos de cambio, que siempre pueden ser alterados; e incidentalmente, de hecho se había producido un considerable grado de convergencia.

d. Bla-bla británico.

Justo después de que Gran Bretaña se viese obligada a salir del MTC el canciller del Echequer [ministro de finanzas británico] dijo que "a partir de ahora tendremos una política económica británica y una política monetaria británica" (15). ¿Cuándo fue la última vez que la tuvimos? De seguro que no fue en la postguerra. No la tuvimos, por ejemplo, el 5 de Octubre de 1989 (antes de entrar en el MTC y después de dejar de seguir al DM, o sea de congelar la cotización L/DM),

cuando al Banco de Inglaterra sólo esperó una hora o poco más antes de aumentar los tipos de interés, siguiendo un aumento decretado por el Bundesbank. El flotar el tipo de cambio no aisla una economía muy abierta y con un mercado de trabajo imperfecto, como es la británica. Es posible que el tipo de cambio ya no sea una limitación invencible a las posibilidades de actuación, pero no se puede dejar de tener en cuenta.

Desde el otro lado de la valla nos dicen que "el equivalente de 15 mil millones de libras de nuestras reservas de divisas extranjeras se perdieron por la incompetencia de nuestras autoridades monetarias" (16). ¡Pero las reservas se gastaron en comprar libras, y afortunadamente su valor no se perdió del todo cuando la libra fue depreciada! De hecho la pérdida fue de alrededor de mil millones de libras -desde luego una cuantía no despreciable y que quizá se hubiese podido evitar, pero mucho menos de los 15 mil millones mencionados más arriba. Y como decía un anuncio del Cooperative Bank, "un banco [británico] que especuló contra la libra ganó un buen paquete", de modo que esos mil millones de libras no fueron a parar todos al extranjero, incluso si el banco en cuestión "especuló contra la economía británica a expensas del contribuyente británico". Lo antedicho completa muy bien esta argumentación.

5. ¿Qué va a pasar ahora?

Algunos sugieren que la presente situación es análoga al derrumbe del sistema de tipos de cambio acordado en Bretton Woods, que es la repetición de algo que ya ha ocurrido antes. Pero los países firmantes del acuerdo de Bretton Woods no estaban dentro de un Mercado Unico y de una CE. Por tanto las opciones posibles ahora y en qué medida son deseables son diferentes de las de después de Bretton Woods.

a. ¿Qué va a pasar en cada uno de los países miembros?

Doy por sentado [este artículo se escribió en Enero 1993 o a fines de Diciembre 1992] que los tipos de interés alemanes no van a bajar sensiblemente en los próximos meses. Alemania y el Benelux seguirán como ahora, aunque en algún caso extremo la confianza de los mercados puede bajar hasta el punto en empiecen a mirar con recelo la [enorme] deuda pública belga. Es poco probable que la punt irlandesa y la corona danesa puedan mantener sus paridades actuales [Portes acertó respecto a la punt, pero, por lo menos hasta ahora, 12 de Mayo, no ha acertado respecto a la corona], porque ambas han perdido mucha competitividad respecto a los países con los que más comercian. Francia ha visto cómo desaparecían las ventajas ganadas con tanto esfuerzo gracias a su política de "desinflación competitiva", al mismo tiempo que ve subir su paro; y al final de la campaña electoral francesa acabada en Marzo de 1993 algunos de los políticos conservadores que iban a subir al poder [como en efecto ha ocurrido] decían que había que devaluar [lo que no ha ocurrido ni parece que vaya a ocurrir por ahora.] Es difícil creer que el franco pueda aguantar sin ayuda [hasta ahora -12 de Mayo- está aguantando bien desde luego con la ayuda del Bundesbank]. Las políticas económicas de España y Portugal han perdido credibilidad en casa, al recordar la gente que son economías periféricas y relativamente débiles; las ganancias a alcanzar con una política de rectitud y de trabajo duro parecen menos convincentes. La onda explosiva de la crisis ha afectado incluso al programa de convergencia griego [que de todos modos no tenía demasiada credibilidad, como prueba su evolución reciente].

¿Qué ha pasado con los dos [Gran Bretaña e Italia] que tuvieron que salirse del MTC? Ambos parecen aliviados, si bien no tan eufóricos como podrían sugerir algunas reacciones. La transmisión a los precios interiores de las subidas de precios de las importaciones [consecuencia de la

devaluación] llevará algún tiempo y sus competidores comerciales todavía no han reaccionado ante su pérdida de competitividad. En Italia incluso se habla de volver al MTC "cuando se den las condiciones necesarias", en Gran Bretaña "cuando las grietas [en el SME] sean reparadas". En Gran Bretaña el tipo de cambio ha dejado de estar politizado, pero gracias a esta politización se conseguía una disciplina externa y se hacía creíble una política económica rigurosa. Los argumentos en favor de una participación de Gran Bretaña en el MTC hace dos años son aún válidos, si el sistema sobrevive. Gran Bretaña no tiene un principio alternativo creíble para guiar su política monetaria. Desgraciadamente el reciente desastre ha debilitado también la credibilidad de la opción por el MTC. Italia y el Reino Unido se encuentran en peligro de acelerar demasiado la recuperación y reavivar la inflación.

b. Opciones para el SME.

Los criterios para un modificar el SME son que tras la modificación funcione y que sea una transición viable hacia la UME para el mayor número de países posible. Si el gradualismo [actual] no es ni posible ni creíble, y en consecuencia es demasiado inestable, esos criterios son incompatibles entre sí.

Al considerar el camino a seguir debemos tener bien presente que las circunstancias han cambiado desde el período exitoso del SME y desde los orígenes del proyecto de la UME. Controlar la inflación es hoy menos importante que reducir el paro [eso será en Gran Bretaña: en muchos otros países, Alemania por ejemplo, se cree que para reducir el paro a largo plazo hay que reducir la inflación], pero la proporción del uno que hay que sacrificar para obtener una mejora en el otro no ha mejorado; las expectativas del mercado y las opiniones del público han sufrido un impacto negativo dramático, lo mismo que la confianza de políticos y funcionarios; y Alemania parece menos estable, política y económicamente, de lo deseable para un país cuya moneda es el ancla del SME.

Las dos opciones extremas son bien flotar, es decir suspender o abandonar el MTC y el SME, bien acelerar el calendario fijado en Maastricht para llegar a la UME.

No hay argumentos nuevos en favor o en contra de flotar, sólo las lecciones de la experiencia reciente. Como hemos visto en la década pasada respecto al dólar, al yen y a la libra, flotar puede producir ciclos de una subida del 50% seguidos de una depreciación del 50%. No creo que esto sea una política apropiada para unas economías tan integradas como las de la CE, que forman parte de un mercado único. Incluso si desmontásemos ahora el SME tendríamos que reconstruir un sucesor tarde o temprano. Una suspensión temporal podría ser la mejor alternativa posible.

Los friedmanianos, que siempre han creído en la flotación ("el tipo de cambio no es ni más ni menos que un precio, como el de los cacahuetes"), están encantados con lo que ha pasado [desde Septiembre]. La lección correcta que hay que sacar de ello, sin embargo, no es la superioridad de la flotación, sino más bien que el nuevo SME sin controles a la circulación de capitales es inestable y que es necesario crear procedimientos para poder resistir conmociones que sólo ocurren una vez en la vida, como la unificación alemana. Los que siempre creyeron que el SME, sea el viejo o el nuevo, era un mal sistema, podrían argüir en favor de flotar y de que los bancos centrales independientes decidiesen libremente el grado de coordinación en las políticas económicas (y de estabilidad en los tipos de cambio) que les pareciese conveniente. Tal opinión no tiene en cuenta los beneficios de institucionalizar esa coordinación y de darla reglas que limiten las posibles expectativas y reduzcan la posibilidad de aprovecharse a costa de los demás.

Mi preferencia personal es que la mayoría de los países de la CE aceleren su transición hacia la UME. Los argumentos a favor se han repetido muchas veces. Y creo que desde un punto de vista estrictamente económico ganan los argumentos a favor pero no de un modo aplastante. Sin embargo parece muy poco probable que esa transición acelerada pueda tener lugar.

La opción intermedia es remendar ("reforzar") el sistema actual. Esto ignora la posibilidad de que no pueda sobrevivir la ruptura de la paridad franco/DM. Y en todo caso un MTC como el actual, que incluye países que no pertenecen a su núcleo central (ver a continuación) es inestable, tanto más cuanto que la crisis de Septiembre ha demostrado que lo es. Pero sus proponentes (Niels Thygesen, Daniel Gros y Alfred Steinherr) afirman que la nueva estructura se puede defender mucho mejor, que la ratificación del Tratado de Maastricht va adelantando, y que una combinación de mejores reglas de intervención, bandas [de fluctuación] más estrechas, procedimientos más estrictos de vigilancia de las políticas económicas seguidas por los miembros, y otras mejoras semejantes, producirían un sistema suficientemente robusto para permitir que seis o siete países pudieran seguir avanzando hacia la UME tal como se había planeado. Yo respeto esa fe, pero continúo siendo escéptico.

John Williamson ha propuesto un sistema híbrido, que consiste en dar a Alemania un tiempo para que estabilizarse, que dure hasta que pueda comenzar la depreciación real del DM que todos esperamos, ampliando la banda de fluctuación del DM, quizá de un modo asimétrico hacia arriba [es decir que la semibanda por encima de la paridad fuese más ancha que la por debajo]. El franco francés substituiría al DM como moneda ancla del sistema. No se permitirían realineaciones que excediesen de la amplitud de la banda de fluctuación [es decir la nueva paridad central debería estar dentro de la banda antigua]. Pero los mercados financieros saben muy bien que incluso realineaciones de poca importancia constituyen un serio problema, y por lo tanto producen grandes movimientos de capital [entre los miembros] (Bishop 1992). Por lo tanto las realineaciones tendrían que ser frecuentes y las bandas tendrían que ser amplias -algunos podrían pensar que este sistema en la práctica equivale al de "zona objetivo" [es decir que la cotización no salga demasiado de una zona con límites más o menos flexibles]. Esto aplazaría indefinidamente tanto Maastricht como la UME. En cuanto a la propuesta de que el franco francés fuese el ancla del sistema, antes de considerarla seriamente habría que esperar a que la Banca de Francia disfrutase de una independencia segura y garantizada por ley, algo que el ministerio del Tesoro francés procurará aplazar todo lo que pueda.

Podemos imaginar la unión de un grupo más pequeño de países que explícitamente estarían dispuestos a seguir al Bundesbank sin poder influir en su política. Incluso podrían demostrar lo serio de su compromiso estrechando sus bandas de fluctuación. En la práctica esto no diferiría gran cosa de la solución "Comisión Monetaria" (Walters). Incluso suponiendo que Francia pudiese aceptar esto, es muy poco probable que lo aceptase indefinidamente; un grado tal de sumisión explícita a una política fijada en el extranjero es contra natura en un país grande. Si Francia no entrase en el grupo y éste quedase reducido a Alemania, el Benelux y quizá Dinamarca (¡un resultado pintoresco para un país que rechazó la UME!) podría haber más candidatos a entrar, como Austria y quizá otros miembros de la EFTA. Parece poco probable que esto acabe en una UME.

Algunos arguyen que la perspectiva de entrar en este grupo central de países sería un incentivo a los que se quedaron fuera para que se esforzasen en conseguir la convergencia necesaria (17). Yo soy escéptico a este respecto. Begg y Wyplosz (1992) sugieren un resultado más probable: "El hecho de que todos los regímenes o períodos que no suponen una unión monetaria plena dejan abierta la posibilidad de devaluaciones... significa que es posible que las

monedas que se cree van a quedar fuera del grupo central no converjan durante la supuesta transición."

Por supuesto que Maastricht previó explícitamente la posibilidad de "dos velocidades", pero para ello es necesario que un mínimo de países [cumplan las condiciones fijadas], creándose así un grupo de "gran velocidad". ¿Será esto suficiente? Y entretanto ¿qué va a pasar con el MTC? ¿Se acelerará la transición? Eso sugiere Karl Otto Pohl [el anterior presidente del Bundesbank], pero limitada a un grupo central: [Según Pohl] hay que abandonar Maastricht y avanzar rápidamente hacia un banco central común para Alemania, Francia, el Benelux, Austria y Suiza. Hay que repetir que esto requiere que la Banca de Francia consiga inmediatamente plena independencia. Y de nuevo se plantea el problema de qué políticas de tipo de cambio tendrían que seguir los países que se queden fuera, y que consecuencias se seguirían para la CE. En todo caso es dudoso que tras los recientes eventos y tras la creciente identificación del DM como el símbolo de la nación, Alemania acepte compartir su autoridad sobre su política monetaria y "abandone el DM". Va a ser muy difícil convencer al Bundestag [el Senado alemán] para que acepte eso.

Incluso si Alemania lo aceptase, de modo que esta solución supusiese compartir su poder de decisión en un futuro Banco Central Europeo (BCE), y si Francia lo aceptase también, la creación de un club monetario norteamericano supondría la aparición de serios problemas geopolíticos. Francia podría dudar de la conveniencia de entrar en tal grupo sin el contrapeso de otros países latinos, y sobre todo sin Gran Bretaña. Hay aquí una posible grieta (18) que plantea muchos y difíciles problemas. Si la grieta se abre del todo ya no se podrá tomar en serio a los países sudeuropeos. Además una alianza francoalemana en esas condiciones sería muy desigual. ¿Podría Francia encontrarse a gusto en un bloque nórdico protestante? Alemania mira sobre todo al Este, Francia está cada vez más preocupada por los problemas del Sur (seguridad, emigrantes mogrebíes, fundamentalismo islámico), que también son importantes para la CE en su conjunto. Una unión monetaria de sólo Alemania y Francia (Pisani- Ferry 1992) se encontraría también ante esos problemas.

Hay otra razón para avanzar todos a la vez [hacia la UME] en vez de hacerlo en dos o tres grupos, o divididos en centro y periferia, o a la carta. Es una cuestión de economía política: la cooperación política requiere un sistema de toma y daca para compartir soberanía, lo mismo que la cooperación económica. Cada participante tiene que aceptar medidas duras o sacrificios a cambio de oportunidades. Esto es mucho más difícil de organizar si el grupo no se mantiene unido, si se parte del principio de que sus participantes no necesitan del toma y daca y de que cada uno simplemente coge lo que le conviene. Si no se sienten unidos permanentemente el deseo de obtener ventajas sin dar nada en cambio puede destruir cualquier cooperación institucionalizada.

Es difícil elegir un camino adelante que sea a la vez posible y deseable. El ministro de Asuntos Exteriores del Gran Bretaña dijo con razón que muchos en la CE "no se han dado cuenta del grave daño política que la crisis cambiaria [que empezó en Septiembre de 1992] ha causado, especialmente en Gran Bretaña", pero él también debe darse cuenta de que un daño igualmente grave se ha causado en el resto de Europa. Los eventos de los últimos meses no sólo han producido la inestabilidad del nuevo SME, sino también muchas actitudes negativas y fuerzas destructivas, preocupantes por sí mismas y por las tensiones ocultas que revelan, que pueden impedir la construcción de una CE "más intensa". Y aunque las negociaciones para la ampliación de la CE no vayan a ser perturbadas seriamente por ello, puede que disminuya el entusiasmo que hoy sienten algunos aspirantes, al darse cuenta de que van a entrar una CE seriamente dividida.

NOTAS.

Richard Portes es director del Centre for Economic Policy Research (CEPR) y profesor de Economía en el Birbeck College de la universidad de Londres, y comunica: el tono a veces polémico de este ensayo subraya la necesidad de dejar bien sentado que las opiniones en él expuestas son solamente mías (aunque muy influenciadas por algunos colegas muy próximos) y desde luego no son las del CEPR, que nunca toma posiciones sobre política institucional. La primera versión de estas notas fue pronunciada en la Solvay Business School de la Universidad Libre de Bruselas el 23 de Septiembre de 1992.

(1) Aparecido en el *Boletín* del CEPR, nº 35, sept-oct 89.

(2) Discurso a la conferencia de la Confederación de la Industria Británica, 10-Oct-89. Ver también el informe en un almuerzo de trabajo del CEPR de F. Giavazzi y P. Minford en el *Boletín* del CEPR, nº 37, Feb. 90.

(3) Esto es una versión del "cuarteto compuesto de partes incompatibles entre sí" de Padoa-Schioppa (1988).

(4) Un funcionario anónimo británico citado por *The Sunday Times*, 2-Dic-92.

(5) Desde la crisis "el Bundesbank se pregunta sobre el valor de intervenciones obligatorias ilimitadas emprendidas por un país de moneda fuerte en favor de otro [incluyendo Francia] de moneda débil. Está también harto del daño potencial a su control de la cantidad de dinero en Alemania causado por intervenciones de gran escala" (*The Independent*, 28-Sept-92).

(6) El indicador de divergencia del DM llegó a un máximo de alrededor del 52% a fines de Agosto y permaneció en un 50% hasta el 16 de Septiembre, mientras que la libra cayó por debajo del 75% (su límite inferior) a mediados de Agosto y permaneció a ese nivel salvo unos pocos días a primeros de Septiembre. (*The Independent*, 28-Sept-92).

(7) Esta frase feliz se debe a Andrew Crockett. Los datos se contienen en *The Economist*, 10-Oct-92, donde se observa también que los diferenciales entre centros offshore e interiores durante la crisis indican que en Francia aún subsisten algunas barreras a la libre circulación de capitales.

(8) *The Sunday Times*, 6 de diciembre de 1992.

(9) W. Safire, *International Herald Tribune*, 22-Sept-92.

(10) John Major, citado en *Financial Times*, 19/20-Sept-92.

(11) *International Herald Tribune*, 16-Sept-92.

(12) *The Independent*, 23-Sept-92.

(13) El Canciller del Echequer (ministro de finanzas) "en la sombra" laborista Gordon Brown [es decir el que será ministro si ganan las próximas elecciones], citado en *The Independent*, 29-Sept-92.

- (14) *Financial Times*, 23-Sept-92.
- (15) Norman Lamont, citado en *The Financial times*, 19/20 Sept-92.
- (16) Anatole Kaletsky, *The Times*, 17-Sept-92.
- (17) Samuel Brittan, *Financial Times*, 26-Nov-92.
- (18) Lawrence Freedman, *The Independent*, 8-Oct-92.

BIBLIOGRAFIA.

Begg y otros, 1990: *Monitoring European Integration 1: The Impact of Eastern Europe, y 2: The Making of Monetary Union*, (ambos Londres, CEPR).

Begg y C. Wyplosz (1992): "The European Monetary System: Recent Intellectual History", ponencia para la conferencia del CEPR en la Coruña, 11/12 Diciembre 92.

Bishop, G. (1992): *Capital Liberalisation* (Salomon Brothers, Londres).

Feldstein, M.: *Does European Monetary Union have a Future?* (ponencia para la conferencia de la CEPR en la Coruña, 11/12 Diciembre 92).

Giavazzi, F. y M. Pagano (1985): "Capital Controls and the European Monetary System" en *Capital Controls and Foreign Exchange Legislation*, ed. Milan, Euromobiliare.

Giavazzi, F. y L. Spaventa (1990): The New EMS, un ensayo en *The European Monetary System in the 1990s*, P. de Grauwe y L. Papademos (editores).

Giovanini, A.(1990): "The Transition to Monetary Union". *CPR Occasional Paper*, nº 2 (mayo).

Gros, D. (1987): The Effectiveness of Capital Controls, *IMF Staff Papers*, 34.

Gros, D. (1992): "Tranquil and Turbulent Periods in the EMS and the Possibility of Self-Fulfilling Crises", *European Economic Review*, 36.

Gros, D. y A. Steinherr (1991): "Einigkeit Macht Stark: The Deutsche Mark also?" Cap. 4º de *Finance and the International Economy*, R. O'Brien (ed), 5 Oxford University Press.

Gos, D: y N. Thygesen (1992): *European Monetary Integration* (Longman, Londres).

Obstfeld, M. (1986): "Rational and Self-Fulfilling Balance of Payments Crises", *American Economic Review*, 76.

Padoa-Schioppa, T. (1988): "The EMS: A Long-Term View" en *The European Monetary System*, F. Giavazzi y otros (editores), Cambridge University Press.

Pisani-Ferry, J. (1992): "After the Monetary Turmoil" en *International Monetary Insights*, noviembre-diciembre).

Von Hagen, J. (1992): "Monetary Union, Money Demand and Monetary Supply: A Review of the German Monetary Union", *CEPR Discussion Paper*, n° 719, (octubre).

Walters, A. (1986): *Britain's Economic Renaissance* (Oxford University Press).

Williamson, J. (1992): "How to Reform the ERM", *International Economic Insights* (noviembre-diciembre).

Wyplosz, C. (1988): "Capital Flow Liberalisation and the EMS: A French Perspective", en *European Economy* (mayo).

SISTEMA FINANCIERO

EL ABARATAMIENTO DE LOS CREDITOS HIPOTECARIOS LA GUERRA QUE QUEDO EN ESCARAMUZA

José M. Rodríguez Carrasco

La ágil maniobra emprendida por el Banco de Santander con su anuncio sobre el descenso de los tipos de interés ha provocado una serie de reacciones en el mercado financiero. En este comentario se pretende reflejar en qué escenario se anuncia la bajada de los tipos de interés, en qué consiste realmente la reducción anunciada, cómo han reaccionado las demás entidades financieras, en particular las Cajas de Ahorro, y cuál es la situación de los tipos de los préstamos hipotecarios del sistema financiero español en comparación con otros países de Europa. En cuanto a la reacción de las Cajas de Ahorros se ha realizado un seguimiento de las mismas en los medios de comunicación y se ha pedido la opinión de los dirigentes de algunas Cajas en particular, las cuales se reproducen a continuación de esta nota.

El escenario de los tipos de interés.- Que los tipos de interés deberían bajar era algo en lo que todo el mundo estaba de acuerdo. En los programas de los seis principales partidos políticos de la nación figura como un objetivo del programa económico. Desde el actual partido en el gobierno que postula una reducción condicionada al resto de Europa y la inflación, hasta algún otro partido que pide una reducción por considerarlos "desproporcionados".

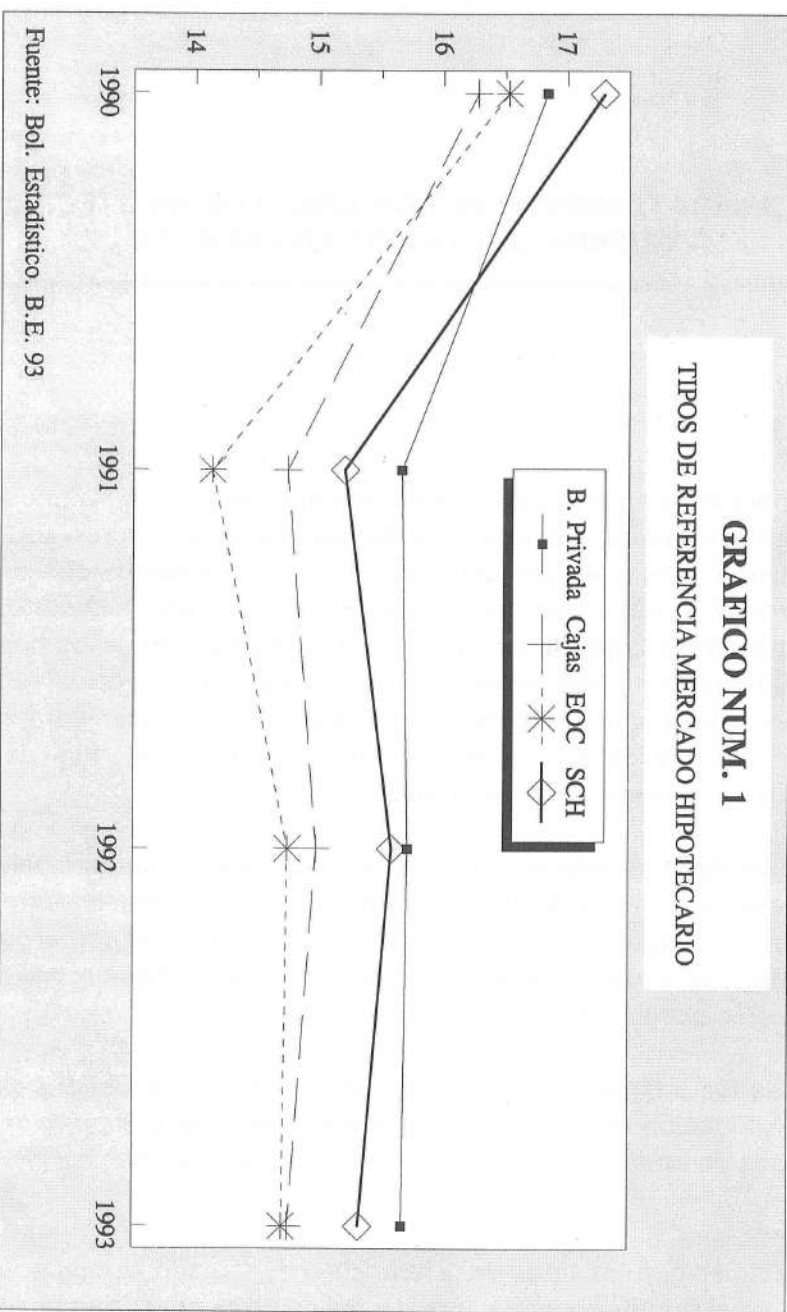
Desde el lado de los agentes económicos el presidente de la CEOE en una proposición de medidas para la reactivación económica de la nación, abogaba el pasado mes de abril por una reducción de los tipos de interés en tres o cuatro puntos para facilitar los proyectos de inversión de las empresas.

Lo que sí es cierto es que los tipos de referencia del mercado hipotecario, es decir, aquellos que se ofertaban para el tipo de vivienda libre y a más de tres años, han tenido un cierto nivel de resistencia en la banca privada hasta el pasado marzo como se aprecia en el Gráfico 1. Las Cajas de Ahorro, que son las que mayor volumen de empréstitos tienen, estaban ofertando unos tipos por debajo de la banca privada y Sociedades de Crédito Hipotecario, si bien por encima de las Entidades Oficiales de Crédito, que en definitiva para eso se han creado.

Ante estas peticiones y panorama el Ministro Solchaga afirmaba durante las reuniones del FMI en Washington, que el descenso de los tipos de interés era algo compartido por todos pero que en aquel momento España no tenía margen, a corto plazo, para bajar los tipos de interés. En los mismos términos de prudencia se expresa el reciente informe de la OCDE sobre España.

En este escenario pues, de "desiderata" por un lado y de realismo por otro del responsable de la política económica del país, el Banco de Santander lanzó al mercado el 30 de abril pasado una oferta de créditos al 12% que rompió el statu quo del sector financiero español. Oferta que posteriormente quedó diluida ante la devaluación de la peseta el jueves 13 de mayo y consiguiente descenso del precio del dinero en 1,5 puntos.

GRAFICO NUM. 1
TIPOS DE REFERENCIA MERCADO HIPOTECARIO



Fuente: Bol. Estadístico. B.E. 93

La oferta del Banco de Santander.- Por medio de su Consejero Delegado el Banco de Santander anunció en la fecha mencionada que el Banco bajaba entre 0,5 y 1,5 puntos los tipos de interés de sus operaciones de activo y lanzaba al mercado un nuevo producto de préstamo con garantía hipotecaria denominado la Superhipoteca. La Superhipoteca tiene un interés nominal del 11,5% y una tasa anual equivalente (TAE) del 12,12%. Otras características del producto son el plazo hasta 12 años, un valor mínimo de 2 millones de pesetas y que podrá realizarse como primera o segunda hipoteca sobre la vivienda habitual con un importe de hasta el 80% del valor de tasación. La comisión será mensual con una comisión de apertura del 1% (mínimo de 75.000 pesetas), y los gastos de estudio de 20.000 ptas.

La novedad de la Superhipoteca radica en que el cliente tiene la posibilidad de refinanciar la deuda hipotecaria a un interés más bajo del pactado anteriormente con otra entidad o aumentar el plazo de crédito. La oferta por tanto, no es un aliciente para préstamos antiguos a punto de extinguirse, pero resulta atractiva para quien le queden todavía más plazos y esté pagando un interés entre el 14% y el 15% que era la media de los créditos hipotecarios más baratos del mercado como se ha visto en el Gráfico 1.

No cabe duda que el producto, es decir la Superhipoteca, supone una innovación dentro del mercado español, pero dicho producto ya fue experimentado en los mercados británico y norteamericano hace unos años. El banco español se sirvió pues, de la experiencia acumulada por sus socios extranjeros, Royal Bank of Scotland y First Fidelity, para colocar en el mercado un nuevo producto financiero en España.

CUADRO NUM. 1

LOS PRESTAMOS HIPOTECARIOS

	NOMINAL %	TAE %	PLAZO MAXIMO AÑOS	INVERSION %	COMISION APERTURA %	COMISION ESTUDIO	COMISION CANCELACION
BANCO DE SANTANDER	11,50	12,12	12	80	(*) 1	20.000	4%
B.B.V	11,11	11,69	11	80	1	25.000	4%
B.C.H.	11,12	11,70	12	80	1	0,2%	4%
BANESTO	13,75	según cantidad	20	80	1,5	0,35%	3%
ARGENTARIA	11,39	12	15	80	1	0	3%
BANCO POPULAR	14	14,93	15	80	0,50	-	-
CAJA LABORAL	12	12,68	12	80	1	15.000	2%
B.B.K.	(**) 11	11,57	25	80	1	0	0
C.A. GUIPUZCOA Y SAN SEBASTIAN .	12	12,55	15	80	(***) 1	35.000	2%
CAJA VITAL	11	-	25	80	-	0%	0%
IBERCAJA	11	11,57	11	80	1	0%	0%
CAJA GRAL. CANARIAS	11,75	12,28	25	75	1	0,2%	0%

(*) Mínimo 75.000 ptas.
 (**) Variable a partir del 4º año.
 (***) Mínimo 60.000 ptas.

La reacción de otras entidades financieras.- La primera reacción de una serie de entidades financieras tales como BBV, Banesto, BCH, Popular, Argentaria, Cajamadrid y la Caixa fue reafirmarse en las políticas hipotecarias mantenidas hasta ese momento. Esta postura fue la misma que en su día adoptaron la mayoría de estas entidades cuando el Banco de Santander inició la denominada guerra del pasivo con la Supercuenta. Si bien entonces tardaron prácticamente seis meses en responder al envite, mientras que en esta ocasión la respuesta tardó

24 horas, siendo la primera entidad Argentaria, en cierto sentido era la entidad más afectada pues a través del Banco de Crédito Hipotecario y Caja Postal su cuota de mercado es de un 20%. Las Cajas de Ahorro en su conjunto tienen cerca del 52% de este mercado.

Al igual pues, que en una partida de más o pòquer otras entidades fueron mejorando la oferta en los términos que aparecen en el cuadro núm. 1. El Banco Popular sin embargo, mantuvo la misma postura que en su día hizo con las supercuentas, es decir, no entrar en la guerra y reafirmarse en su postura que su objetivo es la rentabilidad. Debe tenerse en cuenta igualmente, que el porcentaje de créditos sobre clientes sobre el activo total es superior en el Banco Popular al resto de sus más inmediatos competidores de la banca privada como se puede ver a continuación. Es por tanto comprensible que el Banco Popular no haya querido tampoco entrar en esta guerra que corto plazo no le iba a proporcionar ninguna rentabilidad.

Crédito sobre clientes/Activo total(%)	
31/III/93	
Banesto	47,66
BBV	37,49
BCH	49,07
B. Santander	38,54
B. Popular	53,29

Fuente: Consejo Superior Bancario y elaboración propia

La lectura del cliente. Se puede observar que el primer mensaje que se ofrece al posible cliente son las columnas situadas a la izquierda del cuadro núm. 1, es decir, el nominal del tipo de interés, la tasa anual equivalente, el plazo máximo por el que se ofrece el préstamo y el porcentaje sobre el valor de la vivienda, que en todos los casos es el 80%, salvo Caja Canarias que ofrece sólo el 75%.

El cliente debe fijarse, como es lógico en el TAE (tasa anual equivalente) que es una medida relativa de la rentabilidad que obtiene la entidad prestamista. Esta tasa anual equivalente está en función del interés nominal anual, las comisiones, la frecuencia de las liquidaciones de intereses y el divisor considerado para calcular los intereses que suele ser al año comercial de 360 días. El TAE, pues, no tiene en cuenta las cantidades satisfechas a terceros tales como impuestos, honorarios notariales y el corretaje, que todos ellos serán mayores cuanto mayor sea la hipoteca.

"Caveat emptor". A medida que se llega a las columnas de la derecha se debe recordar al posible cliente el adagio latino: "Cuídese el comprador o vigile", sobre todo en aquellos casos en que cancela una hipoteca existente para suscribir otra. En efecto, en casi todas las ofertas se le exige una comisión de apertura que en la mayoría de los casos será un 1% sobre el préstamo que se le concede, a lo que ha de añadirse la comisión de estudio que en ningún caso será tan elevada.

Otro factor a considerar es el plazo por el que se le ofrece el préstamo hipotecario. Si se contrata un plazo largo, hay entidades que ofrecen hasta 25 años, el sentir general de todos los expertos es que los tipos de interés no puede continuar tan altos como en los momentos actuales, en realidad a los trece días del anuncio ya se produjo el primer descenso de los tipos

coincidiendo con los acontecimientos del conocido como "jueves negro". Se puede encontrar pues, el consumidor pagando unos tipos de interés dentro de unos años, mucho más elevados que el precio de mercado y si entonces decide cancelar su hipoteca, bien porque tenga liquidez bien porque la renueve con otra entidad financiera, tendrá que hacer frente a unas comisiones de cancelación, que en el caso de los bancos son bastante elevadas.

El nuevo escenario de las entidades financieras.- Para tener una imagen del nuevo escenario que se dibuja en el sistema financiero español es preciso analizar, en primer lugar, la postura del Banco de Santander. Es obvio que esta entidad financiera al iniciar la llamada "guerra" no lo hace repentinamente, sino que habrá sido una decisión sin duda pensada durante algún tiempo y cuyas intenciones no han sido declaradas formalmente.

Toda la operación debe pensarse dentro de la imagen que el Banco de Santander pretende mantener en el mercado, como un banco dinámico, emprendedor, en definitiva el quinto mejor banco del mundo según la Revista Euromoney, si bien siempre detrás del Banco Popular. Aparte de la imagen que el Banco de Santander pretende proyectar al mercado, el movimiento persigue sin duda captar activo, y por tanto, cabe preguntarse por la procedencia del cliente que trata de atraer. La reciente historia del sistema financiero español dice que el mercado hipotecario ha sido el feudo del Banco Hipotecario de España y las Cajas de Ahorro, por tanto, la medida se dirige a arrebatar clientes a estas dos entidades.

Otra pregunta que surge es el impacto que la medida adoptada tendrá en la cuenta del explotación del Banco. A corto plazo, puede decirse, que tendrá una influencia negativa en su margen de intermediación, pero esta influencia será todavía más negativa para aquellas entidades que estén tomando dinero en el interbancario a un precio más elevado y que se han visto obligadas, sin pretenderlo, a entrar en la guerra.

Igualmente estas entidades que han respondido a la iniciativa del Banco de Santander tendrán que contemplar en este momento su estado de concentración de riesgos y la ratio de morosidad, factores ambos que también pueden limitar su capacidad de maniobra.

Para estas entidades que han emprendido la senda marcada por la entidad que dirige Botín, el panorama no puede ser tan sombrío, pues a largo plazo habrá un mayor descenso de los tipos de interés, tal como apuntan la mayoría de los pronósticos. Si los tipos de interés descienden más de lo previsto en estos momentos, la fuerte comisión de cancelación, un 4%, penaliza de tal modo la infidelidad del cliente que le convierte en un cautivo del préstamo.

En cuanto al impacto que un aumento de los préstamos hipotecarios puedan tener en otras partidas del balance como los recursos propios, debe recordarse que según la normativa vigente, dichos préstamos computan al 50% en el coeficiente de recursos propios.

La reacción de las Cajas de Ahorro.- Si la banca pública como entidad individual es la que tiene una mayor cuota del mercado hipotecario, son las Cajas de Ahorro en su conjunto las que alcanzan una cuota del 52% de este mercado. Son pues, las Cajas las entidades a quienes afecta directamente esta guerra. Como se puede observar en el cuadro núm. 2, donde se aprecian los créditos concedidos con garantía hipotecaria, son las Cajas quienes detentan la mayor cuota del mercado, pero una atenta mirada a la parte inferior del cuadro núm. 2 detecta en seguida que la tasa de variación anual para los bancos ha disminuido últimamente, así como la de las Cajas ha aumentado.

CUADRO NUM. 2

CREDITOS CON GARANTIA HIPOTECARIA, OTROS SECTORES RESIDENTES.						
CARTERA EN SITUACION NORMAL						
(Miles de millones de pesetas)						
SALDOS A FIN DE PERIODO						
	TOTAL	BANCA PRIVADA (b)	CAJAS AHORRO	CREDITO OFICIAL (a)		SCH
				TOTAL	Del Cual BHE	
1989	7.873,7	1.803,6	4.004,5	1.580,3	1.186,2	485,3
1990	9.534,1	2.421,9	4.811,4	1.716,1	1.313,5	584,7
1991	10.902,7	3.412,7	5.356,0	1.418,6	1.357,4	715,4
1992	12.183,2	3.866,9	6.197,7	1.396,6	1.384,2	722,0
Feb. 1992	10.771,8	3.496,3	5.274,2	1.328,1	1.317,7	673,2
Feb. 1993	12.272,6	3.820,2	6.324,2	1.404,4	1.392,8	723,8
TASAS DE VARIACION ANUALES						
	TOTAL	BANCA PRIVADA	CAJAS AHORRO	CREDITO OFICIAL		SCH
				TOTAL	BHE	
1990	21,1	34,3	20,1	8,6	10,7	20,5
1991	14,4	40,9	11,3	-17,3	3,3	22,4
1992	11,7	13,3	15,7	-1,6	2,0	0,9
Feb.93/Feb.92	13,9	9,3	19,9	5,7	5,7	7,5

(a) A partir de 1991 sólo se incluyen los créditos con garantía hipotecaria a otros sectores residentes.
 (b) Incluye a la Caja Postal y, a partir de noviembre de 1991, los datos del BCI.
 Fuente: BE y BHE.

Este puede decirse que es el tercer ataque frontal que han recibido las Cajas de la banca. El primero fue el de las supercuentas, que prácticamente no tuvo repercusión en la clientela de las Cajas, pues su cuota de mercado de pasivo no experimentó una variación significativa. Más tarde algunos bancos lanzaron al mercado las Superlibretas, dirigidas a captar los saldos de los depósitos pequeños y medianos, un mercado tradicionalmente cuidado por las Cajas y hasta tiempos reciente desatendido por la banca.

La financiación de la vivienda, y sobre todo la ayuda prestada a la vivienda oficial ha sido algo que las Cajas han cuidado siempre. Como ha afirmado Pérez Ollauri, el director general de CECA, las Cajas dedicaron el año pasado más de trescientos mil millones de pesetas a la financiación de viviendas de protección oficial, mientras que la banca no llegó a los veinte mil millones.

La respuesta que han dado las Cajas de Ahorro a la nueva situación ha sido individual por un lado y colectiva por otro. Las Cajas de Ahorro vascas, aragonesas y Caja Canarias han respondido con la misma moneda que los grandes bancos si se exceptúa el Banco Popular, es decir, rebajando sus tipos hipotecarios, incluso alguna entidad como la BBK apostando por un tipo de interés variable después del cuarto año.

En el seno de la CECA se ha pensado en la posibilidad de realizar una campaña institucional dirigida a informar al cliente de Cajas, sobre cuál ha sido la aportación que han realizado las Cajas hasta este momento en la financiación de la vivienda, guiadas siempre por su espíritu de atender las necesidades de la familia y el pequeño ahorrador. Un cliente que ha sido tradicionalmente fiel a las Cajas y que ahora está percibiendo los cantos de sirena de la banca.

Los tipos de interés en la CE.- La comparación de los tipos de interés de activo en el ámbito comunitario, y dentro del Sector Cajas de Ahorro, requiere una serie de matizaciones, en primer lugar habría que hablar de tipos reales, para lo cual sería necesario descontar la inflación que tiene cada país en el momento de análisis. Es preciso tener en cuenta también toda una variedad de cláusulas que dificultan la comparación. Teniendo en mente estas cautelas puede decirse, que a pesar del reciente descenso de los tipos de interés de algunas entidades españolas, nuestros préstamos hipotecarios, en comparación con otros países de la CE, son todavía superiores a siete países, véase cuadro núm. 3, (I. Préstamos hipotecarios). Se están comparando los tipos de referencia de las Cajas de Ahorro, generalmente inferiores a los de la banca. Se puede adivinar que en el futuro podrá haber una mayor convergencia de estos tipos.

CUADRO NUM. 3

CAJAS DE AHORRO EUROPEAS												
SITUACION A 1.4.93												
% ANUAL (a)												
TIPOS DE INTERES DE	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Grecia	España	Francia	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Holanda	Portugal	Gran Bretaña
ACTIVO												
I. Préstamos hipotecarios	8,7/9,25(b)	13,18	8,61	(12/14)(c)	14,72(d)	4,25/10,1(e)	11,95	14,3	7/8,75	7,7	17,5/19,5	8,3/8,5
II. Préstamos personales	21,25	17,25	14,67		17,26	13,4	17,25	18	10	14,5	22	18,9/23,9
III. Créditos a empresas	12	17,16	13,7	(27)	16,67	8,5/9		12,625	8,75	10/12,5	19	17,9/18,9

(a): Del saldo deudor

(b): Tipo mínimo para viviendas sociales; tipo máximo para préstamos hipotecarios ordinarios.

(c): Cifras no contrastadas.

(d): Antes del anuncio de la bajada.

(e): Tipo inferior: ahorro-vivienda; tipo superior: préstamos personales.

Fuente: Agrupación Europea Cajas de Ahorro. Eufi Journal.

Conclusión.

Los tipos de interés y en particular los tipos del mercado hipotecario estaban más elevados en España que en otros países comunitarios, existía pues fundamentos para una demanda social que solicitaba un descenso de estos tipos. Ante esta situación el Banco de Santander anuncia un producto nuevo, la Superhipoteca, similar al préstamo hipotecario y a un interés nominal del 11,5%. Se introduce pues este entidad en un mercado que ha sido siempre atendido por las Cajas. El golpe de mano asestado por el Banco de Santander, desencadenante de la conocida en un principio como guerra del activo, provocó una reacción en cadena de que una serie de bancos y algunas Cajas anunciaron igualmente una bajada de tipos de los préstamos hipotecarios.

Más tarde la devaluación de la peseta y el consiguiente descenso de los tipos de interés de una manera generalizada, diluye un tanto esta situación de turbulencia que se había planteado en el mercado hipotecario. Ultimamente las autoridades económicas están instando a los consumidores para que presionen a las entidades financieras para que aceleren la bajada de los tipos de toda clase de créditos. Igualmente el secretario de Estado de Economía anunció en fechas pasadas la elaboración de una orden ministerial para armonizar las condiciones de los créditos hipotecarios y fijar sus requisitos mínimos.

La CECA ha propuesto una respuesta institucional para explicar al cliente de Cajas cuál ha sido la postura de las Cajas en este mercado, al que han atendido siempre guiadas por sus objetivos de atender las necesidades de la familia y el pequeño ahorrador.

En cualquier caso, dado los tipos de interés del mercado hipotecario existentes en Europa, es de esperar que a largo plazo los tipos del mercado hipotecario actual todavía experimenten una mayor reducción.

LA GUERRA DEL ACTIVO. LA VISION DESDE LAS CAJAS DE AHORROS

Dada la urgencia con la que se han sucedido los diversos acontecimientos de descenso de los tipos de interés y guerra del activo, se ha pedido a algunas Cajas de Ahorros su opinión sobre la situación planteada en el sector financiero en general y en el ámbito de las Cajas en particular. Se reproducen a continuación las entrevistas, y aprovechamos la ocasión para dar las gracias a quienes amablemente han respondido a nuestro cuestionario.

José Ignacio Berroeta Echevarría
Presidente de Bilbao Bizkaia Kutxa

1. ¿Cuales cree que han sido las razones de este descenso de los tipos de interés? ¿Puede interpretarse como una rebaja de costes financieros fruto de la competencia?. ¿Responde más bien a la estrategia de ciertas entidades que tratan de penetrar en un segmento de mercado tradicional de las Cajas de Ahorros?

Evidentemente, detrás de una operación de este calado hay razones de diverso tipo. En primer lugar, hay que reconocer que la estrategia de ciertas entidades bancarias pasa por penetrar en el segmento de las economías familiares que ha sido el segmento tradicional de las Cajas de Ahorros. En este sentido, la rebaja de los créditos hipotecarios es la continuación de la guerra abierta en el pasivo con las Supercuentas y con los Libretos, que ofrecen una elevada remuneración para el ahorro a la vista. Por consiguiente, hay una primera razón estratégica que es el deseo de los bancos por posicionarse en el segmento tradicional de las cajas.

En segundo lugar, otro factor no despreciable es la lucha por el liderazgo en el sector financiero. En un mundo basado en la información y en la confianza, el factor liderazgo es muy importante y puede tener algún efecto beneficioso en cuanto a resultados y cuota de mercado. En este sentido, también hay una operación de imagen tras esta guerra del activo sin que en este caso la imagen tenga un carácter peyorativo.

En tercer lugar, cabría esperar una rebaja de costes financieros fruto de la competencia, si bien la situación actual con créditos hipotecarios al 11-12% y a más de 10 años de plazo, supone una apuesta por una disminución de los tipos de interés a largo plazo, lo cual no se puede asegurar tajantemente.

2. *¿Cómo cree que puede afectar esa reducción de tipos de interés a la clientela de las Cajas de Ahorros?*

La clientela de las Cajas sin duda saldrá beneficiada porque los créditos nuevos tenderán a la baja y porque habrá también una incidencia, aunque escasa, dentro de las carteras actuales de préstamos hipotecarios. Ninguna entidad financiera va a permitir que se vayan sus clientes a otra entidad, y por consiguiente, el incremento de la competencia entre instituciones se traducirá a una presión para reducir los tipos de interés de los nuevos préstamos y de las carteras actuales, lo cual tendrá una indudable repercusión en la cuenta de resultados. Es difícil cuantificar estos efectos en este momento porque van a depender de la intensidad y la velocidad con que vayan calando estas rebajas de tipos de interés en las operaciones de activo.

3. *Cómo afectará esta nueva situación a la Cuenta de Resultados de Cajas de Ahorro y Bancos?*

Negativamente. Las Cuentas de Resultados de Cajas y Bancos, se verán reducidas como consecuencia de unos precios más bajos del activo. El efecto neto de la guerra de los crédito hipotecarios será la disminución de los márgenes financieros ya que no se van a permitir trasvases de clientes entre entidades y la defensa de la cuota de mercado conseguida por cada entidad, se realizará con cargo a su cuenta de resultados.

4. *¿Estima que la bajada de los tipos de interés es real, o dadas las condiciones, es más bien una operación de imagen?*

La batalla actual tiene bastante de operación de imagen aunque está asentada sobre un trasfondo de tipos de interés a la baja. Sin embargo, hay que destacar que los tipos de interés a largo plazo no dependen de la voluntad de la autoridad monetaria, sino que dependen del mercado y en el mercado operan factores muy diversos como la credibilidad de la política económica, la confianza exterior en el potencial de crecimiento de la economía española, las calificaciones de las agencias internacionales de rating, etc... Por estas razones y dados los niveles de incertidumbre a que nos desenvolvemos, hoy no se puede asegurar nada sobre los niveles de tipos de interés a largo plazo.

5. *Esta nueva "guerra del activo", como se empieza a llamar, ¿influirá en la posición de riesgo de las entidades financieras?*

Sin duda, las entidades financieras verán afectada su posición de riesgo en dos vertientes muy importantes: en primer lugar y aunque es poco probable, podría haber una transferencia de riesgos de crédito entre unas entidades y otras, en segundo lugar, aparece dentro de los balances de las entidades un nuevo riesgo de interés afectando a las carteras de créditos actuales.

Pero, además de estos riesgos financieros, las entidades financieras están expuestas a otro riesgo mayor: el riesgo de mercado y que se traduce en la posibilidad de perder clientes y cuota de mercado debido al desplazamiento que pueden sufrir dentro del nuevo contexto competitivo. Este es el punto fundamental que diferencia las campañas anteriores de las supercuentas y la guerra del activo actual. Mientras que las guerras del pasivo no se han saldado con una pérdida de cuota de mercado por parte de las Cajas, en el capítulo de los créditos hipotecarios, se saldará

con una caída de márgenes financieros debido a la reducción de los tipos de interés en las operaciones hipotecarias.

6. *¿Qué estrategia adoptará la Caja que Vd. preside a partir de este momento con sus clientes de activo?*

La BBK ha adoptado una decisión inmediata partiendo de la defensa de la clientela tradicional de la Caja y de los productos que han llevado a las Cajas de Ahorros a la situación actual en la que se encuentran. Por consiguiente, aunque la campaña de precios desatada es muy arriesgada desde un punto de vista financiero, la Caja ha decidido mantener una posición de primera línea en defensa de su mercado y de sus clientes, de manera que no se quiebre la confianza tradicional que éstos han tenido siempre en la BBK.

Luis Carrera Pasaro
Director General de la Caja de Ahorros Provincial de Orense

1. *¿Cuáles cree que han sido las razones de este descenso de los tipos de interés? ¿Puede interpretarse como una rebaja de costes financieros fruto de la competencia? ¿Responde más bien a la estrategia de ciertas entidades que tratan de penetrar en un segmento de mercado tradicional de las Cajas de Ahorros?*

No hace mucho tiempo, parecía bastante razonable esperar en nuestro país un descenso de los tipos de interés con el fundamento exclusivo en los acuerdos adoptados en el Tratado de la Unión Europea, suscrito en Maastricht en los últimos días de 1991, más concretamente, teniendo en cuenta el diferencial máximo a mantener de dos puntos sobre la tasa de los bonos públicos a largo plazo de los tres países más estables y su lógica referencia a la hora de establecer precios de productos, también a largo plazo.

En esta línea, no debería sernos extraña la actual tendencia de los tipos correspondientes a los préstamos hipotecarios, aún cuando algunas Entidades incluso se hayan anticipado al reflejo del descenso en la curva de los tipos de bonos y obligaciones a largo plazo y, lógicamente, hemos de contemplar esta "anticipación" en el marco de la estrategia comercial de la Entidad o Entidades a las que nos referimos.

La campaña iniciada unos pocos meses después de que se firmase con el MOPT, un convenio al que la banca, como ha venido siendo tradicional, prácticamente no acudió, responde a mi juicio, a un intento claro de atacar, junto con el lanzamiento de las superlibretas, un segmento de mercado tradicional de las Cajas de Ahorros.

La relación que existe precisamente entre el préstamo hipotecario y la libreta de ahorro ordinario, la fidelización a que da lugar y las posibilidades de venta cruzada de otros servicios (domicializaciones, seguros, tarjetas de crédito, etc.), así como los menores porcentajes de morosidad y el diferimiento de las provisiones por un lado, y los buenos resultados obtenidos por

las Cajas en general, con incremento de la cuota de mercado en aproximadamente punto y medio en los dos últimos años, por otro, han propiciado el interés de la banca en penetrar en este, hasta ahora, "santuario" particular de las Cajas.

2. ¿Cómo cree que puede afectar esa reducción de tipos de interés a la clientela de las Cajas de Ahorros?

La dicotomía es si tipos fijos o tipos variables. Doy por supuesto que la tendencia a medio y largo plazo es de tipos en descenso y de un solo dígito.

Por ello, creo que plantear operaciones a tipo fijo, aunque ahora parezca atractivo, es un error máxime teniendo en cuenta que la propuesta de la banca tiene comisiones por cancelación anticipada además de los costes normales de notario, registro e impuestos.

Si la reducción de tipos es un anticipo de lo que ocurrirá en el mercado como parece vislumbrarse, los clientes de las Cajas se van a beneficiar de ese descenso de tipos de interés al estar contratados sus préstamos a tipos variables y referenciados al mercado.

Mi apuesta en este tipo de operaciones es a préstamos a tipos variables, aunque sin duda, existe una desorientación importante en el mercado que produce constantes consultas de la clientela, con préstamos a tipos variables, pero superiores a los publicitados como fijos.

3. Cómo afectará esta nueva situación a la Cuenta de Resultados de Cajas de Ahorro y Bancos?

La reducción del margen financiero a medio plazo es un proceso imparabile. En cualquier caso la disminución de productos financieros debería ir acompañada de unos menores costes financieros, si bien una variable fundamental de futuro será el coste de estructura que ha de reducirse para mantener los márgenes.

4. ¿Estima que la bajada de los tipos de interés es real, o dadas las condiciones, es más bien una operación de imagen?

El comienzo de la campaña antes de la devaluación del 13 de mayo creo que fue una operación de imagen anticipando el descenso de tipos que provocaría la prevista devaluación para después de las elecciones.

Sin duda, además de la operación de imagen es una campaña rentable, dado que apostar a tipos fijos como los publicados por la banca con cláusula de penalización por cancelación anticipada es asegurar rentabilidad.

Por último, creo además que es un tema de cuotas de mercado, en un producto muy vinculado a las Cajas, rentable con poca morosidad y con menor peso en la ponderación del coeficiente de recursos propios de las entidades financieras.

5. *Esta nueva "guerra del activo", como se empieza a llamar, ¿influirá en la posición de riesgo de las entidades financieras?*

Cualquier guerra es peligrosa, por las consecuencias que puede ocasionar, si además es de activo, las consecuencias pueden verse no sólo a corto plazo, dado que a mayores de la problemática de tipos de interés está la de selección de la calidad del riesgo, aunque en este caso al ser hipotecario y sobre viviendas el riesgo es menor.

Sin duda, las operaciones de activo, aunque sean con garantía hipotecaria, entiendo que han de estudiarse en función del destino correcto de la operación y la capacidad de pago del deudor y, sólo una vez vista la formulación correcta de estas dos premisas, analizar las garantías especialmente teniendo en cuenta la incertidumbre que implica el largo plazo en estas operaciones.

6. *¿Qué estrategia adoptará la caja que usted dirige a partir de este momento con sus clientes de activo?*

Creo que hoy en día y con la transparencia que existe en el país hay que estar en el mercado y es éste quien marca los tipos de interés.

Alejarse de este es correr el riesgo de que lo expulsen. Por ello, en nuestra Caja adaptaremos nuestros tipos de interés a la evolución que registra el mercado, en cualquier caso asesorando a nuestros clientes sobre la bondad de los tipos variables en las operaciones crediticias a largo plazo.

Desde hace ya varios meses tenemos operativas además bonificaciones especiales en función de la fidelización de la clientela, teniendo en cuenta que no es lo mismo quien tiene un préstamo y una cuenta corriente, que quien además tiene domicializada la nómina, el agua, la luz, el teléfono o sus seguros.

En resumen, se trata de estar cerca del mercado y con tratamientos personalizados a la clientela.

Amado Franco Lahoz
Director General de Ibercaja

1. *¿Cuáles cree que han sido las razones de este descenso de los tipos de interés?*

Competencia de la banca para entrar en el Mercado de Familias.

- *¿Puede interpretarse como una rebaja de costes financieros fruto de la competencia?*

No.

- *¿Responde más bien a la estrategia de ciertas entidades que tratan de penetrar en un segmento de mercado tradicional de las Cajas de Ahorros?*

Sí.

2. *¿Cómo cree que puede afectar esa reducción de tipos de interés a la clientela de las Cajas de Ahorros?*

Sensibilizando a la clientela sobre los tipos de interés y convirtiéndola en más exigente. No es fácil que la clientela de las Cajas de Ahorros cambie a la Banca.

3. *¿Cómo afectará esta nueva situación a la Cuenta de Resultados de Cajas de Ahorros y Bancos?*

Reduciendo el Margen Financiero.

4. *¿Estima que la bajada de los tipos de interés es real, o dadas las condiciones, es más bien una operación de imagen?*

Es una mezcla de las dos. A corto plazo puede tener más de imagen, pero a medio y largo plazo significará un descenso de los tipos de interés.

5. *Esta nueva "guerra del activo", como se empieza a llamar, ¿influirá en la posición de riesgo de las entidades financieras?*

No es previsible porque la clientela a la que va destinada es sana, aunque existe un riesgo de tipos de interés en las operaciones a tipo fijo que podría afectar de alguna manera.

6. *¿Qué estrategia adoptará la Caja que usted dirige a partir de este momento con sus clientes de activo?*

Ibercaja redujo los tipos de interés de las operaciones hipotecarias a tipo fijo; en cuanto a las operaciones de tipo de interés variable ha acomodado el tipo de interés del primer año de carencia.

Francisco Hernanz Manzano
Director General de la Caja de Castilla-La Mancha

1. *¿Cuáles cree que han sido las razones de este descenso de los tipos de interés? ¿Puede interpretarse como una rebaja de costes financieros fruto de la competencia? ¿Responde más bien*
-

a la estrategia de ciertas entidades que tratan de penetrar en un segmento de mercado tradicional de las Cajas de Ahorros?

Más bien responde a una estrategia de mercado, para penetrar en un segmento en el cual tienen las cajas una fuerte implantación y los bancos iniciadores la tienen baja. De ahí que, desde el punto de vista de estos bancos, el adelantarse al mercado puede suponer incrementar su cifra de negocio a un riesgo controlado, pues es sabido el bajo coste en dotaciones que el crédito con garantía real conlleva.

2. ¿Cómo cree que puede afectar esa reducción de tipos de interés a la clientela de las Cajas de Ahorros?

En principio, positivamente, por el impacto publicitario que lleva aparejado. Si bien provoca cierta confusión en la clientela, ya que las condiciones globales que se aplican tienden a trasladar a forma de comisiones lo que antes eran tipos de interés.

3. Cómo afectará esta nueva situación a la Cuenta de Resultados de Cajas de Ahorro y Bancos?

Tenderá a reducir el margen de intermediación, pero no de manera importante, por cuanto generará más comisiones por servicios, posiblemente.

4. ¿Estima que la bajada de los tipos de interés es real, o dadas las condiciones, es más bien una operación de imagen?

Es más bien una operación de marketing, que busca las ventajas que proporciona el hacerse con una mayor cuota de mercado.

5. Esta nueva "guerra del activo", como se empieza a llamar, ¿influirá en la posición de riesgo de las entidades financieras?

En la medida en que alguna entidad consiguiera importantes crecimientos en el crédito con garantía real, mejoraría su posición de riesgo global, pero no a nivel del sistema financiero en conjunto, dado que esta campaña no va a aumentar considerablemente la demanda global de crédito hipotecario.

6. ¿Qué estrategia adoptará la caja que usted dirige a partir de este momento con sus clientes de activo?

La Caja de Castilla-La Mancha adoptará una actitud de prudencia ante estos nuevos planteamientos, ajustando sus productos y precios a las nuevas condiciones del mercado.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
Introducción	75
La difícil tarea de transformar el artrítico mercado de trabajo de Europa	77
Hacia nuevas actitudes ante el trabajo y ante el paro	81
Jacques Delors o la vuelta del Hombre Invisible	83
La economía USA: no hay razón alguna para el pánico	85
La verdad es que la recesión es buena para muchos norteamericanos	88
La situación de Estados Unidos: resultados lentos	91
Los próximos 1.361 días de Clinton	92
Nuevas tensiones en el SME	94
Lecciones de la tormenta monetaria del otoño	97
Optimismo por decreto en el Reino Unido	99
¿Puede la recuperación británica curar los males del continente?	100
Remedios arriesgados en Francia	102
Desarrollo fuera del mercado libre	104
El papel del yen, en alza	109
El optimismo de Gaidar: tras el referéndum, la reforma debe intensificarse	111
¿Debe temerse la independencia del banco central?	113
¿Puede Europa recomponer la unión económica y monetaria?	117
Italia: el año de la gran ocasión	121
La devaluación de la peseta y el SME en la prensa en lengua alemana	124

La demografía y el mercado de trabajo en Alemania	130
Una recesión cada vez más profunda	134
Un comienzo lleno de obstáculos. Los cien días de Mercado Interior	136
La tasa de inflación en Alemania	138
El muro invisible para los productos del Este	140
El significado de la "reforma fiscal ecológica"	141
El Banco de Desarrollo de la Europa del Este	144

INTRODUCCION

* Como no podía ser de otro modo, toda la prensa destacó y comentó abundantemente el resultado del referéndum danés sobre el tratado de Maastricht. La importancia del "sí" de Dinamarca sólo se aprecia debidamente si se considera la reacción que se habría producido en toda Europa -y fuera de ella- ante un "no". Los enemigos de la integración lo hubieran celebrado alborotados, y no cuesta mucho imaginar las expresiones de satisfacción que se habrían producido aquí y allá por parte de todos aquellos que no acaban de comprender que sólo a través de la unión podrán los países europeos hacer frente a los grandes retos económicos del futuro. Esto explica que aquellos otros que, sean de donde fueren, aprecian y valoran las ventajas que puede representar la integración europea, manifestaran ante el "sí" danés un sentimiento de auténtica satisfacción, que habrá servido para aligerar de algún modo las hondas preocupaciones coyunturales presentes.

"Una decisión razonable". Este era el título del editorial de **Le Monde** que siguió al referéndum. **Le Monde**, sin embargo, eludía todo dramatismo, y no comentaba en qué medida un resultado adverso habría obligado a desandar todo el camino iniciado en Maastricht, y aún antes, y a emprender otro nuevo, Dios sabe cuándo, cómo, en qué condiciones y con qué protagonistas.

"El 'sí' decisivo de Dinamarca a Maastricht dará lugar a que el 'establishment' político de Europa dé un respiro de alivio...", decía **Financial Times**. Pero -y el "pero" no podía faltar, tratándose de un medio anglosajón- "no es probable que el voto afirmativo danés ponga fin a la crisis de legitimidad que rodea al tratado... El 'sí' danés no constituye una prueba del respaldo del público europeo a favor de la unión". Sea como fuere, el titular del comentario de Lionel Barber en el mismo FT puede resultar acertado: "Ahora empieza el auténtico debate sobre la unión europea". Así es, en efecto. Lo importante es que no se ha roto la baraja.

Sea como fuere, el referéndum habrá servido por lo menos para devolver la sonrisa a gobiernos y mercados. **The Wall Street Journal** subrayaba a este respecto la reducción de tipos de interés que se había producido en varios países europeos inmediatamente después del "sí". **Financial Times**, por su parte, daba cuenta de que el gobierno danés, "para recompensar el voto afirmativo, ha anunciado un programa destinado a estimular el crecimiento y el empleo".

"Viento en popa para Maastricht", era, en fin, el titular de cabecera de **The Economist** del fin de semana. Buen viaje.

* Un tema sobremanera reiterativo en la prensa de los últimos meses ha sido la situación del empleo, el funcionamiento frecuentemente inadecuado de los mercados laborales y las dificultades con que se tropieza un poco en todas partes para la creación de puestos de trabajo.

Los comentarios sobre esta cuestión se han hecho particularmente insistentes en las semanas más recientes, y la selección de prensa de "Cuadernos" ha tenido ocasión de reflejarlo en diversas ocasiones, incorporando a estas páginas -incluso en este mismo número- análisis de distintas procedencias en los que no sólo se llamaba la atención sobre el problema sino que, a veces, se intentaba encontrar soluciones, siquiera parciales, al mismo.

La cuestión es de una magnitud excepcional, y deberá prestársele una gran atención, dada su trascendencia. La OCDE está estudiando el tema desde hace algún tiempo, y pronto se conocerán los primeros resultados de su análisis.

Reginald Dale, en un artículo aparecido en **Herald Tribune** hace poco, pasaba revista a lo realizado hasta ahora por la organización parisina y anunciaba que un avance de lo que vaya a ser su estudio será presentado en la reunión ministerial prevista para el próximo mes. En términos generales -decía Dale- los expertos que han trabajado en el informe se hallan divididos en dos bancos opuestos: los "tecnólogos" por un lado y los "economistas" por otro. Los primeros sostienen que está ocurriendo algo completamente nuevo en la economía mundial, en el sentido de que los adelantos tecnológicos y la apertura de mercados globales están creando un nuevo tipo de sociedad en los países desarrollados, una sociedad en la que, simplemente, los empleos tradicionales desaparecerán. Los "economistas", en cambio, creen que el mundo ha vivido siempre con cambios tecnológicos y que así continuará siendo, sin que ello suponga trastorno irreparable alguno. Es más, los nuevos avances tecnológicos propiciarán la creación de nuevos empleos, como así ha sido siempre en el pasado.

"Tecnólogos" y "economistas" están lejos de ponerse de acuerdo, por lo que no es de esperar conclusión unánime alguna, por el momento. Pero Reginald Dale, en su artículo, se inclinaba por dar la razón a los "tecnólogos", con lo que sigue una corriente muy caudalosa de pensamiento, toda vez que, en efecto, las impresiones que transmiten los que hasta ahora se han ocupado de la cuestión en diarios y revistas son, en general, más bien pesimistas, e incluso, a veces, catastrofistas.

Por esto, en medio del ambiente más bien deprimido que se observa en este campo, sorprende y alegra el editorial que dedicó a la materia **The Economist** de 22 de Mayo. "Los temores que se expresan en este contexto son comprensibles, pero equivocados. Las nuevas tecnologías y la mayor competencia internacional crearán a la larga más empleos de los que destruirán, al igual que lo han hecho en los dos últimos siglos, siempre, esto sí, que se les dé la oportunidad de hacerlo".

Uno puede preguntarse si **The Economist** intenta sólo infundir optimismo en la atmósfera enrarecida que se respira alrededor del empleo, o si cree realmente lo que dice. Pero el caso es que su testimonio resulta francamente alentador, como se constará en esta larga cita: "Una de las razones que explican que la recesión actual produzca tanta alarma es que ha alcanzado a partes de las economías de los países ricos que no se habían visto afectadas por anteriores recesiones. En éstas eran los trabajadores industriales los que soportaban el peso de la crisis. Esta vez, en cambio, ha alcanzado a los empleados de los servicios, desde la banca hasta la publicidad, es decir, a los sectores que de hecho han proporcionado nuevos puestos de trabajo en las últimas décadas..."

"Existen, sin embargo, tres buenas razones, por lo menos, para creer que el pesimismo alrededor del empleo es excesivo. Primero, el número record de los inscritos en las listas del paro oculta el hecho más relevante de que la tasa de ocupación se ha elevado de hecho. En 1992, el 66% de la población de la OCDE comprendida entre los 16 y los 64 años tenía trabajo, frente al 64% en 1982, lo que significa que había 40 millones de personas más trabajando. Una demografía más favorable proporciona la segunda razón de optimismo. En los años 90, el número de personas en edad de trabajar bajará o subirá más lentamente que durante las dos últimas décadas, lo que debería contribuir a que descendiera la cifra. Finalmente, los trabajadores, desde la invención de la prensa de imprimir, han estado muy preocupados por la posibilidad de ser desplazados por máquinas. Ahora bien, resulta que, históricamente, el progreso tecnológico no ha supuesto un interminable aumento del paro. Por el contrario, el

número de los que han encontrado empleo aumentó sin cesar. No hay motivo para pensar que esto no vaya a seguir siendo así...".

En la última parte de esta sección, incluimos un resumen del tratamiento dado por la prensa de lengua alemana al tema de la devaluación de la peseta y su situación en el SME.

Asimismo, recogemos, para concluir, una serie de artículos aparecidos en periódicos alemanes y suizos sobre temas de gran interés, dada la importancia clave de la economía alemana, tales como mercado de trabajo, recesión económica, inflación, barreras de entrada a productos del Este o algo que está muy dentro del signo de los tiempos: la "reforma fiscal ecológica".

Se cierra la sección con un breve comentario en torno al Banco de Desarrollo de la Europa del Este.

La difícil tarea de transformar el artrítico mercado de trabajo de Europa.

Herald Tribune está publicando una serie de artículos sobre la reestructuración de la economía mundial. El primero de ellos, que se transcribe a continuación, apareció publicado el 18 de Mayo. Su autor es Tom Redburn.

Ojalá que el malestar económico que acusa Europa pudiera ser atribuido sólo a la recesión. Desgraciadamente no es así.

Porque el caso es que cuando se produzca la recuperación (en la segunda mitad de este año, o el año próximo, o en 1995), y según reconocen los más brillantes líderes empresariales y no pocos altos cargos gubernamentales, los problemas económicos más arraigados del Viejo Mundo seguirán ahí. Es más, incluso es posible que empeoren.

Lo que hace que las actuaciones de los gobiernos para reactivar las economías y crear puestos de trabajo se manifiesten tan problemáticas es que se producen en un marco de grandes cambios en la forma cómo la actividad económica se organiza y funciona. Esta inmensa reestructuración global se le impone a Europa como consecuencia de la aparición de nuevas tecnologías en los lugares de producción, de la intensificación de la competencia en los propios países y en el exterior y de la erosión de las viejas fronteras, con sus inevitables consecuencias por lo que se refiere al incremento inaudito de los movimientos de mercancías, de servicios y de inversiones.

"Estamos viviendo no sólo una crisis cíclica sino también una crisis estructural", dice Ronaldo H. Schmitz, director ejecutivo del Deutsche Bank en Francfort. "Debemos pasar por un proceso de reajuste, y esperemos que esto tenga lugar sin que se produzca mientras tanto la destrucción del tejido social".

A lo largo y ancho de Europa, el consenso demócrata-social alcanzado después de la Segunda Guerra Mundial -un sistema caracterizado por la protección frente la inestabilidad propia del capitalismo mediante el establecimiento de la adecuada red de seguridad para los individuos y para las familias- se ve sometido ahora a fuertes tensiones. De Suecia a España, además, industrias de propiedad estatal que dan empleo a cientos de miles de personas están amenazadas de desaparición.

Empresas que en otros tiempos fueron consideradas como indestructibles, desde Daimler Benz hasta Michelin, pasando por Philips y tantas otras, están siendo objeto de amplias reestructuraciones y de reducciones de personal como respuesta a las crisis de sus mercados respectivos. Como consecuencia de ello, no pocos gobiernos intentan establecer algún tipo de protección para ellas.

Los anuncios de grandes despidos se suceden día tras día, lo que constituye la manifestación más explícita de cómo marchan las cosas en una Europa ya agobiada por las cifras del paro presente.

Muchos factores perfectamente conocidos -los problemas derivados de la reunificación alemana, las alteraciones cambiarias, los elevados costes laborales- ayudan a explicar cómo Europa ha podido llegar a la situación actual. Pero hay otros factores importantes que deben ser tenidos asimismo en cuenta.

"La manera tradicional de contemplar la actuación de las empresas se halla sujeto a revisión", dice Albert Bressaud, director de Prométhée, la firma consultora de París. "Lo mayor ya no es lo mejor. Se impone el fraccionamiento y la reestructuración. Ahora bien, aunque no es necesario ya estar en todas partes, uno tiene que estar preparado para hacer frente a la competencia de cualquier procedencia".

¿Qué ocurre? Aunque nadie parece estar seguro de nada, son muchos los que creen que el mundo industrial avanzado está siendo transformado por un caos económico nunca visto desde el cambio de siglo, cuando la industria substituyó a la agricultura como principal actividad en la vida económica de Occidente. Fue entonces cuando nacieron las principales empresas que hoy se ven obligadas a eliminar líneas de actuación y a renunciar a miles de sus operarios.

Para algunos, como es el caso de Michael Piore y Charles Sabel, de la Sloan School o Management, del MIT, se trata nada más y nada menos que de una segunda revolución industrial. A juicio de aquéllos, el sistema de producción en masa que substituyó al del siglo XIX está siendo a su vez objeto de profunda revisión.

No es sólo Europa occidental, por supuesto, el área donde estos movimientos revolucionarios se producen. En Estados Unidos, General Motors, International Business Machines, Eastman Kodak y Sears Roebuck -un día ejemplos paradigmáticos del éxito empresarial- han resultado devastadas por no haber conseguido adaptarse a la nueva ola de cambios en los mercados, en la dirección, en las tecnologías.

Un hecho llamativo de estos tiempos cambiantes es que a pesar de que la economía norteamericana se ha estado recuperando -aunque lentamente- durante dos años, la cifra de desempleo apenas ha mejorado. Incluso en Japón, el tan arraigado sistema de empleo vitalicio está empezando a resquebrajarse.

Es en Europa, con todo, donde la presión competitiva puede ocasionar más daño. Las reestructuraciones en curso, que afectan a cientos y miles de empresas, están produciendo un impacto grave en lo que es el talón de Aquiles de la economía europea: el desempleo, problema que no lleva traza alguna de mejorar. Los 17'4 millones de parados de la CE -el 11 por ciento de la fuerza laboral- pueden convertirse en bastantes más a últimos de año. De los que están sin empleo, más de la mitad carecen de él desde hace más de un año. En Estados Unidos y Suecia, dicha cifra es sólo de una trabajador de cada 10.

Faltan nuevos puestos de trabajo. En Francia, por ejemplo, de 500.000 graduados universitarios que se incorporaron al mundo del trabajo el año pasado, sólo 50.000 encontraron un empleo esperándoles.

Además, Europa, aunque muy sofisticada en muchas de las áreas tecnológicas nuevas, dispone todavía de más restos del viejo sistema tradicional de producción masiva que las otras áreas del mundo industrializado. En este sentido, Europa es más vulnerable aún que Estados Unidos ante los adelantos de las tecnologías de gestión y de información que hacen posible ahora trasladar la línea de producción básica a cualquier lugar y a cualquier país.

"La prolongada expansión de los años 80 no resolvió muchos de los problemas estructurales y laborales de Europa. Por el contrario, lo que hizo fue poner de manifiesto cuán intratables eran y son éstos", dice Derek Hargreaves, economista de J.P. Morgan & Co. en Nueva York. "La intensificación de la competencia interna y global dará lugar a que el desempleo siga aumentando rápidamente. No se ve cómo podría retroceder, dada la poca capacidad de Europa para crear empleo".

Por otra parte, "en Alemania, la calidad superior de los productos no compensa ya los altos costes laborales" (35% superiores a los de Japón y 50% por encima de los de Estados Unidos), según el ministro de Economía de Bonn. En realidad es toda la industria europea la que ha perdido cuota de mercado en los mercados mundiales en los últimos seis años, al tiempo que Estados Unidos y Asia la aumentaban.

La labor de puesta al día de Europa, por consiguiente, resultará especialmente árdua. Sea como fuere, la tendencia general parece bastante clara, a juicio de no pocos analistas. La dimensión media de las firmas se reduce para reforzar la capacidad de reacción. La división del trabajo rígidamente jerarquizada da paso a un sistema más horizontal de trabajo en equipo. El papeleo burocrático va siendo eliminado. Incluso la producción repetitiva de artículos rutinarios se está transformando para dar lugar a una mayor personalización de los productos, de los servicios y de la información. La seguridad y la estabilidad van siendo substituidas por la flexibilidad y las colaboraciones exteriores. Todo esto se traduce, por lo menos en una primera fase, en un número menor de puestos de trabajo.

Michael Hammer, un consultor de empresas con base en Cambridge, Massachusetts, concibió no hace mucho el término "reengineering", con el que se pretende describir los cambios radicales que se están operando en la estructura y en el estilo de los negocios que, según van descubriendo las empresas, les llevan a sorprendentes mejoras de la productividad. Más que "automatizar", simplemente, los procedimientos existentes en las grandes unidades productivas -como tantas firmas hicieron cuando la llegada de los ordenadores personales, a principios de los años 80- lo que pretende el "re-engineering" es suprimir de raíz la mayor parte de los departamentos burocráticos tradicionales de las empresas.

El objetivo -explica Hammer- es reorganizar las factorías y las oficinas de forma que el trabajo quede drásticamente simplificado. Organizaciones que han adoptado con seriedad técnicas de "re-engineering" han visto con frecuencia que pueden realizar la misma labor con el 40/80 por ciento menos de personas que antes. "El empleo tranquilo y seguro en las grandes organizaciones está en curso de desaparición", dice Hammer.

Después de décadas en las que las empresas de más éxito pretendían crecer y crecer a través de "economías de escala", la tendencia sorprendente de hoy responde a la máxima "cuanto más pequeño, mejor" ("smaller is beautiful").

Todo esto puede explicar que, incluso tratándose de grandes negocios, lo que se lleva, hoy, es tratar de actuar como si la empresa fuera pequeña. La tan admirada sociedad ABB Asea Brown Boveri, por ejemplo, apenas tiene más de 100 administradores en su cuartel general de Zurich, aunque de hecho cuenta con más de 250.000 empleados en todo el mundo. "ABB es una gran empresa", comenta Percy Barnevik, importante ejecutivo de la firma, en una entrevista con la **Harvard Business Review**. "Pero el trabajo de la mayor parte de nuestra gente está organizado en pequeñas unidades".

En teoría, el "re-engineering" empresarial conducirá a una mejora de la competitividad internacional, traerá niveles más altos de vida a los países ya ricos y liberará a millones de gentes de lo que frecuentemente no es más que trabajo rutinario y sin sentido. A la larga -creen los economistas- el deseo infinito de otros bienes y servicios que apenas existen hoy debería promover miles de nuevas empresas que emplearán a millones de trabajadores de elevada formación.

Pero ahí es precisamente donde Europa parece tener que encontrar problemas. Los resultados en materia de creación de empleo son muy limitados, y la autoimpuesta austeridad exigida por el calendario de Maastricht para el proceso hacia la moneda única no haría más que empeorar la situación al actuar en el sentido de reducir la demanda. Cultural y económicamente, hay ahí también fuerzas internas que operan en el sentido de resistir el cambio.

"En el continente, el modelo alemán de negociación salarial centralizada es todavía la norma", observa Robert Skildesky, profesor de política económica en la universidad de Warwick, en Gran Bretaña. "Ahora bien, es dudoso que el sistema sea lo suficientemente flexible como para hacer posible las reestructuraciones necesarias para que el empleo aumente partiendo del bajo nivel actual".

Además, Europa no dispone de los múltiples servicios que se han creado en Estados Unidos y en Japón para absorber a la gente en otras ocupaciones útiles.

Por supuesto, Europa occidental ha pasado por situaciones más o menos similares con anterioridad, y siempre ha sabido elaborar las soluciones que han permitido salir de la crisis y llevar a cabo los cambios necesarios. La "stagflation" y la inestabilidad monetaria que siguieron a la descomposición del sistema de Bretton Woods de cambios fijos, así como la subida de los precios del petróleo, todo a principios en los años 70, condujeron a la creación del mecanismo de cambios en 1979. De la recesión de principios de los 80 y del debate sobre la euroesclerosis salió el impulso que llevó al mercado único. Muchos son los convencidos de que Europa saldrá con las baterías recargadas de los traumas económicos de hoy.

"En cualquier crisis económica, los problemas subyacentes aparecen con mayor claridad", dice Horst Schulmann, uno de los miembros del consejo del Bundesbank. "El proceso de reajuste se halla ya en marcha".

Sin embargo, dadas las poderosas fuerzas competitivas que se manifiestan hoy, esta vez las cosas pueden no ser tan simples. "Serán necesarios cambios muy importantes en el mercado europeo de trabajo si se quiere restaurar la competitividad internacional", dice David Roche,

primer estrategia de Morgan Stanley, el banco de inversión norteamericano. "Los Estados Unidos, con sus mercados brutalmente eficaces, han tardado diez años en adaptarse a la situación. En Europa, con su sentido de comunidad casi feudal, la adaptación exigirá mucho más".

Hacia nuevas actitudes ante el trabajo y ante el paro.

*El artículo que se recoge a continuación apareció publicado en **Herald Tribune** de 27 de Abril. Su autor es Daniel Goeudevert, director de Volkswagen AG y miembro del consejo ejecutivo del Club de Roma.*

Con millones de personas en el paro, el desempleo se ha convertido en una preocupación en todos los países industrializados. Esta fue la principal inquietud manifestada por los ciudadanos franceses en las recientes elecciones. Los gobiernos no cesan de buscar la manera de crear y conservar puestos de trabajo, estimular la jubilación anticipada y el empleo parcial, o reducir las horas trabajadas.

La sociedad se contempla en términos de trabajo. Vemos en él la fuente de riqueza, de reconocimiento social, de plenitud personal. Las escuelas están casi exclusivamente dirigidas a la educación de futuros trabajadores. La misma estabilidad de la sociedad se ve amenazada por la posibilidad de una división de ésta en dos grupos: el de los que tienen un empleo y el de los desocupados. Los que tienen algo y los que no tienen nada.

No podemos esperar ya que el crecimiento económico creará puestos de trabajo y resolverá nuestras dificultades. El cambio tecnológico significa que la productividad crece constantemente. En Alemania, por ejemplo, mientras el producto nacional bruto se elevó un 400 por ciento de 1950 a 1986, las horas *per capita* trabajadas se redujeron en una tercera parte.

Es imposible prever lo que puede ocurrir a largo plazo, incluso en el marco de un sector industrial concreto, como el de los automóviles. Es posible concebir que las preocupaciones por el medio ambiente conduzcan a una situación en la que el automóvil, en su forma actual, deje de existir dentro de 20 años. Ahora bien, ¿significará esto que habrá nuevos puestos de trabajo que elaboren nuevos productos que hoy no podemos imaginar, ocupaciones que utilizaran nuevas técnicas para satisfacer una nueva demanda? ¿Se verá la mano de obra humana desplazada por máquinas al mismo o superior ritmo? Nadie puede asegurarlo.

Tampoco cabe confiar en que la seguridad social compense la reducción del empleo. Tanto los sistemas asistenciales como los programas de creación de empleo están concebidos para hacer frente a un paro transitorio que afecte a menos del 10 por ciento de la población activa, no una mayor y más persistente reducción del volumen de trabajo disponible. El coste que ello supondría, tanto en términos financieros como humanos, sería demasiado elevado.

Si hacemos un esfuerzo por mirar a lo lejos, está claro que lo que se necesita es un replanteamiento radical de la manera cómo el trabajo y el ocio están organizados. Lo que no está claro, en cambio, es cómo vamos a conseguir un tipo de sociedad tan diferente. Pero debemos empezar a pensar lo impensable ahora si queremos evitar conflictos sociales en el futuro.

Casi con toda seguridad, deberemos contemplar alguna manera de compartir el trabajo disponible y de asegurar que el mayor tiempo de ocio es utilizado constructivamente. En Volkswagen hemos estado experimentando desde 1987 el trabajo en equipo ("team-work") y las unidades de producción más pequeñas, lo que significa unas jerarquías más iguales, una más uniforme división de responsabilidades y un tipo de formación diferente.

Tales cambios tienen unas implicaciones muy amplias. Los esquemas de trabajo flexibles deberían permitir una división menos rígida del trabajo y posibilitar, a la larga, el empleo compartido. No hay ninguna razón para que la dirección no hubiera de ser sometida a los mismos principios de trabajo en equipo y de empleo compartido de los trabajadores.

Por otra parte, las nuevas maneras que descubra la gente para utilizar de distinta forma sus facultades y su tiempo pueden aplicarse por igual al trabajo que al ocio. Para muchas personas, un ocio mayor no sería en sí mismo un problema. Con una semana laboral de 36 horas, los trabajadores alemanes destinan al trabajo menos de la mitad del tiempo de que disponen despiertos, y pocos son los que se quejan por ello. Por el contrario, emprenden actividades de la más distinta naturaleza: deporte, música, "bricolage", trabajo voluntario. El ocio se ha convertido en una industria con porvenir. Sin embargo, las escuelas deberían empezar a hacer más con vistas a preparar a la gente para la utilización creativa y constructiva de su tiempo libre.

El inconveniente obvio del trabajo compartido, por supuesto, es el problema de las retribuciones. Ahí se choca con un obstáculo enorme: el mantenimiento de los salarios. Es imposible eliminar paro y respetar al mismo tiempo los actuales niveles de bienestar. Esto no se puede conseguir. Por consiguiente, se ha de encontrar nuevos principios para la distribución de la renta. Los detalles deberán de ser elaborados gradualmente. Inevitablemente, los que dispongan de empleo deberán participar de alguna forma en la retribución de los que estén parados.

Cualquier llamada a la solidaridad resulta ingenua o utópica, pero se producen señales de que la gente empieza a pensar en tales términos. Un ejemplo en Alemania ha sido la predisposición de ciertas gentes, jubiladas o no, a trabajar por una retribución mínima o nula para ayudar a aquellos que en la zona oriental se muestran dispuestos a establecerse por su cuenta.

Hay empresas en las que los trabajadores han aceptado trabajar menos horas y percibir sueldos menores con el fin de evitar los despidos. Recientemente, y por iniciativa de los trabajadores, la firma electrónica francesa Thomson eludió 412 despidos al reducir las horas trabajadas y suprimir el aumento salarial anual. En Michelin, el fabricante de neumáticos, 1.500 cuadros intermedios aceptaron ligeras disminuciones de los sueldos para evitar los despidos. Cito estos casos no como una solución sino como una indicación de que, cuando se está ante un problema grave, la gente se muestra dispuesta a actuar a favor de lo que aparece como el interés general, incluso si esto va en contra suya.

El cambio es inevitable, dado el progreso técnico. Lo que se trata de saber es cómo se ha de proceder ante esta situación. Si no hacemos nada corremos el riesgo de crear un mundo en el que unos tienen un exceso de trabajo mientras otros apenas disponen de él o se hallan en el paro. En estas circunstancias, el cambio sólo puede llegar a través de una terrible confrontación social.

Ocultar el desempleo creando puestos de trabajo artificiales no es, por supuesto, una solución. Esto es lo que se hizo en los antiguos países comunistas. El sistema resultó

desmoralizador y desmotivador, así como del todo inapropiado para una sociedad industrial moderna.

La única alternativa es empezarnos a preparar ahora, mental y prácticamente, para un mundo muy diferente, el cual, por otra parte, puede resultar mucho más enriquecedor que el que conocemos. Exigirá un gran esfuerzo de imaginación por parte de gobiernos, empresas, sindicatos, instituciones educadoras e individuos. Pero no es imposible. Las actitudes ante el medio ambiente han cambiando radicalmente. ¿Por qué no deberían producirse cambios similares por lo que al trabajo se refiere?

Jacques Delors o la vuelta del Hombre Invisible.

*(Lionel Barber, en **Financial Times**)*

La verdad es que Jacques Delors ha sido este año un modelo de continencia. Tan discreta ha sido la actitud del presidente de la Comisión Europea que los funcionarios de Bruselas bromeaban diciendo que el hombre conocido como Mr. Europa se ha convertido en Mr. Invisible.

Ahora bien, si las encuestas aciertan y los electores daneses aprueban el tratado de Maastricht, Delors va a montar una reaparición. Esto puede representar una sorpresa para todos aquellos que en Gran Bretaña y en otras partes creen que este francés de 67 años y su visión de una Europa federalista no son más que fuegos de artificio. Pero el caso es que Delors, con un ojo puesto en la presidencia de Francia, todavía se contempla como un líder, actual y futuro, de Europa.

Uno de los puntos fuertes que todavía le quedan a Delors es que no teme introducirse en áreas que otros consideran superadas. De ahí su decisión de encargar a la Comisión Europea un detenido estudio en el que se analice si Europa está perdiendo la batalla de la competitividad frente a Estados Unidos y Asia. Se trata de algo más que de un estudio económico que analice por qué hay en la CE 17 millones de personas sin trabajo. Según sus colaboradores, el presidente de la Comisión está dispuesto a enfrentarse con la difícil cuestión de los posibles efectos de la política asistencial europea en el lento crecimiento, en el creciente desempleo y en los malos resultados obtenidos en la creación de puestos de trabajo.

Sin embargo, no hay nada que sugiera que Delors, una figura de extracción cristiana y un socialista de raíces agrarias, ha experimentado una conversión de media noche y ha decidido crear una sociedad de estilo USA para Europa. Tampoco hay señal alguna que pretenda sugerir que la Comisión presente iniciativas legislativas sobre estas cuestiones.

Lo que desea Delors, simplemente, es un debate público. De la misma forma que en los años 80 previó que el sentimiento político se movía a favor de la integración económica y política, ahora cree que se está produciendo otra corriente, ésta destinada, tal vez, a socavar las políticas sociales que él promovió.

Lo que le preocupa a Delors es que Europa parece estar perdiendo capacidad para generar nuevos empleos. Entre 1983 y 1990, la CE creó 9'4 millones de puestos de trabajo netos, en parte como consecuencia de las expectativas originadas por la prevista aparición del mercado único. Desde 1990 se han perdido 1'4 millones de empleos netos. El lento crecimiento previsto para los años 1993 y 1994 no permite pensar que la situación vaya a mejorar substancialmente en un futuro próximo.

El segundo motivo de preocupación es la reducción de los déficit prevista en el tratado de Maastricht. Esta es una consecuencia natural de los programas de convergencia, que son, como es sabido, los caminos de virtud que los países miembros han de recorrer para poder participar en la unión monetaria. Ahora bien, unos gobiernos en apuros que buscan desesperadamente dónde ahorrar, se sienten tentados de efectuar recortes en los gastos sociales, lo que complica todavía más las cosas.

Delors dice que ha llegado la hora de "hacer sonar el timbre de alarma". El proceso de cambio tecnológico significa que la cuestión de la competitividad no va a desaparecer. En Suiza, los trabajadores reciben 20 dólares por hora trabajada, 85 veces más que en China. Las tasas de crecimiento en el este asiático son mucho mayores que las de la CE. "¿Cómo podemos asegurar en Europa un empleo mínimo y preservar la estabilidad social?", pregunta el presidente de la Comisión.

Los acontecimientos en Alemania demuestran que Delors puede conseguir algo. El acuerdo, alcanzado ayer, entre las empresas y los sindicatos metalúrgicos por el que se aplaza hasta 1996 la igualación de los salarios del este con los del oeste constituye una indicación de lo que puede suceder. Igualmente significativa fue la decisión adoptada por los principales grupos de presión industriales de Alemania de rechazar los planes gubernamentales sobre un nuevo recargo del seguro social ("social insurance surcharge") para trabajadores y patronos. La idea era financiar las atenciones residenciales para los enfermos crónicos y para los ancianos con una partida de gasto de 13 m.m. de DM. Los patronos vieron en tal programa una amenaza directa para el empleo y para la inversión.

Delors se inquieta, asimismo, por lo que ocurre en el Reino Unido. Se siente irritado por la actitud del Partido Conservador en el poder, que se opone al estatuto social previsto en el tratado de Maastricht. Aunque aprecia el éxito del gobierno por lo que se refiere a la recuperación presente, el presidente de la Comisión no puede dejar de sentirse preocupado ante la posibilidad de que otros países de la CE se sientan tentados de seguir el modelo británico, bien llevando a cabo devaluaciones competitivas bien dejando que sus monedas floten al margen del mecanismo de cambios europeo. Las obligadas devaluaciones, esta semana, de la peseta española y del escudo portugués parecerían confirmar los temores de Delors.

Delors declaró recientemente que Europa se enfrenta con el dilema de sobrevivir o declinar. Lo que dice en realidad es que su propio legado -ocho años durante los cuales ha sido el presidente de la Comisión de mayor peso de la historia- se encuentra en peligro. Esto significa el mercado único; el programa de la UEM; el plan de gastos destinado a llenar el vacío existente entre los países ricos del norte y los países pobres del sur; y, finalmente, las políticas sociales por las que tanto luchó en las negociaciones de Maastricht. Estas políticas, dice con insistencia Delors, constituyen el precio que los países de la CE deben pagar para que sus ciudadanos acepten los sacrificios económicos necesarios para la creación de una moneda única europea.

Desde el primer referéndum danés, en Junio de 1992, Delors se ha visto en todo momento obligado a enfrentarse con la ingrata realidad política de los debates sobre Maastricht que han tenido lugar en los diferentes países, y en especial en el suyo propio, Francia, debates que han mostrado las diferencias de puntos de vista existentes entre lo que los gobiernos de los Doce habían acordado y lo que la opinión pública europea estaba dispuesta a aceptar. La reducción de tales diferencias es la principal tarea que le queda a Delors para los 18 últimos meses de su presidencia.

El estudio Delors sobre el desempleo en Europa constituye en parte un intento de establecer puentes, de acercar la Comunidad a los ciudadanos, de hacer que éstos se interesen más por aquélla. Se prestará en él una especial atención a la creación de empleo, en parte mediante una mejora de la formación profesional, con una mejor utilización de los 6 m.m. de ecus de la partida "fondos sociales" y en parte a través de nuevos incentivos fiscales destinados a mantener puestos de trabajo.

A propósito de las ambiciones por la presidencia de Francia, Delors mantiene abiertas todas las opciones. Ahora bien, aquellos que le conocen bien sugieren que no está dispuesto a combatir directamente a Michel Rocard, el portaestandarte socialista. "Delors sólo entrará en la contienda en el caso de que Rocard falle", ha dicho un alto funcionario de la CE.

Esto puede reflejar una falta de instinto asesino, una ausencia curiosa en un político de tanto éxito como Delors. Este podría ser el mayor obstáculo para su regreso triunfal.

La economía USA: no hay razón alguna para el pánico.

*El artículo que se transcribe a continuación, de Michael Prowse, apareció publicado en **Financial Times** de 21 de Mayo.*

La irracionalidad de los mercados financieros es a veces sorprendente. Hace sólo unas semanas, el temor en Wall Street era que la recuperación de la economía de Estados Unidos se había detenido. En los últimos días ese temor ha sido substituido por el miedo a una aceleración de la inflación.

El precio del oro -éste contemplado aún por muchos pequeños inversores como el refugio más seguro frente a la inflación- se ha disparado y se sitúa ahora un 15 por ciento por encima de lo que era a principios de Marzo. Y el rendimiento de los bonos a largo plazo subió brevemente a más del 7 por ciento como consecuencia de las preocupaciones de que la Reserva Federal pudiera empezar a contraer la política monetaria.

Cuando la RF terminó su reunión de esta semana sin anunciar una subida inmediata de los tipos de interés se produjo una enorme sensación de alivio colectivo, y el índice Dow Jones se elevó más de 50 puntos, alcanzando un nuevo record. Los rendimientos de los bonos y el precio del oro experimentaron por su parte un ligero retroceso. Pero la confianza es frágil, por lo que cualquier dato desfavorable es susceptible de provocar otra ola de pánico.

Un debilitamiento de la expansión y un incremento de la tasa de inflación son siempre posibles. ¿Pero las dos cosas a la vez? Si el crecimiento se para es difícil que se produzca una amenaza de acentuada inflación, y al revés. La historia indica que la "stagflation" es el resultado de "convulsiones de la oferta" ("supply shocks") tales como las subidas súbitas de los precios del petróleo en los años 70, que alteraron la buena marcha de la economía mundial. Nada de esto ocurre hoy.

La más legítima causa de preocupación reside en la política de Washington. Con unos demócratas conservadores, unos republicanos y un Ross Perot arrojando dardos contra el plan económico de Clinton, la suerte del programa de reducción del déficit presupuestario no puede ser más incierta. Si el resultado final es que algunas subidas de impuestos van a ser substituidas por unos mayores recortes del gasto, los mercados puede que se sientan satisfechos, pero el riesgo es que las diferentes facciones del Congreso imposibiliten que se llegue a acuerdo alguno.

Mientras tanto, si uno consigue dejar de lado el ruido que acompaña la aparición de cualquier estadística oficial, se podrá constatar que hablar de "stagflation" resulta del todo exagerado. Es posible que la inflación haya alcanzado su mínimo en este ciclo, pero nada hace pensar que esté en visperas de acelerarse. Al mismo tiempo, el vigor presente del sector empresarial norteamericano hace pensar que las perspectivas de crecimiento son mejores de lo que se suele creer.

Paul Mastroddi, uno de los economistas mejor situados de J.P. Morgan, el banco neoyorquino, hace observar que la inversión empresarial en nuevo equipo representó alrededor de una tercera parte del crecimiento económico total el año pasado, y esto teniendo en cuenta que este sector representa sólo el 8 por ciento del producto interior bruto. La inversión en equipo subió un 14 por ciento en términos reales en el primer trimestre de este año, en comparación con el mismo período del año pasado. Esta notable tasa de crecimiento permite explicar por qué los líderes empresariales no mostraron interés por la propuesta de créditos fiscales temporales para la inversión ofrecida por el presidente Clinton en su plan económico y luego rechazada por el Congreso.

El gran aumento de la inversión está presidido por grandes compras de ordenadores y otro material para el proceso informático. La inversión en estos capítulos (que ahora supone el 45 por ciento de toda la inversión en equipo) se elevó el 21 por ciento en términos reales en los 12 meses que acabaron con el primer trimestre de este año. Pero otras categorías de la formación de capital de las empresas ofrecen asimismo un comportamiento muy positivo. Así, por ejemplo, la inversión en material de transporte y en equipo industrial en general subió un 11'5 por ciento y un 7'5 por ciento, respectivamente, en el mismo período.

Es cierto que la formación de capital se recupera partiendo de una base baja. Pero la recuperación de la inversión parece asegurada, toda vez que se apoya en unos beneficios y en una productividad mayores, resultado de una profunda reestructuración de las empresas. Los beneficios post-impuestos subieron un 10 por ciento el año pasado, y pueden aumentar un 20 por ciento este año.

La productividad se elevó un 3'3 por ciento en 1992, lo que constituye la subida más pronunciada de toda la década. Y si bien las mejoras de la eficacia del sector servicios se ralentizaron en el primer trimestre pasado, la productividad en la industria subió un 5 por ciento frente a la del mismo período del año anterior, la cual había sido la más pronunciada desde 1977. Bruce Steinberg, economista de Merrill Lynch en Nueva York, señala que la tasa

subyacente de crecimiento de la productividad en el conjunto de la economía norteamericana es del 2 por ciento anual, lo que equivale al doble de la tasa media de las dos pasadas décadas.

La recuperación impulsada por la inversión refleja una característica especial de esta fase ascendente: es la primera en décadas recientes que tiene lugar espontáneamente, es decir, sin ningún estímulo artificial, ni fiscal ni monetario.

La política fiscal no podía ser aligerada a causa del enorme déficit presupuestario, que se arrastra desde los años 80. Por otra parte, la Reserva Federal ha dado facilidades en el campo de su actuación, pero no con la rapidez o con la intensidad con que lo hizo en algunos ciclos anteriores. Los tipos de interés a corto plazo se sitúan alrededor de cero, pero no son negativos. Los tipos de interés a largo plazo, por su parte, son de entre el 3'5 y el 4 por ciento, es decir, altos si se contemplan con alguna perspectiva histórica.

La incapacidad del gobierno federal para echar una mano, unido a los impedimentos "estructurales" -tales como las reducciones de los gastos de defensa y los débiles balances de los sectores personal y empresarial- explican la lenta recuperación. El incremento del déficit comercial en Marzo puede conducir a que la cifra de crecimiento del primer trimestre sea revisada a la baja, situándose en sólo el 1 por ciento, tasa anual. Esto puede parecer horrible, pero sigue a una tasa de crecimiento de casi un 5 por ciento en el último trimestre de 1992 y es sólo la última de una sucesión de "caídas" que se han producido desde que la economía abandonó la recesión hace dos años.

Los datos más recientes son de diverso signo, pero francamente estimulantes. La construcción de viviendas y las ventas al detall reaccionaron en Abril después de que el mal tiempo afectara negativamente a la actividad económica en el primer trimestre. Las ventas de coches, a principios de este mes, han sido superiores a las del primer trimestre. La producción industrial y el empleo, en cambio, aumentan sólo muy lentamente. Con todo, y siempre que la confianza de los consumidores no se debilite aún más, la economía parece estar en condiciones de alcanzar una tasa de crecimiento anual del 2'5 por ciento este trimestre, y del 3 por ciento, tal vez, en la segunda mitad de este año.

Los norteamericanos se sienten frustrados por la lentitud de la reactivación. Pero puede que no sea mala cosa. La ausencia de un estímulo artificial procedente del sector público significa que son las empresas, y no los consumidores, quienes asumen la dirección del proceso. En último término, esto podría dar lugar a una recuperación más duradera. Ahora bien, ¿obligará la inflación a que la RF contraiga la política monetaria y lo eche todo a perder?

Aparentemente, existen motivos de preocupación. Significativos aumentos de los precios al consumo y a la producción en Abril constituyeron la repetición por tercera vez en cuatro meses de unas cifras negativas. Desde principios de año, el índice de precios al consumo ha subido a una tasa anual del 3'9 por ciento, frente a un aumento del 2'3 por ciento el año pasado. Esto no puede atribuirse completamente a distorsiones tales como una intensa subida del precio de los productos hortícolas que siguió a las tempestades invernales. El índice de los precios al consumo que excluye los componentes alimentario y energético se ha elevado en una tasa anual del 4'5 por ciento desde Enero.

Algunas de las políticas de la administración Clinton tienen asimismo efectos adversos. Una disposición que congeló las importaciones de acero dio lugar a que las empresas siderúrgicas

norteamericanas elevaran acusadamente los precios de sus productos. La fuerte apreciación del yen obliga a las empresas japonesas a elevar los precios de sus productos vendidos en EE.UU. Además, las empresas norteamericanas que podrían aprovechar la ocasión para recuperar cuota de mercado parece que se limitan a aplicar los nuevos precios.

Con todo, se hace difícil sentirse alarmado. Las tasas de utilización de la capacidad industrial se hallan bien por debajo de los niveles que provocaron la inflación en otras ocasiones. Las presiones salariales apenas existen, con lo que reflejan el 7 por ciento de desempleo. Los costes laborales unitarios subieron sólo un 1'4 por ciento en los 12 meses que terminaron con el primer trimestre, lo que constituye un reflejo del aumento de la productividad.

Los mercados de bonos, por otra parte, están alterados porque habían previsto un descenso de la inflación del 3 al 2,5 por ciento. Esto no parece ya posible. Pero pocos de los pronosticadores más reconocidos esperan que la inflación suba muy por encima del 3'5 por ciento, e incluso algunos creen que podría quedar reducida el 3 por ciento.

En sus delficas manifestaciones públicas, Alan Greenspan, el presidente de la RF, se ha mostrado dispuesto a interpretar con gran moderación esas tendencias suavemente inflacionistas. Bajo su dirección, la RF ha solido responder más a los hechos que a los pronósticos.

Sea como fuere, es posible que en algún momento más o menos próximo, dentro de algunos meses, la RF tenga que demostrar su celo antiinflacionista elevando los tipos de interés a corto plazo. Ahora bien, cuando ese momento crucial llegue, Greenspan deberá ofrecer a una escéptica administración Clinton todas las pruebas del mundo para justificar su acción. Con un desempleo elevado y con una recuperación todavía débil, tales pruebas no existen, o no son aún plenamente convincentes.

La verdad es que la recesión es buena para muchos norteamericanos.

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en **The New York Times-Helard Tribune** de 13 de Mayo. Su autor es John Kenneth Galbraith.*

No pocos economistas de prestigio sostienen que lo normal, tratándose de la economía norteamericana, es un elevado -aunque no pleno- empleo y una expansión razonable de la producción. Así, las recesiones son una aberración, en el sentido de que representan una desviación de la norma. Este punto de vista debe ser corregido.

La pregunta, en efecto, después de casi tres años de crisis, es si las cosas son así. ¿No podría ocurrir que la economía hubiera alcanzado una situación de equilibrio con bajo empleo ("underemployment equilibrium") y un pequeño o insignificante crecimiento?

No hay nada nuevo en esta sugestión. Lo indicado ocurrió ya durante la Gran Depresión. Hubo diez años de estancamiento que terminaron, no como consecuencia de alguna dinámica interna, sino a causa de los gastos masivos de la guerra.

Por otra parte, una rama moderadamente esotérica del pensamiento económico ha admitido desde hace tiempo la posibilidad de un equilibrio con prolongado subempleo, de estabilidad con un elevado paro, de crecimiento bajo o mínimo.

Una vez reconocido esto, sin embargo, uno debe oponerse a todas las actitudes normalmente aceptadas sobre el siguiente punto. Se trata de la opinión según la cual la recesión tiene siempre efectos negativos, por lo que es condenada por todo el mundo.

Una gran cantidad de gente, e incluso una mayor proporción de los que tienen voz y voto políticos -aunque tal vez no la mayoría- encuentra que una recesión es algo perfectamente tolerable y, desde luego, algo más cómodo que las medidas que se han de adoptar para ponerle fin.

No obstante, es cierto que nadie se atreve a decirlo. Los economistas y todas las doctrinas económicas que han merecido las correspondientes bendiciones han hecho del alto empleo y del crecimiento económico algo sagrado. Nadie tiene derecho a mostrar su desacuerdo.

Pero ahí están los que viven las recesiones con el nivel de vida asegurado y con un temor menor de que los precios suban. Sus rentas apenas están amenazadas, pues es mínimo el peligro de que desaparezcan o incluso de que disminuyan. Entre ellos se encuentran los más cualificados representantes de la moderna burocracia empresarial ("corporate"). Sus miembros ven cómo los que integran la hermandad cambian de puesto. (Los altos ejecutivos, los de la élite, no se encuentran nunca en la calle, sin trabajo. En interés de la eficacia, simplemente, cuando pierden un cargo pasan a ocupar otro). Sea como fuere, los verdaderamente influyentes no tienen miedo. Estos, imprescindibles para que las cosas funcionen, son los que mueven a los otros de un puesto a otro.

También se sienten seguros muchos de los profesionales: profesores, por supuesto, algunos funcionarios públicos, abogados, doctores y figuras de los medios de comunicación ("media stars"). Muy importante es asimismo la moderna y amplia clase de los rentistas ("rentier class"). Y muchos de los que viven de la Seguridad Social o de pensiones.

Para todos ellos, las recesiones significan unos precios estables o a la baja y pocas o nulas reducciones de renta. Relativamente seguros se hallan también aquellos agricultores de Kansas, electores del senador Bob Dale, cuyos precios están garantizados por el Estado y cuyos gastos y costes laborales son ahora estables.

Además, en una economía en la que los servicios son cada día más importantes, una recesión significa una oferta de mano de obra más sumisa y más resignada, una mayor disponibilidad de representantes de la subclase que ha de realizar las tareas más ingratas y duras de forma que la vida para el resto de nosotros -incluidos los empresarios ("employers")- sea más cómoda y agradable.

Una recesión en los tiempos actuales es también, para muchos, infinitamente más atractiva que los remedios con los que compartirla.

Las posibles líneas de acción contra una recesión son tres: *a)* los impuestos pueden ser reducidos para facilitar el gasto de los consumidores y la inversión, o por lo menos así se espera; *b)* los tipos de interés pueden ser recortados para que aumenten el gasto en inversiones y las compras de viviendas, automóviles, refrigeradores y aparatos electrónicos, o así se espera

también que suceda; y c) el Estado puede emprender directamente un programa de creación de puestos de trabajo.

Esta es la sagrada trinidad. Salvo la oración y las predicciones repetitivas de recuperación, no hay otras posibles líneas de actuación.

La reducción de impuestos tiene sus adeptos, en especial entre los que los pagan. Desgraciadamente, su influencia sobre la recuperación es sólo teórica. Existe el difícil problema de saber si las rentas que quedan libres serán gastadas o serán invertidas. Pueden ser retenidas como dinero líquido ("cash") o pueden ser conservadas en cuentas bancarias sin utilizar. Además, una reducción de impuestos incrementaría el déficit público, preocupación que ha alcanzado ahora proporciones casi paranoicas. Mejor es la recesión.

Después viene la política monetaria: el recorte de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Según se cree, este remedio es mágico. No requiere un gran esfuerzo burocrático, no supone una amenaza de impuestos y se cree admirativamente que unas dotes de inteligencia especial adornan a todos aquellos que se ocupan en el manejo de dinero.

Pero es el caso que la política monetaria opera contra la recesión reduciendo los tipos de interés y, por consiguiente, los ingresos de los rentistas, lo que no es en absoluto celebrado por aquellos que disfrutan de tales ingresos, los cuales, por cierto, no están faltos de influencia política.

Cualquier alusión a una política monetaria menos restrictiva da automáticamente lugar a serias y perentorias advertencias sobre el peligro de inflación. También esto es una amenaza para aquellos que disponen de unas rentas estables.

Por otra parte, se da la triste circunstancia de que, en una recesión, la política monetaria no funciona. La elasticidad de la respuesta a una reducción de los tipos de interés es entonces muy pequeña. Las familias y las empresas gastan y invierten, o dejan de hacerlo, de la misma manera que antes.

Finalmente, ahí está el gasto directo del gobierno para promover la producción y la creación de empleo. Para aquellos que se sienten cómodos en medio de una recesión ese es el peor remedio. Podría hacer subir los precios, constituye un peligro de inflación. Peor aún: anuncia unos mayores impuestos, más pronto o más tarde.

El presidente Bill Clinton propuso un muy modesto programa de expansión económica. Ya hemos visto lo que sucedió. Como sea que la recesión continúa, espero que volverá a la carga con otras propuestas en el mismo sentido. Pero no es esto lo que querría subrayar aquí. Mis pretensiones son menores. Se refieren a lo que los norteamericanos pretendemos ser y a lo que somos en realidad. Nos enorgullecemos de ser francos, sinceros, libres de complejos, decididos. Ante cualquier situación, sabemos hacerle frente. Enfrentémonos pues ahora con el hecho de que, para muchos, una recesión es algo tolerable, e incluso algo deseable. Y digámoslo así. Esto no será popular. Incluso habrá desmentidos airados. Esta es frecuentemente la respuesta a la desagradable verdad.

La situación en Estados Unidos: resultados lentos.

(The Washington Post-Herald Tribune, edit.)

Hacia principios de este año la economía norteamericana volvió a poner la segunda. Esto constituye una desilusión después de la fuerte expansión de la segunda mitad de 1992, pero no una gran sorpresa. Según dicen ahora los republicanos, la administración Bush entregó a los recién llegados una economía en buena forma, pero los demócratas la desalentaron con sus propuestas sobre el aumento de impuestos. De hecho, sin embargo, el último contratiempo que se ha producido no es más que la confirmación de una tónica de crecimiento irregular y dubitativo que se ha estado manifestando a lo largo de cuatro años.

El dilema para los políticos de ambos partidos es que los cambios necesarios para fortalecer la economía también la alterarán haciendo que el crecimiento se reduzca a corto plazo. Esto es lo que confirman las cifras que acaba de publicar el departamento de Comercio, en las que se refleja la desaceleración de los primeros tres meses del año. Los dos partidos, por ejemplo, están de acuerdo en que es necesario disminuir substancialmente los gastos de defensa. También es verdad que la baja tasa de ahorro de los norteamericanos supone una limitación grave para la expansión futura. A partir de Enero, los gastos militares bajaron rápidamente y la tasa de ahorro aumentó, cosas positivas ambas. Ahora bien, el primer efecto de una y otra fue una reducción de la actividad económica en un país acostumbrado a gastar enormes cantidades de dinero público en defensa y de dinero privado en consumo. El tránsito a nuevos hábitos no será ni rápido ni fácil.

El aumento del nivel de vida norteamericano exige una mayor productividad, es decir, una mayor producción por trabajador. Lo conseguido recientemente en este campo resulta estimulante, pero ha sido alcanzado bajo el acicate de la competencia mundial a través de la más drástica y turbulenta reestructuración de las grandes empresas que ha tenido lugar desde la Gran Depresión. Se comprende que la confianza de los consumidores se haya visto alterada como consecuencia de los cierres de plantas y de los despidos masivos, el pasado año, que han afectado a la seguridad económica de muchos miles de norteamericanos.

Esto, en principio, ha influido más y explica mejor la actitud crecientemente cautelosa de los ciudadanos que la perspectiva de una factura fiscal que afectará principalmente al 1 por ciento superior de la escala de rentas.

La economía parece hallarse en una vía que, durante los próximos años, conducirá a un aumento de puestos de trabajo no superior al crecimiento de la población. Los salarios netos, por otra parte, y como resultado del rápido incremento de los costes del seguro de enfermedad, difícilmente mostrarán una gran mejora. Los profundos cambios que se han producido y que se producen en la economía norteamericana la están preparando para funcionar de una forma más competitiva y más eficaz. Sin embargo, por desgracia para la administración Clinton, pueden pasar varios años antes de que tales cambios empiecen a mostrar las señales tradicionales de un renovado vigor: la reducción del paro y unos persistentes aumentos de renta.

Los próximos 1.361 días de Clinton.

(The Economist, edit.)

El mismo Bill Clinton cuenta la historieta. Estaba en el Oval Office, el segundo día de su esfuerzo por "vender" su plan económico. Al Gore, el vicepresidente, andaba excitado a su alrededor. Los ayudantes entraban y salían sin cesar, sugiriendo ideas para el discurso presidencial. De repente, alguien recordó a Clinton la célebre frase de Bismark cuando dijo que hacer leyes se parece mucho a hacer salchichas. Pero la diferencia entre el Canciller de Hierro y el afable presidente es ésta: Clinton cree que la gestión horizontal ("horizontal management") es algo moderno, excitante, incluso inteligente. Para otros equivale a caos. Confusión, algarabía y diez buenas ideas antes del desayuno -lo que define, en una palabra, los 100 días transcurridos- han de dar paso a algo diferente en los 1.361 días que quedan.

Clinton empezó su presidencia queriéndolo hacer todo. Todavía lo quiere. Este hombre insaciable ha consentido dejar de probar todos los platos sólo porque ha elegido dos -la reducción del déficit y la reforma del seguro de enfermedad- que le han obligado a contenerse algo. Por lo que se refiere a prioridades, uno y otro apenas podían haber sido mejor elegidos. Pero Clinton tiene muchos otros proyectos en mente. La semana pasada planteó (con poco acierto) un programa de reforma de las escuelas. La semana próxima propondrá la revisión de la financiación de las campañas electorales y la creación del servicio nacional. Poco después suscitará la reforma de la seguridad social. ¡Tan poco tiempo para tantas ideas! Es casi imposible salir adelante con todo ello.

Esta ambición, este deseo desmesurado de hacer cosas es una constante en el presidente. En los meses venideros Clinton seguirá con su apetito voraz. Le gusta esto, y resultaría difícil obligarle a que renunciara al aspecto más atractivo -para él- de su trabajo. Pero la verdad es que Norteamérica necesita encontrar la manera de reducir el menú, de establecer un auténtico orden de prioridades, si no se quiere que todo acabe en una peligrosa dispepsia.

En el menú de Clinton, la reducción del déficit debe continuar figurando en primer lugar. Esta cuestión ha sido oscurecida por diferentes y a veces contradictorias ideas como pueden ser unos gastos extraordinarios y unos créditos fiscales a la inversión, todo ello destinado a estimular una economía que crecería probablemente un 3 por ciento este año. Ahora bien, lo que se haga, incluido cualquier nueva propuesta fiscal -sobre la energía, sobre el pecado, o en forma de un impuesto sobre el valor añadido- debería relacionarse claramente con el objetivo primordial de reducir el déficit. Y lo mismo debería ocurrir, por lo menos en parte, con la reforma del seguro de enfermedad. Esto constituye una línea argumental coherente, frente a la situación actual, en que hay media docena de líneas. No deberían necesitarse los republicanos del Senado para recordarle a Clinton la sensatez de la armonía fiscal.

La política comercial es otro caso. Durante la campaña, cuando las grandes cuestiones parecían fáciles, el demócrata nuevo que es Clinton relacionó estrechamente el comercio libre con el crecimiento económico y, por consiguiente, con la seguridad nacional. Una vez en el poder, con su insistencia en la "equidad" ("fairness") Clinton ha visto cómo se producía un intercambio de insultos y de amenazas entre norteamericanos, europeos y japoneses. En la cumbre de Vancouver, el pasado Abril, Clinton recuperó su vieja línea de pensamiento, con buenos resultados. "La ayuda a Rusia", dijo, "no es cosa de caridad, toda vez que nos aprovecha

también a nosotros". Todo un conjunto de desacuerdos en materia de comercio, en especial por lo que se refiere al área de libre comercio de América del Norte y al GATT, podrían suavizarse si se hiciera bueno este principio: mostrarse abierto y conciliador en cuestiones de comercio no sólo no refleja una posición de debilidad sino que es algo que favorece los intereses norteamericanos.

Clinton no ha sabido trazar unas líneas claras, y esto no sólo porque el mundo, visto desde la Oval Office, es complicado, y tampoco debido a que él es congénitamente tranquilo ("easy-going"), sino porque la estructura para un liderazgo eficaz no está establecido aún. Altos cargos del gobierno, preocupados por problemas de "diversidad" y de "equilibrio", todavía tienen por designar a los que han de ocupar los puestos de menor nivel de sus departamentos. El poder no puede circular por despachos vacíos, razón por la cual, en parte, ha sido tan difícil diseñar una política para Bosnia. A medida que las semanas van pasando y los puestos se van llenando, las actuaciones horizontales darán paso a la adecuada gestión vertical: el asesoramiento hacia arriba y las órdenes hacia abajo. Cuando llegue tal momento aparecerá el Clinton que el mundo desea ver: el líder, más que el animador ("scrambler").

Cuanto antes llegue ese momento, mejor. Cuando esto ocurra, los dos grandes proyectos legislativos -el presupuesto y la reforma del seguro de enfermedad, a los que se les habrán unido la ayuda a Rusia y el tratado de libre comercio de América del Norte- estarán avanzando en el Congreso. Se necesitará todo el talento de Clinton no sólo para convencer a todos sus aliados del Capitolio, sino también para mantener al país al corriente de lo que se pretende. Después de las escaramuzas de los primeros 100 días, el presidente debería tener una idea muy nítida de cuáles son los asuntos en los que debe emplearse a fondo y cuáles los que pueden ser dados alegremente por perdidos. Así es cómo debe administrar su capital político.

El paso del tiempo ayudará a que las cosas vayan mejor. No sólo Clinton sino también la mayoría de los asesores llegaron al poder en una fase de máxima frustración y casi en un estado de fervor revolucionario. Cuando se encuentren sumidos en la tarea de empujar los proyectos de ley en el Congreso, tal excitación se reducirá. Entonces se darán cuenta de que no pueden cambiarlo todo. Las horas pasadas reinventando el Estado o alterando paradigmas se cargaron en la cuenta de la inexperiencia juvenil. Y con esto puede también llegar una lección de humildad. La administración Clinton, más que ninguna otra de la que se tenga memoria, se contempla a sí misma como una agrupación de jóvenes y brillantes cerebros dispuesta a cambiar la vida de Estados Unidos. En cierto sentido pueden conseguirlo. Pero Norteamérica, por frágil que pueda parecer la superficie, es un mecanismo pesadísimo en el que las ruedas se mueven lentamente y en el que no son precisamente unos meritorios sin experiencia los que entienden el funcionamiento de las palancas de mando.

Sólo entre sus colegas de la Casa Blanca, Clinton sabe todo esto. También sabe cómo llenar el espacio entre esos dos tipos de demócratas, los antiguos y los nuevos. Pero sólo puede llenarlo si cuenta con unas líneas políticas claras en su cabeza; si, sabiendo lo que él quiere, puede transmitirlo con su autoridad hasta el último peldaño de su Administración y si se está preparado para entender que los frutos de sus esfuerzos puede que se pongan en evidencia sólo mucho después de que haya terminado la presidencia de William Jefferson Clinton, ambicioso e innovador.

Nuevas tensiones en el SME.

David Marsh y Peter Norman, en Financial Times)

La causa de la unión económica y monetaria europea sufrió un nuevo traspies esta semana cuando el gobierno español se vio obligado a devaluar la peseta en un 8 por ciento. Las primeras autoridades monetarias europeas llevaban una hora en una reunión convocada desde tiempo atrás cuando Manuel Conthe, director español del Tesoro, anunció que Madrid deseaba la devaluación. La crisis a que, con este motivo, se veía sometido el SME planteaba nuevas cuestiones sobre el futuro de Europa.

¿Por qué se encuentra tan revuelto el sistema?

Después de cinco reajustes en los últimos ocho meses, el SME no cumple su objetivo de constituir una área de estabilidad monetaria. Paradójicamente, las presentes dificultades tienen su origen, en parte, en el hecho de que el sistema fue mantenido excesivamente estable durante casi seis años, hasta la crisis de Septiembre de 1992. Los gobiernos, equivocadamente, vieron en el SME como el último ensayo de una unión económica y monetarias. Unas paridades de hecho inmóviles junto con unos elevados tipos de interés en Alemania redujeron la inflación comunitaria, pero deprimieron el crecimiento de la zona. Las tensiones provocadas por unas políticas monetarias contractivas destinadas a defender unos tipos de cambio supervalorados en tiempos de recesión han demostrado ser excesivas para la mitad de los doce miembros de la CE, de lo que ha resultado la división, en materia monetaria, entre el grupo de los "duros" ("hard") y el grupo de los "blandos" ("soft").

¿Cuándo podrá Gran Bretaña reincorporarse al SME?

No es probable que lo haga por ahora. John Major ha dejado claro que esto no ocurrirá este año, y los diputados conservadores no van a permitirlo en un futuro previsible. El sistema, sin embargo, puede resultar más atractivo si Gran Bretaña y Alemania consiguen un vigoroso crecimiento con baja inflación.

¿Qué efectos tendrán los últimos acontecimientos en la economía europea?

Los efectos podrían ser positivos. La Europa continental se halla en una recesión, y tanto Alemania como Francia esperan un crecimiento negativo este año. Cualquier circunstancia que haga que los tipos de interés bajen -como ha sido el caso en España con la devaluación- estimulará la actividad, en España y en todas partes. Sin embargo, que nadie espere una mejora espectacular hasta que Alemania -el motor de Europa- inicie la recuperación. Esto podría retrasarse hasta principios del próximo año, como mínimo, dados los problemas que tiene planteados con la inflación y con la integración de la zona oriental del país.

¿Tendrá algún efecto en el tipo de mi crédito hipotecario?

Es muy improbable. Los tipos de interés han estado bajando con gran lentitud en el continente desde Marzo, que fue cuando el Bundesbank empezó a distender su política monetaria. Pero los tipos básicos británicos habían ya bajado substancialmente, al 6 por ciento, entre la salida de la libra del SME, en Septiembre, y Enero. Algunas "building societies" han advertido ya que no trasladarán a los recipiendieros de préstamos los eventuales nuevos recortes que pudieran producirse. Con una economía que ha recuperado su marcha ascendente, el Tesoro se siente satisfecho con la actual estructura de los tipos.

¿Debo comprar ya ahora las pesetas para mis vacaciones o debo esperar a que se produzca otra devaluación?

España va a ir a las urnas el 6 de Junio con un desempleo del 23 por ciento, razón por la cual podría ser de interés esperar a ver si se produce algún cambio político. El mercado sabe que España quería una devaluación del 10 por ciento y que tuvo que contentarse con el 8. Además, los especuladores obtuvieron un beneficio vendiendo sus pesetas esta semana, y pueden volver a por más a la primera señal de alguna tensión social o política.

¿Hay algún peligro real de que se produzcan devaluaciones competitivas a lo largo y ancho de Europa?

Sí, en especial si todavía no existen señales de recuperación en la CE en el otoño. Los exportadores de los países "duros" han visto muy mermada su competitividad como consecuencia de las devaluaciones que se han producido -del 15 por ciento o más- desde el otoño pasado. Como muestra el cuadro, casi una cuarta parte de las exportaciones de Alemania, y casi una tercera parte de las de Francia, se dirigen a países comunitarios "blandos". La impaciencia de las firmas francesas con el nuevo gobierno de derechas podría incrementarse si la economía siguiera sin recuperarse el próximo invierno.

	"DUROS"	"BLANDOS"	RESTO DEL MUNDO
Bélgica/Luxemburgo	56,6	18,3	26,1
Dinamarca	35,8	18,6	45,6
Francia	32,5	30,2	37,3
Alemania	30,6	23,8	45,6
Holanda	55,3	20,8	23,9
Irlanda	35,2	39,2	25,6
Italia	42,2	15,6	42,2
Portugal	44,2	30,9	24,9
España	44,0	27,1	28,8
Gran Bretaña	39,1	17,2	43,8
Grecia	36,3	27,8	35,9

Países "duros": Bélgica/Luxemb., Dinamarca, Francia, Alemania, Holanda.

Países "blandos": Grecia, Irlanda, Italia, Portugal, España, Gran Bretaña.

Fuente: OCDE (datos de 1992).

¿Por qué los gobiernos y los bancos centrales no pueden parar todo esto?

Frente a un mercado internacional de cambios que negocia operaciones por valor de 1 billón de dólares al día, la capacidad de los bancos centrales para influir en las alteraciones de los tipos de cambio es muy limitada. Los bancos centrales europeos vendieron 284 mil millones de DM entre Junio y Diciembre últimos para sostener a las monedas, sin que consiguieran evitar la devaluación o la flotación de ocho de ellas. Habiendo desaparecido en el área de la CE los controles a los movimientos de capital y con unos países comunitarios que ofrecen unos mercados de bonos del Estado y de otros instrumentos financieros muy líquidos, los inversores internacionales disponen ahora de la libertad y de los medios más sofisticados para mover enormes sumas.

¿Cuánto dinero han perdido los bancos centrales desde el miércoles negro de Septiembre?

Mucho. En su fracasado intento de salvar la peseta, el Banco de España formalizó grandes y muy caros contratos para comprar pesetas en el mercado de futuros, contratos que producirán grandes pérdidas. Gran Bretaña, según se pretende saber, sufrió pérdidas netas por más de 2 m. m. de libras como resultado de las operaciones efectuadas por el Banco de Inglaterra inmediatamente antes y después del "miércoles negro". Incluso el Bundesbank perdió más de mil millones de DM en Septiembre al prestar divisas a otros bancos centrales, divisas que fueron devueltas en ecus devaluados. El Banco de Francia puede que sea uno de los pocos ganadores, toda vez que la defensa victoriosa del franco les costó a los especuladores mil millones de dólares.

¿Quiénes son los especuladores?

En principio, cualquier firma, institución o individuo que disponga o que desee disponer de activos o de deudas denominados en monedas que se ven sometidas a ataques puede resultar ser un especulador. Inversores que buscan protección frente a los efectos de una devaluación pueden dirigir su mirada a "swaps", opciones y mercados de futuros y poner en marcha mecanismos susceptibles de derribar una moneda. A tales inversores se les han unido los poseedores de fondos que buscan específicamente aprovecharse de las diferencias que se producen con tal motivo para obtener grandes beneficios.

¿Qué significa todo ello para la unión económica y monetaria europea?

La unión, en esas circunstancias, se convierte en más incierta aún. Las turbulencias monetarias que se han producido desde el pasado Septiembre se han visto acompañadas de un substancial deterioro de la economía real en la mayoría de los países europeos. Sólo Luxemburgo cumple ahora las condiciones establecidas en el Tratado de Maastricht para poder participar en la UEM. A la vista de la presente falta de convergencia, es del todo improbable que pueda respetarse la fecha de 1997, la primera que, según el citado tratado, pudo haber presenciado el nacimiento de la unión. Los países del núcleo central comunitario pueden estar listos en 1999. Pero si siguen adelante con la idea no harán más que confirmar una unión de dos o más velocidades.

¿Hay alguna posibilidad de que Francia y Alemania constituyan una unión monetaria propia?

Se trata de una posibilidad que ha sido frecuentemente sugerida y desmentida por París y Bonn. Una unión monetaria franco-alemana sería incompatible con Maastricht y con el Tratado de Roma por el que se creó la CEE. Ahora bien, los dos países están decididos a profundizar la cooperación existente y podrían dominar una eventual unión de los países "duros".

¿Qué es lo que Europa ha aprendido de la crisis monetaria reciente?

Los gobiernos y los bancos centrales se han visto obligados a adoptar una visión más realista en cuanto a las posibilidades de mantener unas paridades que los mercados consideraban sobrevaloradas. La decisión española de ceder en el combate frente a los especuladores puso de relieve las dificultades que acompañan al proceso de Maastricht. El episodio puede reforzar la posición de aquellos que sostienen que la UEM sólo puede funcionar si se produce una rápida fijación ("locking") de los tipos de cambio de los países "duros" comunitarios. Pero esto exigiría renegociar el tratado de Maastricht. Una moneda única y un banco central europeos parecen estar muy lejanos.

Lecciones de la tormenta monetaria del otoño.

*El artículo que aparece seguidamente fue publicado en **Financial Times** de 30 de Abril. Sus autores son David Marsh y Peter Marsh.*

Las autoridades políticas y los gobernadores de los bancos centrales europeos han salido más cuerdos y, sobre todo, más humildes de la serie de análisis que se han hecho de la crisis monetaria del otoño último, la que llevó a que la libra y la lira dejaran el Sistema Monetario Europeo y a que España, Portugal e Irlanda devaluaran sus monedas.

"Debimos haber tenido la ocurrencia de contraer los cinco largos meses de reajustes a un sólo fin de semana. No podemos permitir que lo ocurrido suceda de nuevo", dice Wim Duisenberg, presidente del banco central de Holanda.

A pesar de las presiones sobre la peseta en esta fase previa a las elecciones de 6 de Junio, el SME ha entrado ahora en un período de mayor tranquilidad, gracias principalmente al éxito conseguido por Francia en el mantenimiento de la paridad del franco respecto al DM.

Con todo, Europa es ahora mucho más discreta en la valoración del proceso que ha de llevar, eventualmente, al objetivo de Maastricht de una unión económica y monetaria. "Lo ocurrido en Septiembre de 1992 situó el mecanismo de cambios europeo sobre unas bases más realistas", dice un alto cargo del banco central alemán.

Otmar Issing, el miembro del directorio del Bundesbank responsable de la economía, cree que las divergencias económicas que existen dentro de la CE imposibilitarán, casi con toda certeza, que la UEM sea un hecho en 1977, la fecha más temprana prevista en el tratado de Maastricht.

Un momento importante de la etapa posterior a Septiembre de 1992 se va a producir hoy, cuando los expertos monetarios de los diez mayores países industriales entreguen a los ministros de Hacienda reunidos en Washington un informe sobre la crisis. La conclusión del informe es -al igual que las de dos investigaciones independientes llevadas a cabo por la CE- que no se necesita ninguna reforma importante del SME.

Subrayando el sentir general, Alfons Verplaetse, gobernador del Banco Nacional de Bélgica, afirma: "Podemos seguir manteniendo las mismas reglas existentes".

El informe muestra por qué los bancos centrales no fueron capaces, el otoño último, de resistir los movimientos de monedas que se produjeron cuando los inversores creyeron que las paridades del mecanismo de cambios habían dejado de ser realistas.

Son enormes las sumas que cambian de manos en un mercado de divisas en el que se realizan diariamente operaciones por un valor de 880 m.m. de dólares. Un banquero central señala que había 200 ó 300 m.m. de inversiones internacionales, el pasado otoño, colocadas en monedas débiles de altos rendimientos, las cuales fueron objeto de duros ataques. Esto condujo a "movimientos gigantescos" cuando se vio que podían producirse devaluaciones dentro del Sistema.

El análisis que hace el informe del volumen de los fondos involucrados proporciona una de las razones que explican por qué el Bundesbank pide que se limite la obligación de intervenir en ayuda de las monedas débiles del mecanismo de cambios europeo.

El informe, sin embargo, no va al detalle de los problemas adicionales que contribuyeron también al desencadenamiento de la crisis del pasado otoño. Entre esos factores debe aludirse a la política de elevados tipos de interés del Bundesbank. Una de las personalidades que ha expresado abiertamente sus críticas al respecto ha sido Luis Angel Rojo, gobernador del Banco de España, quien ha dicho lo siguiente: "Lo que es inestable no es el Sistema en sí sino las circunstancias económicas que lo envuelven, entre las que concurren unos elevados tipos de interés alemanes y una situación recesitaria en gran parte de Europa".

En un intento de eludir tales argumentos, el Bundesbank ha señalado la falta de habilidad de otros países del SME para llevar a cabo los necesarios reajustes de las paridades antes de Septiembre último. La ausencia de reajustes después de 1987 -dice el banco- condujo a un desfase de los tipos, que se alejaron de la realidad, lo cual, a su vez, se tradujo en unas presiones que convulsionaron el Sistema.

La falta de entendimiento entre los miembros del SME en Septiembre de 1992 ha sido abundantemente documentada. Lo que no se ha dicho, en cambio, es que el Bundesbank intentó, en una serie de discusiones confidenciales que tuvieron lugar en la primavera de 1990, llevar a cabo un amplio programa de reajustes. Tal intento fracasó. En dicha ocasión se desarrollaron conversaciones de alto nivel con el Banco de Italia, y también con las autoridades francesas y holandesas. El Bundesbank volvió a la carga sobre el mismo asunto en 1991, si bien nunca hizo propuestas formales para alterar las paridades.

La falta de una mayor insistencia por parte del Bundesbank se debió en parte a la debilidad transitoria del DM en 1990 y 1991. Pero también se debió al deseo de las autoridades alemanas de evitar cualquier enfrentamiento con Francia, contraria a la devaluación del franco.

Un alto cargo del Banco de Italia comenta que Alemania actuó como si todavía fuera "un enano político". A lo que añade: "Si Francia dice 'no' (al reajuste), no hay manera de que Alemania se atreva a hacer oír su voz".

Al explorar las lecciones de las convulsiones de Septiembre, algunos analistas dirigen su atención al Artículo 109j del tratado de Maastricht. Como condición para alcanzar la cualidad de miembro de la UEM, dicho artículo prescribe que los miembros del SME deberán mantener sus paridades inalteradas durante dos años antes de la fijación irrevocable de los tipos de cambio.

La "regla de los dos años" no se ha de aplicar hasta 1995, esto es, dos años antes de la fecha más próxima posible prevista para la eventual unión (Enero de 1997). Pero Italia, en particular, critica la regla porque ésta crea un obstáculo adicional para eventuales reajustes. El profesor Luigi Spaventa, un antiguo asesor del Tesoro italiano -nombrado, por cierto, ministro del Presupuesto en el último gobierno de Roma- dice que la regla contraria a los reajustes "es peligrosa".

Cees Maas, un antiguo alto cargo del ministerio de Hacienda de Holanda y personaje que representó un importante papel en la negociación del tratado de Maastricht, afirma ahora que preferiría que no existiera la norma contra el cambio de paridades. "En su momento no me di cuenta de que la regla conduciría a una poco conveniente politización de la cuestión de los reajustes".

Las opiniones de Maas, con todo, no son compartidas por los funcionarios del ministerio de Hacienda holandés encargados de los asuntos monetarios internacionales. Pero la opinión de aquél sigue teniendo sentido. Si la regla contraria a los reajustes no se ve modificada -dice Maas- el SME puede entrar en una nueva fase de excesiva rigidez a partir de 1995, con lo que podrían repetirse los errores de los últimos tiempos.

Optimismo por decreto en el Reino Unido.

(Laurent Zechini, en Le Monde)

Se comprende la sorpresa y la irritación, todo junto, de algunos periodistas británicos después del anuncio "oficial" del fin de la recesión en Gran Bretaña. ¿Cómo justificar, en efecto, la afirmación del ministro de Hacienda, Norman Lamont, según el cual la crisis económica, como si de un decreto gubernamental se tratara, terminó el 26 de Abril? El caso es que John Major, por supuesto, tiene razones más que suficientes para querer convencer a la opinión pública de que tiene de nuevo firmemente en sus manos las riendas de una política económica que hasta ahora había estado a merced de los elementos. La más inmediata de dichas razones es esa elección legislativa parcial del 6 de Mayo, incierta para el candidato Tory.

Las señales que indican el retorno tan esperado de la expansión se multiplican, en efecto, pero no debería olvidarse que hay otros indicadores que deberían impedir cualquier manifestación de euforia. El alto nivel de desempleo, los riesgos de una aceleración de la inflación, el elevado endeudamiento del Estado, de la industria y de las familias, el horizonte sombrío de Europa. Se trata de todos estos casos de factores negativos que no pueden ser eliminados como por arte de magia. Una simple preocupación por el equilibrio y el recuerdo de tantas y tantas predicciones equivocadas deberían incitar a Lamont a ser más prudente.

¿Cree de verdad el ministro británico en su propio discurso cuando afirma que Gran Bretaña va a poder disfrutar de la "recompensa por las políticas que ha seguido estos últimos años", cuando todo el mundo recuerda que los frutos de esta "devaluación competitiva" de la libra maduraron como consecuencia de la salida de dicha moneda del SME, ésta forzada por las circunstancias y vivida como una humillación nacional?

El gobierno de Major se ha visto llamado severamente a capítulo por el Fondo Monetario Internacional, el cual subraya que Gran Bretaña debe poner orden a su fiscalidad y reducir sus gastos si quiere estar en condiciones de acabar con el enorme déficit de sus finanzas públicas.

Otra llamada al orden ha procedido del muy conservador Institute of Directors (IOD). Los directivos de esta asociación de directores de empresa, efectivamente, apenas han podido encontrar términos más duros para estigmatizar los errores pasados. Así, según Peter Morgan, si la recuperación es un hecho, ésta se produce sobre "los cadáveres del Banco de Inglaterra y del Tesoro", lo cual es otra forma de decir que el gobierno se equivocó estrepitosamente. Todavía hoy, esa propensión a pecar por exceso de optimismo podría resultar ser nuevamente funesta.

"El paciente se halla aún bajo cuidados intensivos", repite insistentemente Lord Young, el nuevo presidente de IOD. Nadie podría decirlo mejor.

¿Puede la recuperación británica curar los males del continente?

(Terence Roth en The Wall Street Journal de 3 de Mayo)

Gran Bretaña, que no hace mucho era considerada como el hombre enfermo de Europa, se está poniendo de nuevo de pie. Ahora bien, ¿puede durar su recuperación impulsada por las exportaciones? ¿Y puede su nuevo vigor contribuir a una reactivación en Europa, arrastrada a la recesión por Alemania?

Los economistas se preguntan si el Reino Unido podrá sostener la dinámica presente en el caso de que las grandes economías que son Alemania y Francia no consigan poner en marcha una recuperación europea de mayor entidad. La economía de Gran Bretaña es considerada demasiado pequeña y todavía excesivamente frágil para cambiar de signo las curvas que señalan una confianza empresarial a la baja, una producción descendente y una tasa de desempleo en ascenso en todo el continente.

"La economía de G.B. puede representar una ayuda, pero la economía alemana es tan grande y su recesión tan profunda que la sitúan fuera de la posible influencia positiva del Reino Unido", dice Paul Hammet, economista de Banque Paribas en Londres.

Una cosa que G.B. podría hacer, naturalmente, es tentar a otros países de la CE para que copiaran la fórmula británica de salirse del rígido mecanismo de cambios del SME. La salida de Gran Bretaña de éste, después de todo, condujo a la recuperación. Por supuesto, este país propició el proceso reduciendo los tipos de interés y frenando el crecimiento de los salarios. Pero tal proceso se aceleró cuando Londres cambió de política y sacó a la libra del mecanismo de cambios en Septiembre último.

Tal acción hizo súbitamente posible una reducción todavía mayor de los tipos de interés y una depreciación competitiva del 20 por ciento de la libra. El resultado fue un aumento de las exportaciones y un principio de reactivación de la demanda de los consumidores después de más de dos años de recesión.

Esto basta para sugerir un replanteamiento de la situación en los países europeos con baja inflación y con unas economías estancadas o en recesión, incapaces de liberarse de las restricciones monetarias debidas a la necesidad de defender a sus monedas frente a los mayores tipos de interés alemanes y al todopoderoso DM.

"Está claro que los países que han utilizado la flexibilidad monetaria -como Gran Bretaña e Italia- andan mejor que aquellos que han permanecido en el SME", afirma Ian Harwood, economista jefe de S.G. Warburg Securities- Ltd. en Londres. "Llegado un determinado momento, la gente en Francia empezará a chillar".

Francia ha conseguido reducir los tipos de interés a corto plazo hasta acercarlos a medio punto porcentual de los tipos alemanes. Pero a causa de posibles amenazas para la paridad fija del franco respecto al DM tendrá que esperar a que se produzcan nuevos recortes del cauteloso Bundesbank para proceder a nuevas reducciones.

Los burócratas de la CE se inquietan ante la posibilidad de que el ejemplo británico pudiera convertirse en un catalizador para devaluaciones competitivas. Esto desacreditaría totalmente la noción de la cohesión europea y de la estabilidad monetaria sobre las que el tratado de Maastricht descansa. Pero salvo en el caso de que el Bundesbank reduzca sus tipos más deprisa, las presiones sobre otros gobiernos para que sigan el ejemplo británico podrían resultar irresistibles dentro de poco.

Según el canciller del Exchequer, Norman Lamont, Gran Bretaña no tiene ninguna prisa por reincorporarse al SME. Es fácil ver por qué. Francia y España -con unas tasas de paro respectivas del 11 y del 20 por ciento, y en curso de aumentar- pueden incluso sentirse tentadas a no tardar.

Si otros países del SME eligieron el crecimiento y la creación de puestos de trabajo en lugar del conformismo actual, el tratado de Maastricht perdería sus últimas razones de credibilidad, dice David Roche, primer estratega de Morgan Stanley International. "Significaría que Maastricht está acabado, y esto no a causa de los agentes cambiarios sino porque otros países se habrían sentido celosos al contemplar el crecimiento británico y el paro propio".

Es mucho lo que hay que envidiar. La confianza de las empresas británicas sube al mayor ritmo de toda una década. La economía británica empezó a reaccionar a principios de año y debería expandirse en un 1'4% en 1993 y 3'1% en 1994 según las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional. Otras estimaciones son incluso más optimistas, pero éstas asumen que se va a producir también lo que un creciente número de economistas no ven claro: una recuperación acelerada en Estados Unidos y, sobre todo, en Europa continental.

Estados Unidos supone sólo algo más del 10% del comercio exterior británico. El continente representa más de la mitad del mismo.

Con una recesión cada día más profunda en Alemania y con una crisis en Francia e Italia que puede seguir el mismo camino, los analistas dudan que la recuperación británica se pueda sostener sin que se produzcan nuevos estímulos de la demanda interna.

En Gran Bretaña, la actividad crediticia de los bancos sigue siendo moderada, la deuda personal es elevada y el aumento del empleo es muy lento. Los líderes de la industria hicieron saber la semana pasada que la nueva inversión es patente en todas partes salvo en lo que supone aumento de la capacidad. También existe el temor de unos mayores déficit comerciales si Gran Bretaña se convierte en la única fuente de una mayor demanda en Europa. Los comentaristas británicos incluso contemplan la posibilidad de una reactivación fallida si los grandes interlocutores comerciales no acuden puntualmente.

¿Significa esto que el vuelo en solitario del Reino Unido se disolverá en el aire? Puede que sí, puede que no, dice Ian Harwood. Ahora bien, lo que ocurra en Gran Bretaña, incluso en el mejor de los casos, no arreglará la situación de Europa.

Remedios arriesgados en Francia.

(Michel Noblecourt, en Le Monde)

Incluso teniendo en cuenta que el golpe resultó amortiguado por el anuncio previo de algunas de las medidas, no hay duda que "el ambicioso programa de recuperación" presentado por Edouard Balladur el 10 de Mayo representa un remedio muy duro. Se trata también de una "primera fase" destinada a poner orden urgentemente a las finanzas del país. Es decir, en vez de escuchar a aquellos que proponían aplazar la reducción de los déficit -aún a riesgo de ver crecer todavía más la deuda, de poner en peligro la solidez del franco y de dificultar la reducción de los tipos de interés- Balladur ha preferido atacar con fuerza para mejorar las cuentas del Estado y de los regímenes sociales. Se observa así en el programa una gran exigencia de rigor, la cual es también necesaria desde el punto de vista del tratado de Maastricht. Esta medicina severa, por lo demás, sitúa en las familias el peso esencial del esfuerzo requerido.

La dificultad de ese plan un tanto drástico es que llega en un momento en que la economía francesa se halla en una fase de recesión para la que el mismo gobierno -al igual que diversos institutos de análisis de la coyuntura- prevé, por primera vez desde 1975, un retroceso del 0'4%

del producto interior bruto. Los riesgos del plan, por consiguiente, son a la vez económicos, políticos y sociales.

Empecemos por el riesgo económico. Mecánicamente, el fuerte incremento de la contribución social ("contribution sociale généralisée"-CSG) va a tener un efecto recesivo, toda vez que va a suponer una disminución de hecho de las rentas familiares, a la que se va a unir el aumento del impuesto interior sobre los productos petrolíferos. El riesgo es tanto más grande cuanto que el consumo aparecía como la única esperanza auténtica de crecimiento para 1993. Se hace difícil ver, así, cómo este incremento de la CSG podría dejar de ser negativo para la expansión, toda vez que, en un clima de recesión -y, por lo tanto, de aumento del paro- las familias pueden mostrarse apáticas ante el consumo y activas, en cambio, en la constitución de un fondo -ahorro- de precaución.

Falta saber en qué medida el mini-plan de ayuda a la actividad económica y el balón de oxígeno previsto para las empresas permitirán que estas últimas -si, como se prevé, la baja de los tipos de interés continúa- prosigan su desendeudamiento y, sobre todo, inviertan." ¿Cómo acelerar la máquina si la demanda está paralizada, si los pedidos no suben, si las empresas no encuentran un mercado activo -principalmente en Alemania- en una Europa también en recesión?

El otro riesgo es político. En este terreno, Balladur -incluso teniendo en cuenta que, por el momento, se producen muestras de solidaridad en todas partes- corre el peligro de indisponerse con importantes fragmentos de su poderosa mayoría. Lo apremiante de la situación aplazará cualquier conato discordante. ¡Pero atención a lo que pueda ocurrir más adelante si el programa de recuperación anunciado no produce los frutos esperados! La corriente "populista" del RPR, ¿conservará la calma en el momento en que se le hace tragar un fuerte incremento -aunque deducible de la renta imponible- de una CSG odiada y durante mucho tiempo combatida, antes de poner en práctica en las jubilaciones las reformas contenidas en el Libro Blanco publicado por el gobierno de Michel Rocard?

El riesgo político se une aquí al riesgo social. Así, mientras Balladur incrementa la carga que han de soportar las rentas de las familias, anuncia una serie de medidas importantes que han de favorecer a las empresas: pago por el Estado de las cotizaciones familiares para los salarios comprendidos entre 1 y 1'1 veces el salario mínimo interprofesional; supresión del desfase de un mes para el reembolso del IVA; ayudas de tesorería para las pequeñas y medianas empresas; créditos suplementarios para la reestructuración industrial...

Aligerando la carga que han de soportar las empresas, el gobierno entiende favorecer la contratación de asalariados poco cualificados. Ahora bien, si la producción, en especial la de la industria, desciende, y si la inversión continúa bajando -aunque menos que en 1992- no se ve claro que las empresas, en un contexto europeo en crisis, puedan crear un número significativo de empleos. Se trata de una perspectiva que tiene todas las probabilidades de ser mal acogida por los sindicatos.

La única esperanza real de Balladur en este campo es que las empresas, al reconstituir progresivamente sus márgenes y al recuperar su solidez cesen de acudir con excesiva frecuencia a los despidos. ¿Podrá conseguirlo el primer ministro con las ayudas previstas?

En realidad, la recesión hace temer un nuevo deterioro del empleo. El mismo ministro de Trabajo hablaba recientemente de 150.000 ó 200.000 parados adicionales para últimos de año. Otros expertos son aún más pesimistas. Ahora bien, resulta que, en una gran medida, es en la

lucha contra el paro, más que en la reducción de los déficit, donde la opinión pública espera resultados rápidos y positivos. Por lo tanto, Balladur deberá llevar a cabo una intensa labor pedagógica si quiere calmar las inquietudes de los asalariados y de otras categorías de asegurados sociales ante el proceso de aceleración del subempleo, en especial teniendo en cuenta que son ellos los que pagan una gran parte de la factura de los déficit públicos y sociales: incremento de una CSG de la que son los mayores contribuyentes; congelación de las subidas generales para los funcionarios; mayor rigor salarial en las empresas; plan de economías en los gastos del seguro de enfermedad; reforma de las pensiones...

El mayor riesgo es que a esas inquietudes se les añada un sentimiento de injusticia generador de frustraciones, de tensiones, e incluso de explosiones. Más allá del equilibrio presupuestario y de esta "primera etapa", Balladur, en los próximos meses, deberá velar por la preservación del equilibrio social. Sin éste, toda recuperación está condenada al fracaso.

Desarrollo fuera del mercado libre.

*El artículo que sigue, de Michael Prowse, apareció publicado en **Financial Times** de 26 de Abril.*

Uno de los grandes problemas que los economistas tienen ante sí en esta fase histórica es el de comprender y explicar el extraordinario éxito de los países del este asiático. La región ha cuadruplicado casi las rentas *per capita* en los últimos 25 años, lo que constituye un record sin paralelo. De persistir el ritmo actual, la región puede empezar a alcanzar al Occidente industrializado a principios del próximo siglo.

Si su asombroso éxito pudiera verse repetido en otras partes, miles de millones de gentes de países subdesarrollados y del antiguo mundo comunista podrían mirar con confianza el futuro de sus vidas. La esperanza de acabar definitivamente con el azote de la miseria parecería menos quijotesca.

Sin embargo, la región es tan complicada como un ajedrez de tres dimensiones. Ha evolucionado mucho mejor de lo que las teorías convencionales habrían pronosticado, y esto es lo que hace que no exista una explicación generalmente aceptada de la característica más destacada que el fenómeno ofrece: las enormes tasas de crecimiento de la productividad.

El rompecabezas resulta todavía más inextricable si se tiene en cuenta la falta de homogeneidad de la región. Los diferentes países que la componen no son en absoluto copias los unos de los otros. En un extremo, Hong Kong ha seguido en general la vía del libre mercado. En el otro, Corea del Sur se ha mostrado intervencionista en grado sumo. Y la fórmula mágica para el crecimiento, la que sea, ha dejado fuera de su acción a algunos países del área, como Filipinas.

En las dependencias del Banco Mundial en Washington se está completando un análisis exhaustivo del "milagro asiático". Los que trabajan en el estudio destilan lecciones sobre Japón y los cuatro "tigres" -Corea del Sur, Hong Kong, Taiwan y Singapur- así como sobre los llamados "cachorros": Malasia, Thailandia e Indonesia. También han incluido en el análisis ciertas consideraciones sobre la explosiva expansión reciente de algunas partes del sudeste de China.

El estudio se inició en parte por iniciativa de Japón, el segundo accionista del Banco y un país que desde hace tiempo ha querido representar un papel más importante en el diseño de las políticas de desarrollo. Japón, en efecto, se ha mostrado muy crítico respecto a algunos aspectos de las fórmulas propuestas por el Banco Mundial y por el Fondo Monetario Internacional, y esto por creer, justificadamente, que debería prestarse mayor atención a sus propias y celebradas estrategias para el desarrollo, las cuales constituyeron un modelo para una gran parte del sudeste asiático.

En 1991, el Fondo Exterior de Cooperación Económica de Japón le dijo al Banco que estaba poniendo demasiado énfasis en la desregulación y en la privatización, y defendió la implantación -en los países en vías de desarrollo- de medidas para la protección selectiva frente a las importaciones, así como la utilización de créditos subsidiados como instrumento de la política industrial.

John Page, cualificado miembro del equipo del Banco que ha trabajado en el análisis, manifiesta que las críticas de Japón resultaron muy oportunas toda vez que los resultados de las reformas inspiradas en la libertad de mercado habían sido frecuentemente poco estimulantes. Reduciendo déficit presupuestarios, eliminando distorsiones del mercado y desalentando el intervencionismo del Estado, países "clientes" del Banco habían conseguido estabilizar sus economías. Sin embargo, en la mayoría de los casos, no habían logrado un círculo virtuoso de rápido crecimiento, por lo que seguían en una situación muy por debajo de la alcanzada por el este asiático. La pregunta fue obvia: ¿Qué es lo que se debe hacer?

El punto de referencia del Banco para juzgar lo hecho en Asia no es una filosofía de libre mercado extrema, según la cual el sector público no tendría casi más responsabilidad que la de la defensa nacional. Por el contrario, tal punto de referencia lo constituye la menos controvertida estrategia ("marked friendly strategy") que adopta una actitud positiva, pero menos ciega, ante el mercado, estrategia establecida con precisión en el Informe sobre el Desarrollo Mundial del Banco para 1991.

Así se define claramente el papel de los mercados y del Estado. El desarrollo sería mayor -se decía allí- si los poderes públicos concentraran su actuación en dos funciones: el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica a través de las políticas fiscal y monetaria, por un lado, y la inversión en las personas a través de la educación pública, de la formación profesional y de programas para la mejora de la salud, por otro.

Por lo demás, los países en vías de desarrollo deberían respetar las leyes del mercado, creando un sistema lo más competitivo posible en los campos industrial, comercial y financiero. Y deberían también eliminar todas las barreras que obstaculicen el comercio y la inversión exterior. La idea central es que los gobiernos deberían concentrar la atención en lo que están en condiciones de hacer, dejando todo lo demás al mercado.

Y el caso es que la mayoría de los países asiáticos más expansivos han adoptado una actitud más liberal por lo que al papel del Estado se refiere. En realidad, como sostiene John Page, el éxito de la región se entiende mejor en términos de un modelo de "crecimiento estratégico" que se centra más en lo que debe hacerse para conseguir un desarrollo rápido que en lo que deba hacer cada cual.

Según la teoría estratégica, el crecimiento será rápido si los países encuentran la manera de: acumular capital con rapidez, asignar correctamente los recursos y ponerse al día tecnológicamente.

En cualquier caso, nada indica en principio que esas funciones deban ser reservadas exclusivamente al sector privado. Las economías milagrosas han utilizado de hecho una combinación de incentivos propios del mercado y de intervenciones estatales en cada una de las siguientes áreas:

* Acumulación. La inversión bruta interior media alcanza un asombroso 37% del PIB en el este asiático, frente a una media del 26% en los países en vías de desarrollo en general. Esta diferencia no se logró confiando simplemente en el mercado.

La región, desde luego, creó un clima positivo para la inversión empresarial mediante la puesta en práctica de unas políticas fiscal y monetaria conservadoras. La inflación media ha sido del 9 por ciento a lo largo de los últimos 30 años, menos de la mitad de la del resto de los países en desarrollo. El sector público ha invertido también con eficacia en la formación de la gente (la población escolar es muy superior a la de otros países), si bien es cierto que no se ha gastado una proporción superior de recursos en servicios sociales.

Pero casi todos los países de la región han interferido el libre juego de las fuerzas del mercado. Así, han limitado la capacidad de consumo de la población y han regulado severamente el sector financiero, para asegurar la disponibilidad de una oferta razonable de capital a bajo coste para la industria. Los mecanismos para transferir obligatoriamente recursos del consumo a la inversión varían de un país a otro. Japón, Corea del Sur y Taiwan, por ejemplo, han mantenido estrictos controles sobre el consumo y la vivienda. El efecto neto, con todo, es el mismo en todas partes: una tasa anormalmente elevada de ahorro.

* Asignación eficaz de los recursos. Los gobiernos se han esforzado en asegurar que el mercado más importante de todos -el laboral- sea flexible, si no totalmente competitivo. Los salarios han reflejado aceptablemente la oferta y la demanda del mercado, en parte porque los sindicatos han sido suprimidos. La conveniencia de asegurar el éxito en los mercados extranjeros ha impuesto asimismo una disciplina competitiva crucial y ha impedido que los precios internos de los *inputs* industriales se alejaran de los del mercado.

Con todo, los estudios del Banco demuestran que los gobiernos han intervenido también vigorosamente en el proceso. Si bien se han mostrado menos proteccionistas que el Tercer Mundo en general, pocos han sido los que han aceptado los principios occidentales del librecambio. Muchos han utilizado los controles de la importación para proteger sectores estratégicos (por ejemplo, contingentes en Corea del Sur, aranceles elevados en Thailandia) y han ofrecido generosas subvenciones a la exportación. En un momento u otro, industrias de propiedad estatal han representado importantes papeles en muchas de esas economías, incluyendo Corea del Sur, Taiwan, Indonesia, Singapur y Thailandia. Muchos, además, no se lo han pensado dos veces a la hora de dirigir la oferta de crédito a sectores concretos. Tanto Corea del Sur como Thailandia proporcionaron crédito automático a los exportadores en las primeras fases de su desarrollo.

* Tecnología al día. La lección, una vez más, es que el gran crecimiento de la productividad sólo en parte se debe a la política predominantemente pro-mercado. Singapur, Malasia, Thailandia y, en alguna medida, Taiwan, han abierto anchas sus puertas a la inversión extranjera.

Los primeros promotores, como Japón y Corea, utilizaron otros procedimientos, tales como licencias permitiéndoles copiar tecnología extranjera. Sin embargo, al revés de lo que ha ocurrido en muchos países en vías de desarrollo, ninguno de aquellos confió en su propia tecnología.

Con todo, todos los países de la región intervinieron selectivamente en la promoción de industrias específicas, aunque con intensidad y éxito variables. El proceso de promover los sectores de elevado valor añadido es descrito por los entusiastas diciendo que se ha tratado de "equivocar los precios ('getting prices wrong') con el fin de crear una ventaja comparativa dinámica".

Corea del Sur ofrece mil ejemplos de intervención agresiva y positiva. La medida más audaz del gobierno de ese país fue tal vez la creación, partiendo de la nada, de una industria siderúrgica, y esto a pesar de la oposición de los padrinos extranjeros y de la falta de entusiasmo del sector privado. La empresa de propiedad estatal se convirtió en el productor de acero más eficaz del mundo.

Un informe interno del Banco resume así lo ocurrido en Corea del Sur: "Desde principios de los años 60 el gobierno planificó e instrumentó cuidadosamente el desarrollo del país... Utilizó el sector financiero para el suministro de créditos a sectores preferentes y estimuló a empresas privadas para que alcanzaran objetivos de interés nacional... Socializó el riesgo, creó grandes conglomerados ("chaebols"), dio vida a empresas estatales cuando lo creyó conveniente y modeló un juego de relaciones público-privadas que rivalizó con el existente en Japón".

Singapur ofrece otro ejemplo clásico de crecimiento dirigido. Cuando las empresas del sector privado dejaron de responder a las oportunidades que la Administración les ofreció, fueron grupos de propiedad o de control estatal los que realizaron la labor. El Banco ha documentado intervenciones selectivas llevadas a cabo a lo largo y ancho de la región, incluso en un Hong Kong supuestamente fiel al libre mercado.

El ejemplo asiático sitúa ante un dilema a instituciones tales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, especialmente en relación con los antiguos países comunistas. ¿Tiene todavía sentido abogar por alguna forma de "terapia de choque", es decir, por una doctrina según la cual lo mejor es una desregulación y una privatización lo más rápidas posible? ¿No deberían recomendar una vía -como la del este asiático- más lenta y más intervencionista? Todo depende de que el sistema asiático, más heterodoxo, pueda ser imitado.

Existen motivos para andar con cautela. Vinod Thomas, economista jefe del departamento del este asiático del Banco y arquitecto de la estrategia seguida en la región, señala que el activismo estatal ha conducido a resultados decepcionantes fuera del litoral del Pacífico asiático. Sea como fuere, debería distinguirse entre el grupo inicial -o "del norte"- constituido por Japón, Corea del Sur y Taiwan, por un lado, y los seguidores del "grupo sur" -Malasia, Thailandia e Indonesia- por otro.

Hasta los años 80, países tales como Corea del Sur estuvieron en condiciones de promover las exportaciones y de protegerse contra las importaciones sin provocar críticas excesivas. A partir de entonces, sin embargo, se han manifestado fuertes presiones en favor de una mayor uniformización de las reglas de conducta. En general, el grupo del sur, llegado más tarde, ha seguido unas políticas más promercado que la primera ola de países. El intervencionismo estatal también ha resultado menos productivo en aquéllos. Un informe interno del Banco describe los

esfuerzos de Malasia como, en general, "un fracaso caro", y los de Thailandia como "en gran parte ineficaces".

Factores políticos y culturales, menos tangibles, pueden estar desempeñando asimismo un importante papel. Muchos de los países de la región se aprovecharon de prolongados períodos de gobierno estable (aunque autoritario). Esto estimuló las proyecciones dilatadas. Las burocracias estatales, por otra parte, han solido ser más eficaces y menos corruptas que las de la mayoría de los países del Tercer Mundo. Los gobiernos, por consiguiente, se hallaron en mejores condiciones de presidir unas estrategias desarrollistas.

Las autoridades se mostraron asimismo extremadamente pragmáticas. Si una política no funcionó fue pronto abandonada. Corea del Sur, por ejemplo, pasó por varias fases distintas. A principios de los 60 confió más bien en las fuerzas del mercado, se convirtió en muy intervencionista durante la etapa de creación de la industria pesada y química, en los 70, y volvió a mostrarse pro-mercado a partir de mediados de los 80.

Ninguna región, por lo que parece, ha sido menos condicionada por la ideología o más dispuesta a buscar asesoramiento en el exterior.

El Banco sólo ha empezado el delicado proceso de sacar conclusiones de la inmensa documentación recogida. Con todo, los responsables de la investigación estiman ya que el estudio puede conducir a un nuevo paradigma para el desarrollo en los años 90. Las pruebas confirman que las economías milagrosas hicieron, sí, las cosas "de manera distinta". En muchos casos, "el poder público representó un papel muy importante, el comercio no fue libre y los mercados financieros fueron estrictamente vigilados", dice Vinod Thomas.

"Si nuestros análisis son correctos", afirma por su parte John Page, "resulta que el arsenal de la política económica tiene muchas más armas que las que creíamos". Lo mismo cree Thomas: la lección del este asiático es que "se necesita la batuta del gobierno; no se puede dejar el desarrollo en manos del sector privado". El mismo Thomas presiente que el Banco, en el futuro, prestará más atención al papel de las Instituciones y a las posibles actuaciones conjuntas de los sectores público y privado.

El aspecto más estimulante de lo sucedido en el este asiático -dicen los técnicos del Banco- es que hábitos e instituciones esenciales para el éxito económico fueron creados, es decir, no fueron heredados. Para elevar el status social de los empresarios, por ejemplo, Corea del Sur tuvo que superar sus tradiciones confucianas, las cuales habían glorificado al burócrata intelectual ("scholar-bureaucrat"). Singapur elevó su tasa de ahorro del 1 por ciento en 1965 a más del 40 por ciento hoy. Lo que se deduce de ello es que unos gobiernos decididos pueden conseguir milagros parecidos en otras partes.

El papel del yen, en alza.

(Quentin Hardy, en The Wall Street Journal)

La espectacular subida del valor del yen respecto al dólar, en el año en curso, ha concentrado la atención del mundo, una vez más, en la moneda japonesa. Y es que lo que ha ocurrido recientemente con el yen es sólo parte de la historia.

Durante los pasados 22 años, el yen ha experimentado la más extraordinaria metamorfosis que jamás se haya visto. No sólo ha aumentado en un 225% su valor en dólares durante ese tiempo sino que ha conseguido una consideración global que pocas monedas han podido alcanzar.

Gracias a su fortalecimiento, así como, entre otras cosas, a la supresión de regulaciones financieras por parte de Japón; a) los bancos centrales de todo el mundo disponen hoy de más reservas en yens que en cualquier otro momento del pasado; b) hay más extranjeros que invierten en los mercados financieros de dicho país; c) un mayor volumen de comercio se valora en yens; y d) las políticas fiscal y monetaria de Japón son objeto de una mayor consideración en los mercados financieros internacionales.

Todo esto sin olvidar en qué medida la gente de los demás países piensa en el yen. Para apreciar el cambio que se ha producido, acérquense a una tienda de alfombras de Estambul, contraten a un guía en la Europa del este o visiten unos grandes almacenes en Sidney.

"El yen es como el dólar en Turquía", dice Arslan Or, un comerciante de alfombras que vende su mercancía cerca de la mayor mezquita del país. "El yen es cada día más fuerte, y esto justifica que lo aceptemos sin dificultades".

"El año pasado, en Hungría, ofrecí a mi guía dólares o yens", recuerda Mahoko Hata, una empleada de banca de 28 años de Tokio. "Quiso yens. Debí pensar que era la moneda más fuerte". Mahoko compraba antes dólares para sus viajes, pero ahora no lleva más que moneda de su país. "Sólo yens y un par de tarjetas de crédito japonesas".

Los cajeros de David Jones Australia Private, Ltd., el Primer distribuidor australiano, han estado aceptando pagos en yens -junto con dólares propios y norteamericanos- en los últimos 18 meses.

Los japoneses "se sienten como se han solido sentir los norteamericanos", comenta Takashi Yoneda, un consultor financiero de Tokio. "Te hace sentir cómodo viajar por todo el mundo con tu propia moneda. Ahora nos parecería extraño si no se nos aceptaran los yens".

El ministro de Información de Singapur, George Yeo, se expresa así: "Los ascensos y las caídas de las monedas internacionales siguen a las alteraciones del equilibrio de fuerzas. La subida del yen se produce tras el aumento de la influencia económica y política de Japón en el mundo".

Por supuesto, falta mucho para que el yen eclipse al dólar como moneda clave internacional. Los Estados Unidos son todavía el principal mercado consumidor del mundo, lo que contribuye

a que el dólar sea la moneda más utilizada en el comercio mundial. Y aunque ha perdido terreno, el dólar sigue siendo la moneda de reserva más popular. Puede ser utilizado en la mayor variedad imaginable de instrumentos financieros y es la divisa preferida de los mercados negros mundiales.

Ahora bien, una vez dicho esto, debe añadirse que el yen se le aproxima con rapidez. Las emisiones de Eurobonos denominadas en yens crecieron en un 322% en valor en los pasados siete años, mientras que las denominadas en dólares lo hacían en un 7% (aunque, en total, son todavía más los Eurobonos denominados en dólares). En los pasados 6 años, la participación extranjera en el mercado de futuros de bonos en yens de Japón aumentó a una media de 11'8 billones de yens (107 m.m. de dólares) mensuales, lo que supone un 800%. En Septiembre último, el 40% de las exportaciones de Japón se formalizaron en yens, frente al 36% en 1986. Las operaciones expresadas en dólares bajaron al 47%, frente al 54%. Mientras, en los primeros tres meses de 1993, entidades extranjeras emitieron 720 m.m. de yens en los llamados bonos samurai, es decir, bonos denominados en yens emitidos en Tokio. La cifra para el trimestre de 1992 fue de 270 m.m., y de 681 m.m. la de todo el año 1991. El 70% de todas las emisiones de bonos de China en el exterior se han hecho en samurais, según datos de Nomura Securities Co.

Las relaciones comerciales de Japón con el sudesto asiático, área que incluye a algunas de las economías de mayor crecimiento del mundo, contribuirán probablemente también a acelerar la internacionalización del yen.

Según el ministerio japonés de Industria y Comercio Exterior, el comercio entre Japón y el sudeste asiático valorado en yens creció en un 107% por lo que se refiere a las importaciones y un 27% por lo que hace a las exportaciones, entre 1987 y finales de 1992, mientras que la parte formalizada en dólares (y, por consiguiente, que requiere billetes norteamericanos -"greenbacks"- para su pago), se reducía. Tanto Singapur como Thailandia han empezado a valorar sus monedas frente a una cesta de divisas extranjeras (entre las que el yen tiene un gran peso), en vez de hacerlo frente al dólar.

Los economistas citan varios factores cuando tratan de explicar la gran imagen del yen. Entre ellos figuran el rápido crecimiento de Japón, la liberalización de los mercados financieros de este país, el incremento de las corrientes comerciales con el mismo, e incluso lo que un analista llama el "déficit turístico" de Japón, toda vez que el país exporta más viajeros de los que recibe.

Con todo, lo que, por lo que parece, hace que todo el mundo -desde el comerciante turco a los agentes cambiarios- quiera yens es la confianza. "Una moneda verdaderamente internacional ha de tener tres cosas", observa Ulrike Schaede, profesor de economía japonesa en la universidad de California en Berkeley: "una tasa de inflación estable, un marco político también estable y un gran mercado financiero. El yen cumple con las tres exigencias".

"Diez años atrás, los 'greenbacks' eran utilizables en cualquier parte, lo que no era el caso para el yen", dice Toyoo Gyohen, presidente del Banco de Tokio y durante 20 años funcionario del ministerio de Hacienda japonés. "La gente corría a comprar dólares en cuanto se producía una crisis internacional. Esto ocurre cada día menos. La confianza de la gente varía".

Un yen internacional puede hacer que Japón adquiera más importancia en el mundo exterior, pero, contrariando el sentimiento de muchos japoneses, que valoran en alto grado su independencia, también dará lugar a que el mundo exterior sea más importante para Japón.

La subida reciente del 25% del índice Nikkei fue en buena parte resultado de la compra de acciones por parte de extranjeros, atraídos por la apreciación del yen tanto como por la revalorización de los títulos. Las autoridades Japonesas celebraron la subida de las cotizaciones, pero también mostraron privadamente su preocupación por las posibles veleidades de los compradores de fuera, los cuales, con la misma facilidad que compran, pueden vender.

Algunas autoridades monetarias japonesas están también preocupadas por el hecho de haber perdido la cuenta de la cantidad de yens que ha salido del país, lo que significa que no tienen el control de la oferta monetaria tan en sus manos como antes. El número de billetes en yens en circulación se triplicó, hasta alcanzar los 6'64 m. m., entre 1973 y 1991, lo que supone un ritmo más rápido que el de Estados Unidos. "Sólo Dios sabe cuántos de esos billetes se hallan fuera del país", dice, nervioso, un alto cargo del Banco de Japón.

Este tipo de preocupaciones, con todo, son endémicas en Japón, país que tiende a recelar e incluso a temer al mundo exterior. Pero el yen puede cambiar esas actitudes más deprisa de lo que muchos podrían pensar. De la forma que van las cosas, el yen será cada día más internacional, y esto se ha de traducir en cambios sustanciales de todo tipo.

"Esto es bueno para Japón", dice Malcom Dowling, economista jefe del Asian Development Bank. "Obliga a Japón a salir de su concha en el sentido de que le conduce a participar más activamente en la comunidad internacional".

El optimismo de Gaidar: tras el referéndum, la reforma debe intensificarse.

(Anthony Robinson, en Financial Times)

Yegor Gaidar, el ex-primer ministro ruso, concluyó un ciclo de tres conferencias en la London School of Economics, la semana pasada, con un mensaje positivo que dejó a su auditorio de economistas, universitarios y empresarios con la impresión de que Rusia ha encontrado a un nuevo Stolypin.

"Si podemos mantener la estabilidad política, Rusia seguirá siendo un país muy pobre hasta entrado el siglo XXI, pero mientras tanto será también uno de los mercados más dinámicos del mundo, en el que las empresas occidentales no pueden dejar de participar", dijo Gaidar.

Con el eslogan "orden y reforma", Pyotr Stolypin, el último gran primer ministro reformista, se hizo cargo de la situación después del fracasado intento revolucionario de 1905. Se propuso crear un campesinado próspero y una clase media estable en los que fundamentar la transformación de Rusia en una monarquía constitucional moderna. Desgraciadamente, Stolypin murió asesinado en 1911.

Los reformadores rusos actuales se enfrentaron con una tarea similar cuando intentaron llenar el vacío creado por el fracasado intento de 1991 de restaurar la vieja estructura de poder soviética. Redujeron los gastos militares en un 7 por ciento, se enfrentaron con una situación monetaria inflacionista y decidieron un rápido y masivo proceso de privatizaciones como principales instrumentos de transformación socioeconómica.

Stolypin, cuya predisposición a encarcelar o ejecutar a los opositores violentos condujo a que las horcas fueran llamadas "corbatas de Stolypin", adoptó una línea dura con los que se mostraban contrarios a sus reformas. En cambio, Gaidar explicó cómo el equino que dirigió la reforma después del golpe de Estado intentó convencer a sus oponentes y cómo las privatizaciones, en especial, están siendo llevadas a cabo de forma que beneficien a todos sus posibles opositores.

Lo que esto ha significado en la práctica, según dijo Gaidar, es un programa de privatizaciones que ha distribuido acciones a los directivos de las empresas y a los colectivos obreros directamente afectados, así como a instituciones tales como los gobiernos locales, las fuerzas de seguridad y los maestros con el poder de bloquear pasivamente cualquier reforma.

"Hemos creado una nueva base social, en la que descansa nuestra política económica, y esto, a mi juicio, es lo que nos ha dado el triunfo en el referéndum. La vida ha cambiado en las ciudades rusas. La gente sufre como consecuencia de unos precios más elevados y de la corrupción, y tiene que hacer frente a la amenaza del desempleo. Pero existen enormes oportunidades, en especial para los jóvenes y para los más decididos, para ganar dinero abundante. La gente no tiene que viajar ya 1.000 kilómetros hasta Moscú para comprar un horrible salchichón, o no tiene que hacer horas de cola para adquirir pan, leche o carne. Incluso puede comprar artículos de lujo que nunca pudo imaginar que llegarían a sus tiendas, como plátanos", dijo Gaidar.

Esta es la perspectiva optimista posterior al referéndum. El cuadro no era tan alegre el pasado mes de Diciembre, cuando Gaidar, identificado como archireformista por los conservadores, fue sacrificado por Boris Yeltsin para calmar las iras del sector opuesto a la reforma.

Las explicaciones de Gaidar sobre lo que había funcionado mal le llevaron a la primavera y verano del año pasado, cuando Rusia recibió el impacto de una profusión de créditos fáciles concedidos por Ucrania. Esto hizo que reaparecieran todos los viejos desequilibrios financieros, dando lugar a una casi universal oposición a la reforma y a una no menos universal exigencia de nuevas emisiones de moneda.

Los reformadores estuvieron próximos al restablecimiento de la confianza en el rublo a principios de 1992, cuando eliminaron casi el heredado déficit presupuestario de cerca del 20 por ciento del PIB. Sin embargo, la falta de puestos aduaneros y de recaudadores de impuestos, así como la incapacidad de controlar el gasto en repúblicas tales como Ucrania, dentro de la zona del rublo, dio lugar a una inundación de dinero procedente del hanco central ruso, destinado a sacar de apuros a las empresas rusas.

En Diciembre último Gaidar fue substituido en el puesto de primer ministro por Viktor Chernomyrdin, un típico gestor de la era soviética. A partir de ese instante volvió a aumentar la concesión de créditos fáciles a las empresas. En ese momento -explicó Gaidar- todo lo que quedaba del programa de reforma era el ímpetu que animaba el programa de privatizaciones y

la determinación de los reformadores que seguían en el gobierno de intentar recuperar el control de la oferta monetaria.

Cuatro meses más tarde, con todo, el resultado del referéndum demostró la existencia de un estado de opinión sólido a favor de la continuidad de la reforma. Gaidar cree que dicho resultado muestra que la relación estrecha entre crédito fácil y mayores precios se entiende ahora mejor. También estima que el inicio del mayor programa de privatizaciones que jamás se ha visto ha llevado a muchos directivos de empresas y a no pocos trabajadores escépticos al campo de los reformadores.

"El cambio de actitud ha sido espectacular", dice Gaidar. "Durante la pasada primavera los directores de empresa se unieron contra el gobierno, pidiendo crédito fácil. En el otoño, en cambio, se observó ya una clara división entre, por una parte, los nostálgicos de los viejos tiempos de crédito fácil y de pedidos estatales, y, por otra, los gestores más jóvenes, más enérgicos, que contemplan su futuro como ejecutivos de grandes empresas privadas que habrán de competir con firmas occidentales y que podrán disfrutar de un elevado nivel de vida".

Y por lo que a los trabajadores se refiere -añadió Gaidar- "solían quejarse por los altos precios y los bajos salarios. En Septiembre preguntaban ya qué debían hacer con los cupones que habían recibido, si los planes de privatización iban en serio, o si todo no sería más que una broma pesada".

La exposición de Gaidar, hecha de memoria y sin la ayuda de nota alguna, subrayó el paralelo entre la apertura de oportunidades que tuvo lugar tras el fracaso del golpe de Estado de Agosto de 1991 y las nuevas posibilidades de llevar adelante las reformas que se han abierto después del referéndum del pasado mes.

Provistos de la enorme experiencia acumulada desde el colapso de la Unión Soviética y aleccionados por los errores que han cometido, los reformadores buscan apoderarse de nuevo de la iniciativa. Entre sus objetivos figuran la recuperación del control de la oferta monetaria, la elevación de los precios de la energía hasta situarlos en los niveles mundiales y la reincorporación de Yegor Gaidar al equipo reformista.

¿Debe temerse la independencia del banco central?

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en **Le Monde** de 27 de Abril. Su autor es Guy Quaden, director del Banco Nacional de Bélgica y profesor a la universidad de Lieja.*

Como es sabido, el tratado de Maastricht prevé la independencia del sistema europeo de bancos centrales, es decir, del banco central europeo propiamente dicho y de los bancos centrales nacionales que serán federados por aquél. Si tal independencia no hubiera sido asegurada hubiera sido imposible convencer a los alemanes para que renunciaran a su DM -administrado por el Bundesbank- en provecho de una moneda común administrada por la nueva institución europea.

Son varios los procesos de reforma de bancos centrales que se están llevando a cabo actualmente en distintos países europeos. En algunos casos, el proceso ha concluido ya. Así, en Bélgica, el Parlamento acaba de retirar al delegado del gobierno el derecho de veto de que disponía en principio sobre las decisiones del banco (aunque de hecho no había utilizado tal facultad desde 1945).

¿Debe temerse esta independencia de los bancos centrales?

Ante todo conviene no dramatizar el debate. En los países que nos interesa considerar, siempre han dispuesto los bancos centrales de cierto grado de independencia, aunque es cierto que éste nunca ha sido absoluto (razón por la cual el término autonomía es en realidad más apropiado). Lo que cambia es el nivel más o menos elevado de independencia relativa de los diferentes bancos centrales.

El poder monetario, pasado progresivamente bajo el control de los poderes públicos, no ha estado nunca ni en ningún país monopolizado por el ministro de Hacienda. A diferencia de lo que pasa en otros campos de la gestión económica (y en especial la política presupuestaria), en los que sólo el Parlamento y, sobre todo, el gobierno representan los primeros papeles, el poder en materia de política monetaria presenta la particularidad de ser compartido entre el gobierno y una institución más o menos autónoma, y en cualquier caso distinta: el banco central. Algo ha quedado, pues, de la vieja y sensata idea según la cual el poder de emitir moneda debe estar separado del de gastar los fondos públicos.

En sentido inverso, puede decirse que los poderes públicos ejercen en todas partes un cierto control, por mínimo que sea, sobre el banco central, incluso tratándose de las instituciones consideradas como las más independientes, como es el caso del Deutsche Bundesbank. Así, es siempre el poder político (eventualmente, después de consultar a los órganos del banco) el que nombra a los principales responsables de la institución: su gobernador o presidente y los miembros de su consejo o comité de dirección. Por lo demás, es en todas partes el gobierno el que sigue teniendo en sus manos las principales decisiones en materia de cambio (es decir, la elección de un régimen de cambio o de una paridad). Así se vio particularmente en Alemania cuando se trató de fijar el tipo de conversión entre el marco oriental y el marco occidental. Ahora bien, la política de cambio y la política monetaria se hallan, obviamente, estrechamente relacionadas.

La línea de demarcación.

La independencia eventual de un banco central presenta múltiples facetas, como pueden ser la independencia institucional (es decir, el hecho de no hallarse sometido a los dictados de ninguna otra institución, cualquiera que esta sea); la independencia operativa (la plena disposición de los instrumentos necesarios para la ejecución de la política monetaria); la independencia personal de los miembros y de los órganos de decisión del banco; o la independencia financiera de la institución (garantizada por un capital, un presupuesto y unos recursos propios).

Para abreviar, podría decirse que la línea de demarcación fundamental entre los bancos centrales más bien dependientes y los bancos centrales más bien independientes está constituida por la posibilidad, o la ausencia de ella, de que los poderes públicos den órdenes al instituto de emisión.

Así, en Alemania, la ley de 1951 sobre el Bundesbank dispone explícitamente que éste no puede recibir instrucciones del gobierno. El banco está simplemente obligado a colaborar con la política económica de éste en tanto en cuanto ésta sea compatible con el objetivo específico atribuido al banco: la salvaguarda de la moneda. Por el contrario, en otros países, si bien el banco central tiene por función asesorar al gobierno, o preparar y poner en práctica las medidas de política monetaria, importantes decisiones, y más especialmente la de modificar ciertos tipos de interés, se adoptan en definitiva por los ministros de Hacienda.

Por otra parte, entre las obligaciones impuestas a un banco central puede haber la de financiar al Estado de forma automática y/o privilegiada, dentro, tal vez, de unos límites más o menos elevados y más o menos flexibles. Tal tipo de financiación monetaria se halla igualmente prohibido por el tratado de Maastricht.

Lo que, sobre todo, se pretende con la independencia de los bancos centrales es asegurar la credibilidad a largo plazo de las políticas antiinflacionistas. ¿Puede temerse que, en este contexto, los otros objetivos de la política económica, y en especial el crecimiento y el empleo, serán sacrificados en aras de la estabilidad de los precios?

Equilibrio de las preocupaciones.

Los banqueros centrales, y también la opinión pública, consideran que el primer deber de los bancos centrales es salvaguardar el poder de compra de la moneda. Todos los banqueros centrales se hallan, por supuesto, **contra** la inflación, de la misma manera que todos los sacerdotes están **contra** el pecado.

Sin embargo, sólo una ínfima minoría de aquéllos pueden ser considerados como fundamentalistas, es decir, deseosos de conseguir la estabilidad absoluta de los precios, cualquiera que sea el precio que eventualmente deba pagarse por ello en términos de crecimiento y de empleo. La independencia del banco central garantiza simplemente que la estabilidad de los precios no será olvidada y asegura un cierto equilibrio de las preocupaciones.

En realidad, para aquellos que, como los ultramonetaristas, consideran que la inflación es el único problema de la política económica (puesto que los mecanismos del mercado solucionarán todo lo demás) y que la inflación cero es la única inflación aceptable, el remedio, preconizado por Milton Friedman, consiste en eliminar toda posibilidad de una política económica discrecional, y esto no sólo para los políticos sino también para los banqueros centrales⁽¹⁾. La limitación de la oferta monetaria, establecida por una disposición constitucional, es a juicio de aquéllos, la condición necesaria y suficiente para conseguir la estabilidad de los precios. Por esto temen dichos ultramonetaristas que la presencia de unos banqueros centrales autorizados a decidir autónomamente no les lleve a éstos a tomarse ciertas libertades susceptibles de alterar dicha regla de oro. Por lo demás, ¿quién puede todavía creer, después de la amarga experiencia de los años 70, que la inflación sea una solución al problema del paro? Además, nadie puede demostrar que el progreso social haya sido menor en Alemania, -país tradicionalmente respetuoso con la estabilidad de los precios-, que en los países que durante mucho tiempo han dejado suelta su moneda.

(1) Véase, por ejemplo, Milton Friedman: "The Case for Overhaling the Federal Reserve". **Challenge**, Julio-Agosto 1985.

Las contrapartidas existen.

En fin, para terminar, no debería olvidarse que existen contrapartidas a la independencia de los bancos centrales. Esta no debe confundirse, evidentemente, con el poder de los responsables afectados, precipitadamente calificados de "tecnócratas", de hacer lo que les venga en gana de la forma que sea. Se puede observar, en efecto, que en los países donde es una realidad desde hace más o menos tiempo, tal independencia va acompañada de cuatro garantías fundamentales.

Primero, la legitimidad. Los principales responsables de los bancos centrales son nombrados, como ya se dijo, por uno u otro órgano (generalmente el gobierno) de poder político democrático.

Segundo, la colegialidad. En todos los bancos centrales existe desde hace mucho tiempo una figura emblemática, la del gobernador, fortalecida incluso hoy por la mediatización de la política económica. Pero una sola persona, no sometida a la elección popular, no puede concentrar todo el poder, por lo que en los bancos centrales más independientes el gobernador o presidente es un **primus inter pares** obligado a contar con el consenso de los otros miembros del comité de dirección o de consejo de administración del banco.

Tercero (y esta característica es una extensión de la precedente): la representatividad, toda vez que, obviamente, no se trata de constituir los comités de los bancos centrales como si estos fueran pequeños parlamentos.

Pero aunque la representatividad no sea total, diversas disposiciones destinadas a asegurar la independencia personal de los responsables de algunos bancos centrales -como la duración relativamente larga de su mandato⁽²⁾ y el carácter irrevocable del nombramiento- tienen como consecuencia garantizar cierta diversidad de opiniones en el seno de los órganos directivos, dado que éstos están constituidos normalmente por miembros que han sido designados, no por un solo gobierno, sino por los últimos que se han sucedido en el poder y cuya composición ha podido variar.

Por lo demás, varios bancos centrales fuertemente independientes corresponden a Estados federales, y si bien los bancos adoptan sus decisiones de una forma centralizada, su estructura prevé una cierta representación de los intereses regionales. Así, el banco central europeo ha de ser administrado, llegado el momento, por un directorio y un consejo en el que tendrán un puesto, desde luego, los directores permanentes, pero también los gobernadores de los distintos bancos centrales nacionales.

Cuarto, la responsabilidad. Autonomía no significa evidentemente irresponsabilidad, ni siquiera aislamiento, por espléndido que éste sea.

Discreción y sorpresa.

Las deliberaciones que conducen a las decisiones de política monetaria no pueden tener lugar en la plaza pública (la discreción y la sorpresa son, por el contrario, las claves del éxito en esta materia), pero los procedimientos y las opciones utilizados pueden ser objeto de bastante

⁽²⁾ Ocho años para el director del Bundesbank o incluso catorce -no prorrogables- para los miembros del consejo de gobernadores de la Reserva Federal norteamericana.

transparencia a través de diversas fórmulas tales como la publicación de un informe anual ampliamente difundido y debatido, la posible presencia en las instancias del banco de un delegado del gobierno con voz pero sin voto, o incluso la audición periódica de un representante del banco por parte de una comisión especializada del Parlamento.

La independencia de los bancos centrales es una independencia concedida y siempre un tanto frágil. Sus responsables, por consiguiente, deben siempre velar para que su actuación sea comprendida y para que los objetivos perseguidos sean aprobados por la mayor parte posible de la opinión pública.

Para terminar, querría expresar mi convicción de que, acompañada de las contrapartidas que se acaban de mencionar, un elevado grado de independencia de los bancos centrales que asegurara la continuidad y reforzara la eficacia de la política monetaria -y que redujera la prima de riesgo incorporada a los tipos de interés- no debería ser considerada como una ofensa a los principios democráticos. Ahora bien, si la democracia no tiene nada que temer de los bancos centrales autónomos, éstos no tienen nada que ganar del vacío político. La idea según la cual el poder de un banco central se alimenta de la debilidad de los poderes públicos es una idea falsa, y basta pensar de nuevo en el ejemplo alemán para darse cuenta de cuán falsa es.

Con todo, he ahí uno de los riesgos mayores que pesan sobre la construcción europea ahora en marcha. La inconsistencia del poder político a este nivel tendría pronto como consecuencia hacer del banco central la fuente de la mayor parte de las frustraciones y el blanco del descontento. Es principalmente por esta razón por la que es deseable, creo yo, que Europa progrese simultáneamente en los dos frentes: la unión monetaria, por supuesto, pero también -aunque ésta deba ser menos absoluta- la unión política.

¿Puede Europa recomponer la unión económica y monetaria?

Con este título publicó "The Economist" de 8 de mayo el siguiente editorial de cobertura.

Piénsese en esto. Gran Bretaña, que de una forma tan ignominiosa debió abandonar el Sistema Monetario Europeo en Septiembre de 1992, disfruta ahora de una recuperación económica digna de este nombre. En todo el resto de la CE el crecimiento es, en el mejor de los casos, lento, y algunos países incluso se encuentran en una situación de depresión con tendencia a empeorar. ¿Por qué? Gran Bretaña, libre de su obligación de mantener elevados los tipos de interés y una libra fuerte, aceleró su recuperación con una substancial flexibilización de su política monetaria. Sus consocios comunitarios, todavía obligados por sus compromisos, como miembros del SME, no puede hacer lo mismo. ¿Cuál es la conclusión lógica de todo ello? Primero, que fue ya un error que el Reino Unido se incorporara al mecanismo de cambios europeo. Y segundo, que es un error que países como Francia y España sigan sometiéndose a las reglas del sistema.

Esta argumentación, por supuesto, no es correcta, pero sin duda resulta atractiva. En Gran Bretaña, la mayoría de la gente bien informada la aceptaría con entusiasmo. De hecho, la idea encontraría una mayoría de adeptos tan importante como la que estuvo a favor del ingreso en

el SME en 1990. Gran Bretaña no es el único país que cambia de opinión. El resto de Europa observa con atención la vigorosa recuperación británica. Algunos de los gobiernos de los otros países europeos deberán pronto empezar a explicar a sus ciudadanos por qué no utilizan un remedio que se ha mostrado tan eficaz.

Por razones diversas, los gobiernos europeos se niegan a hacer frente a estos interrogantes. John Major quiere que se le reconozca el mérito de la recuperación sin admitir los errores previos, lo que significa que ni puede elogiar al SME ni puede condenarlo. Mientras tanto, los otros gobiernos europeos mantienen un silencio igualmente extraño. Sus puntos de vista en gran medida tácitos parecen indicar que la crisis del sistema es algo ya pasado. A su juicio, éste ha sobrevivido, a pesar de los abandonos y de las devaluaciones de sus miembros más débiles (cosa que no está mal, por cierto). Por consiguiente, no hay necesidad alguna de reforma. Que las cosas sigan igual, con lo que los ambiciosos planes de la CE por lo que se refiere a la unión económica no tienen por qué verse afectados.

Pero esto no puede ser así. Incluso en el caso de que todas las otras cosas no hubieran cambiado, la amplia aceptación de la idea de que el "miércoles negro" liberó al Reino Unido facilitándole la recuperación obligaría a alterar el carácter del SME. Y cualquiera que sea el acierto mayor o menor de esta idea, su misma popularidad hace que la confianza de los mercados financieros en el sistema se vea reducida.

Sea como fuere, otras cosas han cambiado sin duda. Es ridículo pretender que lo sucedido en Septiembre último -así como las tensiones cambiarias que se han sucedido intermitentemente en Europa a partir de entonces- no plantea problemas difíciles sobre el futuro del sistema y sobre el proceso de unión monetaria. Cuanto antes empiecen los gobiernos a buscar respuestas para estas cuestiones, mejor.

Si se les pregunta, muchos simpatizantes del SME se mostrarán de acuerdo en que la crisis del año pasado exige cierta reflexión, pero lo cierto es que son pocos los que ven la necesidad de cambios radicales. Esta revista -partidaria del Sistema y entusiasta de la UEM- no participa de la misma opinión. ¿Por qué? La respuesta a esta pregunta exige examinar qué ocurriría si no se hiciera nada. Si los gobiernos europeos, en efecto, se inclinaran a favor de tal posición dirían que el SME ha demostrado su eficacia a lo largo de muchos años. Ha conseguido reducir substancialmente las alteraciones de los tipos de cambio en Europa y ha promovido la convergencia regional hacia unas menores tasas de inflación. Estos resultados no se han visto anulados por los acontecimientos del pasado año. Además, si Europa volviera a la volatilidad de los tipos de cambio de los años 70, los grandes beneficios del libre comercio en el interior de Europa se verían seriamente amenazados. Sin la existencia del SME, los países podrían preceder sin obstáculo alguno de la devaluación competitiva de sus monedas. Esto resultaría tan inflacionista en el futuro como lo fue en el pasado, y daría lugar al mismo tipo de fricciones comerciales que dañan las relaciones entre Estados Unidos y Japón, o peores aún.

Recuérdese también que las tensiones a que se ha visto sometido el SME han sido debidas a circunstancias extraordinarias. La reunificación alemana, que significó un golpe muy duro para el sistema, obligó al Bundesbank, su pieza central, a adoptar una política monetaria en cierto modo contraria a los intereses de los otros miembros. Este fue particularmente el caso por lo que a Gran Bretaña se refiere. Recién llegada al SME, sus compromisos con el mecanismo de cambios no habían sido aún sometidos a prueba. Además, dicho país estaba sufriendo una recesión como consecuencia de la deuda ("debt-driven"), lo cual hacía que su economía fuera especialmente sensible a cualquier alteración de los tipos de interés y que estuviera mal

preparada para ceder su política monetaria al Bundesbank. Y por encima de todo esto se presentaron las incertidumbres originadas por los referéndums francés y danés sobre Maastricht.

En resumen, según tal argumento, la situación en 1992 era excepcionalmente inestable. A partir de ahí -sigue diciendo el argumento- la situación mejorará. Los tipos de interés alemanes están bajando ya, con lo que los otros países no se verán obligados a mantenerlos elevados. Francia, en especial, ha conseguido capear el temporal. De aquí en adelante aumentará su confianza en el SME, lo que a su vez contribuirá a que pueda reducir sus tipos. Mientras tanto, Gran Bretaña deberá empezar a preocuparse por el incremento de la inflación. Poco después, este país comenzará a redescubrir las dificultades de llevar a cabo una política monetaria anti-inflacionista sin disponer de un tipo de cambio sujeto. Entonces será cuando empezará a preguntarse si no le conviene reintegrarse al Sistema Monetario Europeo.

Una gran parte de esta argumentación es correcta, sin duda. Está mucho más cerca de la verdad que la opinión según la cual Europa se hallaría en una situación mucho mejor si el SME desapareciera del todo. La CE necesita una estabilidad de los tipos de cambio para la promoción del comercio y de la inversión intra-regionales, así como para evitar las devaluaciones competitivas. Sin ningún género de dudas, las economías europeas, pequeñas y abiertas, son excesivamente sensibles a las alteraciones de los cambios, por lo que les ha de resultar muy difícil resistir, sin grandes costes, los altibajos de las paridades flotantes.

Sin embargo, y como Europa ha descubierto ya, lo difícil es hacer operativo un sistema de tipos de cambio semifijos. Los gobiernos parecen haber deducido una conclusión meramente táctica de las convulsiones que azotaron el mecanismo de cambios. En realidad, no deberían subestimar jamás la fuerza de los mercados financieros. Una vez que los inversores se han convencido de que las consecuencias para los tipos de interés de un compromiso sobre el tipo de cambio han llegado a ser políticamente insostenibles, ninguna alianza ni ninguna intervención podrán resistirlos. ¿Cómo pueden evitarse tales confrontaciones? La respuesta de los gobiernos, por lo que parece, es volver al mecanismo de cambios que conocimos durante la mayor parte de los años 80: un mecanismo de cambios más flexibles en el que se producían reajustes de vez en cuando, excluyendo una defensa frontal. De esta forma, piensan, los futuros choques serán absorbidos y el sistema preservado.

¡Qué bonito sería que no se necesitara nada más! Para empezar, permanecería intacta la opción de la UEM para los países que la desearan, sin que ésta supusiera contrariedad alguna para aquellos otros que no la quisieran. A muchos funcionarios (por ejemplo, en el Bundesbank), que no ven clara la solución de una unión formal y completa, les gustaría esta versión sencilla, menos rígida, de sistema monetario, y más aún que durara indefinidamente. Otros están a favor de la UEM, pero no les importaría algo más flexible durante algún tiempo. Su conclusión es que es un error avanzar hacia la unión monetaria aumentando gradualmente la rigidez del mecanismo de cambios. Sería mejor una transición rápida. Para los gobiernos europeos, cualquiera que sea su posición sobre la UEM, una vuelta al SME de los 80 les parece una buena manera de avanzar.

En este punto crucial, están equivocados. El SME no puede quedar sin modificar. Constituye una peligrosa ilusión suponer que Europa pueda retroceder al prerígido SME de los años 80, es decir, a un sistema que ya se ha visto dónde conducía. El mundo ha cambiado desde que el SME funcionó por última vez de ese modo.

El sistema de los años 80 fue sostenido por controles de los movimientos de capital en muchos países miembros. La mayoría de dichos controles han desaparecido y las corrientes

internacionales de recursos financieros se han expandido considerablemente. Así, pues, las fuerzas que actúan sobre el mecanismo de cambios europeo son hoy mucho mayores de lo que eran antes. Durante algún tiempo, la convicción de los mercados de que el sistema era seguro y de que los reajustes podrían ser evitados constituyó una profecía autoalimentada. Las corrientes especulativas de capitales ayudaron a estabilizar el sistema. Un SME con unos mercados de capitales plenamente integrados -y ahora sin el elemento de cohesión que fueron las expectativas estabilizadoras-, es todo menos algo "intentado y probado" ("tried and tested"). Es un nuevo experimento, un experimento que podría acabar muy mal.

Se necesita, pues, un SME distinto, un sistema que permita a sus miembros disponer de una flexibilidad incluso mayor que la de principios de los años 80. Existen tres maneras principales de conseguir esta flexibilidad adicional: unas bandas más anchas (las actuales autorizan una fluctuación del 2'25 por ciento por encima o por debajo del tipo central); unas bandas con límites "blandos", que permitirían que una moneda los rebasara en determinadas circunstancias; y unos reajustes de los tipos centrales frecuentes, posiblemente automáticos, que tuvieran en cuenta las diferencias de las tasas de inflación. Un sistema de estas características fue propuesto en los años 80, aunque no para Europa, por John Williamson, del Institute for International Economics, de Washington.

Si Gran Bretaña ha de volver al SME -como debería-, necesitará flexibilidad en los tres apartados señalados. Otros países del sistema se encontrarían más cómodos con tales modificaciones. Un "SME blando" de ese tipo podría funcionar tanto junto al actual SME como, más tarde, junto a una unión monetaria que comprendiera a Alemania y a sus discípulos monetarios más íntimos. Podría ser compatible, además, con el tratado de Maastricht. Por otra parte, permitiría que se incorporaran a él nuevos países, como los del Este de Europa. Todos ellos se beneficiarían de la estabilidad real de los tipos de cambio en el marco del área monetaria europea sin necesidad de ceder todas las competencias en materia de política monetaria, cosa que, aún en el caso de que fuera deseable, no sería posible.

Todo sistema monetario incorpora un delicado equilibrio de costes y de beneficios. Ningún sistema es perfecto. Un SME más blando en los tres aspectos citados daría a sus miembros la posibilidad de una utilización más discrecional de la política monetaria, lo que les posibilitaría una mejor gestión de sus economías. Paralelamente, un sistema de tal naturaleza sería menos vulnerable a los ataques especulativos. Esos serían los beneficios substanciales que podrían obtenerse. Pero los costes serían asimismo grandes: una inestabilidad cambiaria y la pérdida de la disciplina antiinflacionista que proporciona la fijación nominal (como opuesta a real) del valor de la moneda. Los países que optaran por la condición de miembro "blando" deberían buscar en las políticas fiscal y monetaria la manera de cubrir aquellos objetivos.

Un sistema algo desaliñado ("untidy"), sin duda. Pero el resultado más valioso del SME -el mercado único- se vería asegurado con ello. Si los gobiernos europeos eligen complicar más las cosas en vez de decidirse por una reforma como la que se ha apuntado, el propio mercado único, además del propio SME, puede verse amenazado.

Italia: el año de la gran ocasión.

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en **Financial Times** de 5 de Mayo. Su autor es Franco Modigliani, profesor "emeritus" del MIT y Premio Nobel de Economía.*

En los meses recientes Italia ha estado en el primer plano de la actualidad por todo tipo de razones desgraciadas: asesinatos de jueces por parte de la mafia; escándalos políticos en los que se han visto involucrados numerosos líderes políticos y grandes empresarios; creciente inestabilidad político-social. Con todo, 1993 es para Italia "el año de la gran oportunidad". No sólo el sistema político está siendo finalmente reformado sino que se produce una extraña coincidencia de circunstancias que hace posible que Italia pueda curar las cuatro enfermedades crónicas de su economía: la elevada inflación, el paro, los horribles déficit del Estado y el desequilibrio de sus cuentas exteriores.

Esto ocurrirá si el país y el próximo gobierno aplican dos fórmulas. La primera circunstancia excepcional que se da es que Italia disfruta este año de los beneficios del acuerdo a que llegaron en Julio de 1992 el gobierno, los sindicatos y las empresas, acuerdo que abolió el sistema de indexación de salarios del país. Tal pacto congeló de hecho los salarios nominales hasta finales de 1993.

Hace ya 15 años identifiqué la indexación como la principal causa (junto con unas reivindicaciones salariales excesivas) de la inevitable oscilación del péndulo entre la elevada inflación de los años 70 y el bajo desarrollo, el creciente paro, el elevado déficit exterior y la desinflación que se produjeron en los años 80, después de que Italia se incorporara al Fondo Monetario Europeo.

La segunda circunstancia extraordinaria viene representada por la libre flotación de la lira que siguió a las turbulencias de los mercados cambiarios en el otoño de 1992. La sobrevaloración de la lira, debida al tipo de cambio fijo y al persistente diferencial de inflación, llevaron a la larga al abandono de la paridad fija. Lo que ocurrió después supone una vindicación del punto de vista expresado en Noviembre último por Rudi Dornbusch, el economista del MIT. Dornbusch, en efecto, sostuvo, contrariamente a lo que era la opinión general, que al dejar la lira flotante Italia se había liberado del yugo del Bundesbank y de los elevados tipos de interés impuestos por éste, y que debía utilizar esa libertad para llevar a cabo un importante recorte de los tipos, acompañado de una substancial devaluación de hasta el 30 por ciento. Se necesitaba una devaluación de tales proporciones para equilibrar la balanza corriente y restaurar el crecimiento y la creación de empleo, así como para compensar el efecto de una reducción del déficit público del orden del 2 ó el 3 por ciento del PIB.

Lo que realmente ocurrió concuerda bastante con lo previsto por Dornbusch. Los tipos de interés de las letras del Tesoro bajaron en más del 15 por ciento el pasado verano, situándose a alrededor del 10 por ciento en la actualidad. La devaluación, por otra parte, alcanzó el 30 por ciento (aunque más tarde se ha reducido algo).

La tercera circunstancia favorable es que dicha devaluación se produjo en un momento en que la demanda era extremadamente débil, lo cual hizo que ese impacto sobre la inflación importada fuera menor. La moderación de la inflación -que en Marzo alcanzó un mínimo de seis años, al situarse en el 4'2 por ciento- es asimismo consecuencia de la virtual congelación de los salarios nominales.

Lo que ahora se está produciendo en Italia es una recuperación impulsada por la exportación, lo que da lugar a un espectacular cambio de signo de la balanza corriente. Esta reacción refleja la mejora de la competitividad que ha resultado de la devaluación y de la congelación salarial. De la forma en que ahora están las cosas, espero que la expansión se acelere en el segundo trimestre. Es probable que Italia, en 1993, crezca más que cualquier otro país europeo, con la excepción, quizá, de Gran Bretaña.

¿Quiere esto decir que Italia ha superado la horrible situación en que se encontraba en Septiembre último? Desgraciadamente, la respuesta es no. Un momento sumamente delicado se producirá cuando expire el pacto salarial, a últimos de año. Llegados a ese punto, la palabra la tendrán los sindicatos. Pueden elegir volver a sus viejos sistemas e intentar recuperar el poder de compra perdido desde Julio del año pasado. El resultado sería volver al antiguo dilema: o elevada inflación o contracción recesionista.

La otra posibilidad, con todo, es que los sindicatos se den cuenta de los enormes beneficios que ha obtenido el país como consecuencia del acuerdo del año pasado y que continuaría obteniendo si el pacto fuera prorrogado. Entre tales beneficios se pueden citar los siguientes:

- * la continua disminución de la inflación,
- * la creación de unos puestos de trabajo más seguros para la presente y futuras generaciones,
- * una importante disminución de los pagos por intereses.

A pesar de su reducción, los intereses a corto plazo son aún en Italia varios puntos porcentuales superiores a los de otros países de Europa. Si los mercados tuvieron asegurado que los beneficios del pacto de 1992 se prorrogarían hasta 1994 se establecerían las condiciones para que se pudieran aprovechar las ventajas de unos rendimientos italianos superiores. La entrada de capitales, un gobierno con mayor credibilidad (y, por lo tanto, una reducción de la prima por el riesgo político), así como la tendencia a la baja de los tipos internacionales, debería contribuir a la caída de los tipos italianos. A fin de año, los tipos a corto podrían situarse 5 puntos por debajo de lo que han sido en los años recientes. Tal reducción tendría un efecto significativo sobre el presupuesto.

Con una deuda de 1.600 billones de liras (alrededor de 1 billón de dólares), estimo que una disminución de 5 puntos de los tipos de interés a corto plazo representaría un ahorro neto de 870 billones de liras a finales de 1994.

A lo largo del mismo período, una reducción adicional del déficit de 50 billones de liras debería proceder de:

- * una combinación de recortes del gasto público en la línea iniciada por el gobierno Amato;
- * nuevas medidas para reducir la evasión fiscal de los trabajadores por cuenta propia;
- * mayores ingresos en la medida en que la economía se recuperara;
- * ahorro procedente de la eliminación de la corrupción en los contratos públicos.

Todo esto llevaría el déficit público a un 3'3 por ciento del PIB, lo que sería casi conforme con las exigencias de Maastricht. La disminución de los tipos de interés debería también contribuir al incremento de la inversión y, junto con la mejora de la balanza corriente, a una expansión de las rentas y del empleo.

Todo esto es lo que Italia obtendría de la prórroga del pacto salarial. Pero los dirigentes sindicales deberán preguntarse qué es lo que los trabajadores perderían. Con unos salarios nominales fijos, la única pérdida posible para éstos es un incremento de los precios. Las cifras disponibles para los primeros nueve meses de vigencia del acuerdo muestran una pérdida del poder de compra de sólo el 1 por ciento, aproximadamente. Y por lo que se refiere al futuro, incluso en el supuesto pesimista de que la inflación suba un 6 por ciento durante el resto del año como consecuencia de la devaluación, la pérdida total de poder adquisitivo no superaría el 2 por ciento. Esta pérdida podría ser fácilmente compensada con un aumento salarial ligado al crecimiento de la productividad. Por lo demás, en 1994, el efecto de la devaluación sobre los precios habrá desaparecido prácticamente del todo.

A cambio de la moderación salarial los sindicatos deberían pedirle al gobierno cambios institucionales que hicieran posible una disminución del nivel de precios. Uno de los cambios más urgentes es la desregulación del sector distribución, cuya ineficacia y elevados márgenes de beneficios ha impedido que los trabajadores se beneficiaran como debían de las mejoras de la productividad.

Si los sindicatos fueran a ser convencidos para que decidieran racionalmente y prorrogaran el acuerdo salarial hasta finales de 1994, yo les pediría que lo anuncien ya. Esto adelantaría los beneficios de tal prórroga, siempre, claro está, que el gobierno y las empresas proporcionen el marco estable en el que se pueda planificar el futuro. El impacto sobre la creación de empleo sería notable.

¿Y qué decir de la vuelta de Italia a las paridades fijas y al proceso de unión monetaria? La respuesta -y aquí llega mi segunda fórmula- es sí, pero sólo en el caso de que se den unas determinadas condiciones.

La cuestión debe ser contemplada en un contexto más amplio. Uno podría pensar que la expansión de la que ahora disfruta Italia es sólo el resultado de la caída del valor de la lira, es decir, simplemente, una repetición del viejo juego de las devaluaciones competitivas. De hecho, sin embargo, Italia se halla ahora en un estado de rebelión contra la política suicida de altos tipos de interés del Bundesbank, por lo que actúa como un David contra el poderoso Goliat. A Italia le encantaría que otros países con problemas similares participaran también en esa lucha contra los elevados tipos. Tal podría ser el caso de España, Irlanda, Bélgica y Francia, con graves problemas de paro (Gran Bretaña ya participa en la batalla). También esos países deberían liberarse de las horcas caudinas del Bundesbank haciendo que sus monedas flotaran y llevando a cabo una política de bajos tipos de interés, y también, posiblemente, una política fiscal todavía más contractiva.

El efecto de tales políticas debería ser positivo para la economía mundial, a causa de la mayor expansión del empleo y de la producción que resultarían de ellas. La única posible excepción es Alemania, por lo menos mientras no se una a todos los demás países industriales en una política de bajos tipos de interés, tipos que, por cierto, ha empezado a reducir hace poco.

Una vez haya sido persuadido de la necesidad de corregir pasados errores, el SME podrá reanudar rápidamente la tarea de constituir una unión económica y monetaria, con unas paridades nuevas y más firmes y con una más segura distribución del poder y de la responsabilidad.

Para Italia, sin duda, y posiblemente también para una gran parte del mundo, este es el año de la gran oportunidad. No dejemos que se pierda.

La devaluación de la peseta y el SME en la prensa en lengua alemana.

La prensa de Frankfurt, Munich y Zürich -tomadas como muestra de la de los países de habla alemana- ha recogido y comentado con cierta profusión la reciente devaluación de la peseta.

Intentando ordenar este abundante material informativo, cabe agruparlo en torno a cinco aspectos que han sido objeto de particular atención: la referencia a la medida misma, los comentarios de los medios, las opiniones de otros círculos, los puntos de vista sobre la situación económica en España y las consecuencias para el SME. Siguiendo este orden, se refunde de forma sintética el contenido del material en cuestión.

Antes de entrar en el primer apartado, digamos que algunos medios informativos se refieren ya el 14 de Mayo a lo que sucedía el día anterior, fundamentalmente en Bruselas, en términos como los que se consignan a continuación.

Las dos monedas ibéricas se encuentran ante una inminente devaluación dentro del Sistema Monetario Europeo (SME), después de que tan sólo hace unos meses, el 23 de Noviembre del año pasado, fueran devaluadas en un 6% cada una. El Banco español de Emisión ha solicitado al Comité Monetario de la CE en Bruselas el ajuste de la peseta dentro del SME, es decir, la modificación de su paridad. Dadas las estrechas relaciones eximentes con el escudo, se espera también una devaluación simultánea de la divisa portuguesa. El Comité se reunía el día 13 con asistencia de representantes de los bancos centrales y de los ministerios de Hacienda.

Según información del Banco de España, éste había suspendido la obligación que tiene frente al SME de apoyar la peseta, hasta después de la reunión del Comité. También había desmentido su portavoz que la peseta abandonara el SME.

Aparte de la mencionada de Noviembre, el 17 de Septiembre había habido ya una devaluación del 5%. Se piensa que la que se está gestando oscilará entre el 5 y el 7%. Posiblemente el Banco de España reducirá también el tipo de interés oficial, quizá en un punto.

Según los operadores, el Banco de Portugal ha intervenido en el mercado de divisas dos veces a favor del escudo, aunque después también ha dejado en suspenso su obligación de apoyo. Portugal desea seguir participando con el escudo, a pesar de la debilidad de su cotización, en el Mecanismo de Cambios del SME.

La peseta y el escudo se han retirado en el mercado de divisas de Frankfurt de la cotización oficial.

Referencia de la medida adoptada.

Los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales de los doce países de la CE han acordado un nuevo realineamiento en el SME. Las divisas española y portuguesa se devalúan respectivamente en un 8% y un 6,5%. Tercer retoque de la peseta, pues, después de las turbulencias en el SME que se inician en Septiembre, y pérdida, en consecuencia, de aproximadamente un 20% de su valor. Al mismo tiempo, se ha sabido que el Banco de España, aprovechando el margen que a la política monetaria confiere la devaluación, ha decidido la disminución del tipo de interés oficial en un punto y medio hasta el 11,5%.

Ha vuelto la calma a los mercados europeos de divisas con respecto a las monedas ibéricas. Con las devaluaciones se modifican para ambas los anchos de banda admitidos en el SME. Según el Bundesbank, los nuevos cambios para las dos monedas son éstos: el ancho de banda de la peseta pasa a 1,190 DM (cambio comprador) y 1,342 DM (cambio vendedor) por 100 pesetas. Para el escudo los valores son: 0,952 DM (cambio comprador) y 1,073 (cambio vendedor) por 100 escudos. Los cambios medios son, para la peseta, 1,26 DM y para el escudo, 1,01 DM.

Comentarios de prensa.

Es evidente que al anunciar el Banco de España que, en vista de las presiones sobre la peseta, no seguiría apoyándola, Madrid temía que continuara la sangría de reservas de divisas. Ya en la devaluación de noviembre el Banco Emisor español había estado intentando antes, aunque infructuosamente, frenar la erosión del tipo de cambio. Desde entonces parece que también en el Comité Monetario de la CE se ha impuesto el punto de vista de que no se puede hacer frente a las fuerzas del mercado que exigen una revisión de los tipos de cambio mediante intervenciones de los bancos centrales.

El restablecimiento de la calma en los mercados podría quizá permitir a los ministros de Hacienda de la CE una reconsideración de las reglas del juego del SME. La cuestión se debatirá, si acaso, en la reunión informal del Ecofin que tendrá lugar el 22 de Mayo.

La tramitación tan desacostumbradamente rápida, de las modificaciones de paridades puede valorarse como un indicio de que no han sido objeto de discusión en el Comité otros ajustes. El franco francés, que ha superado sin problemas el cambio de gobierno en París, es hoy, gracias a una convincente legitimación de la estabilidad de la economía francesa, tan sólido, al menos como el DM. La corona danesa, temporalmente en tensión ante el segundo referéndum sobre Maastricht, parece se beneficia mientras tanto de los pronósticos optimistas sobre una proporción confortable de los votos afirmativos.

Si el realineamiento ha tenido un elemento de sorpresa ello se ha debido al momento en el que ha tenido lugar. En general, pocos observadores del mercado contaban con una devaluación de la peseta antes del 6 de Junio, fecha de las elecciones al Parlamento español. Hasta el mismo miércoles 12 se han estado oyendo declaraciones solemnes del Presidente del Gobierno González en defensa de la divisa española. Por ello, a diferencia de lo sucedido en los cuatro realineamien-

tos anteriores, los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales no se han dejado coger desprevenidos. Más bien han regresado al principio de que los ajustes de los tipos de cambio deben ser acometidos con antelación, antes de que se agoten las reservas de divisas de un país.

Contrariamente al caso de las dos devaluaciones anteriores, el Gobierno de Madrid apenas ve motivaciones económicas en la devaluación. Cita causas más bien políticas que son las que han ocasionado la presión de los mercados internacionales de divisas. Así, por ejemplo, la inseguridad en torno al resultado de las elecciones en España el 6 de Junio o un no, que no cabría excluir, en el segundo referéndum danés sobre Maastricht. Ello ha dado lugar a lo largo de semanas a permanentes especulaciones contra la peseta. En su apoyo el Banco de España ha tenido que vender 10 mil millones de \$ procedentes de sus reservas. Mientras que éstas figuraban todavía en Julio de 1992, con 70 mil millones de \$, entre las más importantes del Mundo, están ahora, según las estimaciones, a un nivel entre los 5 y los 20 mil millones de \$.

Tres semanas antes de las elecciones, en las que el partido socialista corre por vez primera, después de más de diez años, el riesgo de ser derrotado, el Gobierno González, formado por miembros de este partido, ha tenido que encajar algunos reveses en su política económica. Por un lado, está la devaluación, pero antes ya había sido anunciada una tasa de inflación para el mes de abril más desfavorable de lo que se había previsto y el número de desempleados, según una encuesta del Instituto de Estadística, alcanza, en el primer trimestre de 1993, un nivel máximo. Desde mediados de abril el Gobierno había intentado todo para evitar la devaluación, principalmente con vistas a los comicios. Sin embargo, el peligro de tener, a pesar de todo, que devaluar y de perder las reservas de divisas va aumentando.

Las razones políticas pueden haber sido decisivas para la presión de los mercados de divisas internacionales sobre la peseta. El Gobierno había anticipado las elecciones con el objetivo declarado de que el nuevo Gobierno podría, en la crisis adoptar medidas duras y a largo plazo para la recuperación de la economía española. No obstante el adelanto de los comicios había también aumentado la inseguridad de los mercados financieros, ya que, de acuerdo con las encuestas, parece ser también posible otro gobierno.

Por lo que se refiere a los tipos de interés, hay que decir que el Banco de España, a pesar de la fase recesiva en que se encontraba la economía española, y en sus esfuerzos por defender una moneda sobrevaluada, había mantenido los tipos de interés a un nivel muy alto. Las dos devaluaciones precedentes -ello no era ningún secreto- habían sido demasiado limitadas según la apreciación de los mercados. Todavía no se puede emitir un juicio sobre el último ajuste, pero parece que la peseta se mantiene bien en el mercado de divisas.

Solchaga dijo el "jueves negro" -la expresión comprensiblemente no es suya- que los mercados habían impuesto la devaluación debido a la incertidumbre política en vísperas de las elecciones y no, como se ha dicho antes, por problemas económicos. La devaluación augura un alivio para la balanza corriente al elevar la competitividad de la economía exportadora y sobre todo -con la vista puesta en la campaña de verano- favorece al sector turístico. Los efectos negativos para la inflación de una peseta más débil se mantendrán, según los expertos, dentro de ciertos límites, ya que la recesión ya ha hecho caer visiblemente la demanda de importaciones.

En opinión de algunos operadores de Madrid, la inseguridad sobre el futuro del SME, en vísperas del referéndum danés, ha sido un factor adicional en perjuicio de la peseta. La Bolsa

madrileña ha reaccionado de manera casi eufórica ante el nuevo tipo de cambio, subiendo el índice el jueves en prácticamente un 4% y continuando, aunque atenuada, la tendencia el viernes. En vista de la ventaja competitiva de España, el principal socio comercial de Portugal, adquirida a raíz de la devaluación, a las autoridades de Lisboa apenas les ha quedado otra alternativa que ajustar igualmente a la baja el escudo. El Gobierno portugués hubiera preferido, parece estar claro, mantener estable el escudo. Sin embargo, es posible que en Lisboa no se consideren tan desafortunados por dar un respiro a los propios exportadores detrás de las anchas espaldas de los españoles.

Opiniones de otros círculos.

Algunos de los grandes bancos españoles, los representantes del sector turístico y los de la Industria exportadora han aplaudido la medida devaluatoria. La Confederación Empresarial Española (CEOE) ha estimado que la devaluación constituye otra prueba del fracaso de la política económica del Gobierno.

El Banco Federal Alemán ha acogido con satisfacción la devaluación de las monedas de España y Portugal y la ha calificado de "paso adecuado y valiente". Su Presidente Helmut Schlesinger dijo en Viena que esperaba que ahora terminara la especulación. Según él, los países miembros del SME deberían coordinar todavía más entre sí sus políticas económicas. La creación de una "zona monetaria estable para Europa" sólo se conseguirá a través de una política de estabilidad monetaria común y consecuente.

La mayor parte de los empresarios españoles han considerado positiva la medida, aunque creen que ha llegado demasiado tarde. Ahora esperan poder exportar más. Ya desde el último otoño en que tuvieron lugar las anteriores devaluaciones, las ventas españolas al exterior habían venido aumentando apreciablemente. El Presidente de Cataluña, de tendencia liberal, ha valorado incluso como coadyuvante para el desarrollo de la economía y el turismo esta devaluación. De todas formas, también sacó una consecuencia negativa, y probablemente acertada, de la crisis al decir: "los españoles nos hemos propuesto hacer demasiadas cosas. Hemos sobrevalorado nuestra economía y nuestras posibilidades, hemos creído que teníamos capacidad para llevar a cabo más de lo que en realidad estábamos en condiciones de realizar".

El que se ha equivocado, ante todo, según él, ha sido el Gobierno González. Había dado prioridad al objetivo de formar entre los primeros países miembros de la Unión Económica y Monetaria Europea y ahora se achaca al Gobierno justamente el haber gastado alegremente en los años de rápido crecimiento económico demasiado dinero en grandes proyectos, aunque ellos hayan servido, por supuesto, para crear una infraestructura moderna. La trayectoria monetaria de la política económica bendecida por Bruselas no la han podido seguir numerosas empresas del país o -en palabras de Pujol- no han tenido la voluntad de imponerse en unas condiciones tan sumamente difíciles.

Puntos de vista sobre la situación económica en España.

La elevada cifra de desempleados -21% de la población activa, de acuerdo con una encuesta entre personas dispuestas a trabajar, y el 16,5%, según el método de cálculo habitual de las oficinas de trabajo en Europa- es, en primer lugar, consecuencia de la recesión en España. Numerosos empresarios son extremadamente cautelosos a la hora de contratar nuevos

empleados, aunque dispongan aún de una buena cartera de pedidos. Actualmente más del 80% de los parados reciben ayudas, pero muchos españoles oficialmente parados trabajan en la economía sumergida.

El Gobierno ha querido, con los tipos de interés elevados, principalmente contener la inflación. A finales de marzo, la tasa de inflación se situaba en el 4% y con ello, por primera vez desde hacía decenios, por debajo de la tasa alemana. Luego, en abril, aumenta inesperadamente hasta el 4,6%. El Partido Popular, conservador, responsabiliza exclusivamente al Gobierno de la crítica situación económica. Los socialistas, encabezados por González, remiten a las importantes mejoras introducidas en la infraestructura y a la renta por habitante, que se ha triplicado, así como al hecho de que mientras tanto casi todos los españoles tienen derecho a pensiones y a atenciones sanitarias gratuitas.

Una de las causas principales de la crisis económica española hay que buscarla en el creciente déficit del presupuesto del Estado que de un tiempo a esta parte da la sensación de que ha quedado fuera de control. El sector público ha estado a expensas de la compra de una parte importante de la deuda del Estado por parte de los extranjeros, lo que ha venido siendo una de las razones por las que era prácticamente inexistente el margen de maniobra para rebajar los tipos de interés. Junto a las grandes necesidades de capital por parte del Estado, han sido motivos de carácter estructural -escasa presión de la concurrencia en el sector de los servicios, flexibilidad demasiado reducida en el mercado laboral- los que han contribuido a que la inflación, pese a los altos intereses y a la elevada tasa de paro, haya bajado sólo muy lentamente.

El peso de la política de ajuste ha estado durante varios años unilateralmente en el ámbito monetario, porque era prácticamente inexistente la disciplina fiscal. Cierto que el endeudamiento público se sitúa, de acuerdo con los criterios de Maastricht, todavía confortablemente por debajo del límite que sirve para decidir sobre el acceso a la proyectada Unión Económica y Monetaria, pero, sin embargo, ha crecido comparativamente de prisa en los últimos tiempos. Según datos del Ministro de Economía y Hacienda Solchaga, la deuda del Estado alcanza actualmente el 46,5% del PIB, mientras que el Tratado de Maastricht establece el tope en el 60%. En los otros tres criterios -tasa de inflación, déficit presupuestario y estabilidad del tipo de cambio- España falla, no obstante, claramente. Los costes internos del intento de conseguir en 1997 entrar en la Unión Económica y Monetaria son evidentemente muy elevados, quizá, en términos políticos, demasiado elevados.

Consecuencias de la devaluación para el SME.

Según las declaraciones oficiales, el reciente ajuste de tipos de cambio en el SME ha tenido lugar sin que se hayan producido resonancias de carácter político. El quinto realineamiento desde el pasado Septiembre, fijándonos si acaso en las turbulencias que acompañaron a las devaluaciones anteriores, se ha realizado casi como un ejercicio de mera rutina. Algunos ministros de Hacienda, entre ellos Theo Waigel, han dicho incluso que el Mecanismo de Cambios ha puesto a prueba su capacidad de funcionamiento. Han sido sin embargo la peseta y el escudo los que han proporcionado una dosis de desilusión. Si se hubiera requerido todavía de una prueba de que entre las monedas del SME había, en cuanto a solidez, dos categorías, tal prueba se ha producido ya. Una comparación de revaluaciones y devaluaciones con relación al ECU desde el pasado septiembre muestra qué divisas forman el núcleo de las monedas duras en la CE (véase la tabla al final del texto). A él pertenecen, fuera del SME, el franco suizo y el chelín austriaco.

En la periferia, ya no hay diferencias entre las divisas británica e italiana, en flotación, y la peseta, devaluada tres veces: en valor han perdido, frente al ECU, en ocho meses, del 11 al 15% y frente al núcleo de monedas duras, del 16 al 20%. Al parecer, el mercado se ha impuesto, con independencia de la red de seguridad que representa el SME.

Ya que con ello, al menos fuera del bloque de monedas duras, pueden haber quedado destruidas ilusiones en torno a la participación en la Unión Monetaria de la CE, hoy por hoy los himnos de alabanza sobre el funcionamiento del SME son poco dignos de crédito. Para llegar al codo con codo en política monetaria a partir de 1997, el Tratado de Maastricht exige que haya por lo menos siete socios. Resulta difícil en estos momentos identificar este grupo, aunque se haga abstracción de aquellos criterios de convergencia que están fuera de alcance. Esto significa que lo más pronto que cabe pensar en una Unión Monetaria es para dentro de cinco años, es decir para 1999. Es difícil que la confianza en el SME, que ha sido profundamente erosionada por los mercados en los pasados meses pueda llegar mucho más allá del final del decenio. Porque con la liberalización a mediados de 1990 de los movimientos de capitales se han abierto esclusas que podrían encontrar víctimas incluso en el círculo de las divisas duras, como podría ser el caso del franco belga.

REVALUACIONES Y DEVALUACIONES CON RESPECTO AL ECU
DESDE SEPTIEMBRE DE 1992

	Cambios medios del ECU		
	14 de mayo de 1993	13 de septiembre de 1992	Variación en %
NUCLEO DE DIVISAS DURAS			
DM	1,94964	2,055860	+5,17
Fr. francés	6,53883	6,895090	+5,17
Fl. holandés	2,19672	2,316430	+5,17
Fr. belga/Fr. lux.	40,2123	42,403200	+5,17
Corona danesa	7,43679	7,841950	+5,17
DIVISAS PERIFERICAS			
£ irlandesa	0,808628	0,767414	-5,10
Escudo	192,854	178,735	-7,32
£ británica	0,786749	0,696904	-11,42
Peseta	154,25	133,631	-13,37
Lira	1793,19	1538,240	-14,22
Dracma	264,513	205,311	-22,38

Por esta razón, se buscan en el ámbito de los países miembros de la CE señales que permitan devolver a los mercados la confianza en la Unión Monetaria. Ello también resulta necesario porque desde la salida de la libra y de la lira del Mecanismo de Cambios de la CE, se vuelve a hablar de devaluaciones competitivas. Este estado de cosas queda ilustrado por el hecho de que mientras tanto en Gran Bretaña se ha dejado de llamar al 16 de Septiembre "Black Wednesday" y se le llama "White Wednesday". El hecho de que por las devaluaciones de Gran Bretaña, Italia y España más del 20% de las exportaciones alemanas y francesas se hayan encarecido, también en un 20%, muestra la faceta coyuntural de las devaluaciones.

De todas formas, resulta controvertido qué signos inspiradores de confianza, es decir, qué propuestas de reforma del SME pueden devolver la credibilidad al objetivo de la Unión Monetaria.

El 22 de mayo se estudiarán -ya se ha dicho- propuestas al respecto en la reunión informal de ministros de Hacienda de la CE en Kolding. El debate habrá de centrarse tanto en la posible contracción de los anchos de banda en el SME entre las cinco divisas duras, como en el margen de interpretación de los criterios de convergencia contemplados en los Tratados de Maastricht.

La demografía y el mercado de trabajo en Alemania.

(Lothar Julitz, en Frankfurter Allgemeine Zeitung).

Alemania Occidental debe a un crecimiento que ha estado por encima de la media en la postguerra su paso al grupo de cabeza de los países industriales más importantes. A partir de 1950 el PIB se sextuplica, en términos reales. Al mismo tiempo -hasta 1992- la población crece de los 50 hasta los 64,5 millones de habitantes, la cifra de la población activa se expande desde los 21 hasta unos 30 millones de personas. Se quintuplica el nivel de vida, expresado en montantes del PIB por habitante. El crecimiento económico está condicionado por la cantidad y calidad de factores de producción tales como el trabajo, la tierra, el capital, el progreso técnico, el esfuerzo empresarial y el orden económico. La contribución del factor de producción trabajo queda limitada por el desarrollo demográfico. La formación y los conocimientos son decisivos para su productividad, es decir, para su aportación relativa al crecimiento.

La evolución de la población en la República Federal deja poco lugar a dudas: sin inmigración, la cifra de habitantes en Alemania disminuiría fuertemente en los próximos años y décadas. Debido al previsible y continuado déficit de nacimientos -lo que significa un exceso de fallecimientos sobre nacimientos- los demógrafos estiman que de aquí al 2030 habrá un retroceso en la cifra de población de unos 14 millones de personas. La evolución real dependerá así fundamentalmente de la importancia de la inmigración.

Consecuencias para la sociedad.

Por un lado, se trata de las consecuencias que podrían afectar al mercado laboral, sobre todo de las modificaciones en el nivel y en la estructura de la oferta de población activa. Intimamente ligada a ellas está la financiación de la seguridad social, ya que si con la cifra de población baja también la de los que están en disposición de trabajar (los de edades entre los 20 y los 60 años), el mercado de trabajo no sólo dispondría cada vez de menos sujetos, sino que habría cada vez menos contribuyentes "activos" para sostener los seguros de enfermedad y jubilación. Al incrementarse al mismo tiempo fuertemente el número y proporción de gente mayor (los de más de 60 años) las pensiones de los ciudadanos de cada vez más edad tendrían que ser financiadas por cada vez menos personas activas. Para contrarrestar este proceso cabría ampliar la oferta de población activa, de origen nacional prolongando por ejemplo la vida activa. Pero también más allá de esto se plantea la cuestión del influjo de la inmigración del extranjero sobre las tendencias demográficas.

Hay varios supuestos en cuanto al volumen de la posible inmigración. Van -con un horizonte temporal de cuarenta años, hasta el 2030- desde una variante moderada (mantenimiento de la congelación de la contratación, política de asilo restrictiva), pasando por una "inmigración elevada" (flexibilización de la congelación en la contratación, política de asilo invariable) hasta una "inmigración muy elevada" (agudización de la presión inmigratoria, flexibilización de la congelación en la contratación, política de asilo invariable). Para el primer escenario, las estimaciones, en cuanto a la inmigración neta hasta el 2030, son del orden de cinco a siete millones de personas. Esto correspondería más o menos a la evolución desde 1960. Si se extrapola a toda la República Federal y hasta el año 2030 un análisis que acaba de presentar, referido a Baviera, El Instituto IFO de Munich, podrían inmigrar, de acuerdo con el segundo escenario, unos 12 millones de personas y de acuerdo con el tercero, aproximadamente 16 millones.

En su último pronóstico demográfico para Alemania, la Oficina Federal de Estadística cree que el número de habitantes, entre alemanes y extranjeros, pasará de 80 millones en 1990 a 70 millones en el 2030 (v. cuadro). El excedente acumulativo de fallecimientos sobre nacimientos se estima en más o menos 14 millones. El saldo inmigratorio (excedente de entradas sobre retornos) se considera será de casi 5 millones. De estas hipótesis y cálculos se desprende además que la proporción de jóvenes de menos de 20 años dentro de la población total retrocederá, hasta el 2030, desde el 22% al 17%. La proporción de aptos para el trabajo (los entre 20 y 60 años) baja desde el 58% al 48%. Por contra, aumenta la participación de las personas de 60 y más años desde el 20% al 35%.

Esto significaría que, a pesar de una hipótesis de inmigración neta de unos 5 millones de personas, el mercado laboral dispondría cada vez de menos, concretamente en unos cuarenta años, de unas 13 millones menos de personas aptas para trabajar. Sin embargo, esta cifra fuertemente disminuida de "activos" tendría entonces que hacerse cargo de las pensiones de un número de personas de más de 60 años que habría aumentado en 8 millones. Esta modificación dramática, previamente calculada en base a las tendencias demográficas, se refleja en el llamado cociente de mayores: mientras en 1990 todavía 100 personas activas "financiaban" a 35 pensionistas, de aquí al 2030 este coeficiente pasará a 100 por 73. Dado que este proceso -partiendo, en base al pasado, de un desarrollo de la productividad más bien contenido- tendría que conducir, bien a una carga injustificable de la generación activa, bien a drásticos recortes de rendimiento, se ha reflexionado sobre la forma en que podría incrementarse en el futuro más la oferta de personas activas a fin de compensar mejor el déficit creciente de nacimientos.

Recientemente también el SPD ha dejado de rechazar totalmente la prolongación de la vida activa a través del aumento de la edad de jubilación. Así si solamente el grupo de personas de edad entre 60 y 65 años se incorporaran a la población con capacidad laboral, la cifra de ésta se incrementaría por lo menos en 5 millones. Sin embargo, como las personas de esta edad están más frecuentemente enfermas, la mejora de la estructura de la población activa no podría computarse a un nivel tan elevado. Además los responsables de las cuestiones relacionadas con el mercado laboral y con las pensiones cuentan con algunos resultados derivados de la mayor participación laboral de las mujeres. En Alemania occidental ésta está en el 55% (50% en 1980), en otros países industrializados, por ejemplo, en Suecia y Dinamarca, alcanza casi el 80% y en los Estados Unidos es del 68%. Un alivio adicional podría provenir de una mejor cualificación de las mujeres y de los trabajadores extranjeros. Sobre todo han sido los empresarios los que se han mostrado partidarios de la reducción de los períodos de formación -por ejemplo, de la supresión del curso 13 en el bachillerato- y de una mejora de los cursos de perfeccionamiento a lo largo de la vida profesional.

Prolongación de la vida laboral.

La ampliación de la vida laboral y la reducción de los períodos de formación podrían pues ayudar a corto plazo. A largo plazo habría, sin embargo, en el seguro de jubilación no sólo aportaciones adicionales sino también más supervivencias. Como tendencia, esto también es válido para la inmigración. Además, en un período corto sólo cabe esperar efectos positivos cuando la economía puede poner a disposición suficientes puestos de trabajo para que haya aportaciones para el seguro de pensiones procedentes de la actividad laboral -y no provenientes de transferencia subvencionados públicamente. Según el Instituto de Investigaciones Económicas de Renania-Westfalia las migraciones exteriores podrían ciertamente contribuir a contener el déficit interno de nacimientos, pero en modo alguno podría mientras tanto invertirse el proceso de envejecimiento. Textualmente señala que "a la larga la inmigración no es, por tanto, un curatodo para sanear la seguridad social alemana."

Los estudios científicos relacionados con la evolución reciente en Alemania Occidental prueban sobre todo que la inmigración ha tenido normalmente efectos positivos sobre el mercado de trabajo, el crecimiento, la financiación del sector público y el bienestar, cuando una coyuntura favorable -derivada, por ejemplo, de impulsos provenientes del exterior- ha dado cabida a una demanda global suficiente, con la correspondiente creación de puestos de trabajo. Así el Instituto antes citado ha calculado para el período 1988-1991, con una inmigración de 3,6 millones de personas a lo largo de cuatro años, un incremento promedio del PIB del 3,8% y sin inmigración, del 2,5%. El empleo se ha beneficiado claramente de ello, igual que el presupuesto del Estado, por vía de mayores ingresos fiscales, y la seguridad social, a través de un incremento de las contribuciones. Señala el Instituto que de todas formas estos resultados en modo alguno pueden extrapolarse, porque los efectos macroeconómicos de la inmigración dependen fundamentalmente tanto en su magnitud, como por los presagios, de la situación económica general en cada momento. Si por ejemplo el dinamismo que parte de los inmigrantes es únicamente el resultado de pagos de transferencia estatales (ayuda social, subsidio de desempleo, subvenciones para vivienda) entonces no sólo se produciría un nivel de paro mayor, sino que habría una aportación negativa a las finanzas del sector público. El retroceso de la renta por habitante podría ser en ese caso no sólo (transitoria, sino de mayor duración.

La Federación de Asociaciones Empresariales Alemanas pone en duda que a partir del potencial inmigratorio disponible en el futuro pueda obtenerse la suficiente mano de obra cualificada necesaria para la economía alemana. Por ello, también los empresarios se muestran partidarios, entre otras cosas, de la ampliación de la vida laboral, de períodos de formación más breves y de la intensificación de los cursos de perfeccionamiento. El Instituto IFO llama la atención sobre las mayores cargas a que, al menos a corto plazo, dará lugar una más fuerte inmigración: más paro, mayores problemas, sobre todo en las aglomeraciones urbanas, en particular en el mercado de vivienda, con la secuela de alquileres más elevados, necesidad de un mayor número de guarderías, colegios, hospitales y carreteras.

Los determinantes del bienestar.

En consecuencia, habrá que contar con una elevada concentración de inmigraciones en las zonas de gran densidad. En la de Munich es probable que las necesidades adicionales de suelo para vías de comunicación y asentamientos urbanos aumente, de aquí al año 2010, en un 25%. La mayor utilización de suelo proviene sobre todo de unas crecientes necesidades de viviendas.

En la capital bávara habría que contar, hasta el 2010, incluso en el supuesto de un crecimiento moderado (escenario 1), con unas necesidades de vivienda adicionales de 410.000 unidades.

En el mercado de trabajo, según estimación del Instituto de la Economía Alemana de Colonia, las perspectivas son tan negativas como no lo han sido desde hace tiempo. Debido a su cualificación profesional, en general escasa, los extranjeros tienen casi siempre un riesgo de pérdida de empleo superior a la media. Incluso en los períodos más favorables de la coyuntura, su tasa de desempleo en Alemania Occidental nunca ha descendido por debajo del 10%. En estos momentos en los estados federados antiguos hay 337.347 extranjeros en paro. Su coeficiente de paro del 15,2% es del doble que el que corresponde a los alemanes.

Por tanto, la inmigración puede ser beneficiosa a corto plazo para el mercado de trabajo, el seguro de pensiones, el crecimiento y el presupuesto del Estado siempre que se consiga incorporar a una actividad laboral al mayor número posible de inmigrantes en, el plazo más breve posible. En fases difíciles de la coyuntura prevalecerán, en cambio, con un desempleo más elevado y pagos públicos por transferencia mayores, los efectos negativos.

Riesgo de esfuerzo excesivo.

También a largo plazo se hace tanto más problemático el empleo de cada vez más personas cuanto mayor y más incontrolada es la presión inmigratoria. Con vistas al potencial de emigración que con toda seguridad seguirá fuertemente en aumento en los países en desarrollo, así como en la Europa oriental y en los estados de la antigua Unión Soviética, el Instituto IFO previene de un desbordamiento de la economía alemana si evoluciona sin freno ni norte la inmigración. Por ello la condición esencial de una política de futuro razonable la constituye la "recuperación del control de la inmigración".

EVOLUCION DE LA POBLACION⁽¹⁾ HASTA EL 2030

Año	Total millones	De ellos:		Entre 20 y 60 años		De 60 y más años		Cociente de mayores ⁽²⁾
		De menos de 20 años millones %	millones %	millones %	millones %			
1990	79,8	17,3	21,7	46,2	58,0	16,3	20,4	35,2
2000	81,2	17,3	21,3	44,7	55,1	19,1	23,6	42,8
2010	78,9	14,9	18,9	43,6	55,3	20,4	25,8	46,6
2020	75,0	12,9	17,3	40,0	53,3	22,0	29,4	55,1
2030	69,9 ⁽³⁾	12,0	17,2	33,5	48,0	24,4	34,9	72,7

⁽¹⁾ Toda Alemania (alemanes y extranjeros);

⁽²⁾ Personas de 60 y más años por cada 100 personas aptas para el trabajo (de 20 a 60 años);

⁽³⁾ Hipótesis de déficit de nacimientos de 14 millones e inmigración neta de 4,8 millones a partir de 1990.

Fuente: Oficina Federal de Estadística.

Si se considera como objetivo último de la política económica el aumento del bienestar, entonces con una población en disminución y una cifra de personas activas en retroceso, probablemente tampoco debería asustar un PIB previsiblemente en descenso. Ciertamente que esto supondría a lo largo del tiempo algunos reajustes para las empresas, sobre todo una reducción de capacidades. Mientras tanto lo decisivo para el bienestar de un país es el producto social por habitante. Pero éste todavía podría seguir creciendo, incluso cayendo el número de habitantes

y el volumen de la población activa. Probablemente bajaría más de prisa la población que el producto social.

En este caso desaparecería la obligación de crear constantemente puestos de trabajo nuevos, viviendas, guarderías, escuelas, hospitales y carreteras. Todo esto beneficiaría, no en último lugar, al medio ambiente, ya hoy cada vez más amenazado y dañado. La República Federal ha pasado actualmente a constituir uno de los países industrializados con mayor densidad de población en el mundo. En la Alemania Occidental se apiñan sobre cada kilómetro cuadrado un promedio de 256 personas. En países limítrofes, como en el caso de Francia, la proporción es más confortable, ya que por kilómetro cuadrado sólo hay 104 habitantes. En países de inmigración, en cada kilómetro cuadrado viven 19 personas, en Suecia, 27, en los Estados Unidos, 3, en Canadá, y 2, en Australia.

Una recesión cada vez más profunda.

*(Informe sobre la coyuntura del **Süddeutsche Zeitung**)*

En lugar del proverbial despertar primaveral, se propaga en la economía alemana el convencimiento de que la recesión es más profunda y de que se prolonga a lo largo de más tiempo que cualquiera de las que había habido antes, durante la postguerra. Casi semanalmente se revisan a la baja las estimaciones de los indicadores económicos correspondientes a 1993 y, mientras tanto, no resulta ya tan aventurado predecir para este año en la Alemania Occidental un retroceso del producto social bruto de casi el dos por ciento. A título de comparación, digamos que en el año 1982 el último año de recesión y al mismo tiempo el de recesión más acusada la producción global de la economía cayó en República Federal un 1,2%. De momento, el pronóstico más reciente procede del Presidente del Banco Federal Alemán Helmut Schlesinger, que refiere su apuesta a la última parte del año.

¿Y qué pasa en el Este? Nada se aprecia allí de la esperada expansión dinámica, ni siquiera al extremadamente bajo nivel al que, mientras tanto, se ha replegado la industria en los estados federados nuevos. Lo único que se ha conseguido ha sido pararla lo largo del segundo semestre, el retroceso de la producción industrial, ya que, de acuerdo con el Instituto HWWA, en el cuarto trimestre ésta se encontraba a la misma altura que un año antes. No es un signo demasiado esperanzador el descenso de los pedidos en un 23%, en enero, después, de todas formas, de que en el mes precedente se incrementaran en un 28%. Es cierto que la construcción y diferentes sectores de servicios -éstos, no obstante, a un ritmo decreciente- están experimentando una expansión que, sin embargo, no es suficiente para que se pueda alcanzar una mejoría sustancial en el mercado alemán oriental de trabajo. El estancamiento de la producción significa -dada la gran necesidad que hay de recuperar racionalización- que sigue reduciéndose el empleo en la industria.

Por doquier, tasas negativas.

En este sentido, se trata más bien de una aspiración el que el Presidente de la Administración Federal de Trabajo, Bernhard Jagoda, haya dicho, a propósito de la presentación de las cifras del mercado laboral correspondientes a Marzo, que la destrucción de empleo se ha detenido ya. El número de parados en los "lander" nuevos ha disminuido sí, en escasa medida, hasta los 1,14 millones de personas (en el Oeste también se ha registrado un modesto retroceso hasta los 2,22 millones), pero, en cambio, el contingente de trabajadores a tiempo parcial se ha incrementado hasta los 246.000. Ello sin mencionar que hay todavía cientos de miles de personas ocupadas en empresas de la "Treuhand" de las que seguro que una parte no tiene perspectivas de supervivencia y los casi 350.000 personas que este año se han librado del paro gracias a las medidas de creación de empleo adoptadas. Mal encaja en un panorama así la huelga de las industrias eléctrica y del metal.

Resulta doloroso, pero no puede esperarse sea de otra forma: la recesión en el Oeste de la República Federal tiene en el Este consecuencias desastrosas. Y es que, con un grado de utilización de las capacidades productivas que desciende mes tras mes, no son la regla las inversiones adicionales en equipos, ni siquiera cuando, como sucede en los estados federados nuevos, dichas inversiones están subvencionadas. Y en el Oeste, de momento, la tendencia es en pendiente, amortiguada apenas, hacia abajo. A ser posible, habría ya ahora que irse preparando para una "cifra terrorífica". La evolución del producto social bruto en el primer trimestre de este año será desoladora, sobre todo, sin embargo, debido al llamado efecto básico. Porque, en el mismo período del año pasado, las cifras fueron extraordinariamente elevadas, ya que el crecimiento global de la economía alcanzó el 4,9%. Por los resultados de enero y febrero hay que contar con que la producción industrial en el primer trimestre caiga un 10% por debajo del nivel del año precedente, un retroceso que sólo en parte podrán compensar los servicios y la construcción, que han experimentado una evolución más favorable. Puede valer de consuelo el que, en una perspectiva de un año, estas tasas negativas quedarán aminoradas simplemente por el hecho de que a lo largo de 1992 hubo un descenso notable trimestre tras trimestre.

Para qué situación habría que estar preparados ha dicho ya en su más reciente análisis de la coyuntura el Instituto IFO. Los analistas de este centro han estimado que en 1993, en construcción de maquinaria, habrá una contracción productiva, en términos reales, del 8% y, en el ámbito de bienes de inversión del sector de la electrotecnia, del 5%. En el caso de los camiones y vehículos de reparto, el pronóstico que apuntan es de un descenso del 14% y en automóviles de turismo, incluso del 20%. En la industria química la caída podría ser del 4 al 5%, en siderurgia no se descarta un 12%. En la industria textil no son sensiblemente mejores las perspectivas (-8%), dándose para la confección una producción menor en un 5%. Todo esto totaliza una baja en la producción de la industria transformadora de un 7% aproximadamente, una tasa que no puede calificarse de mero retroceso, sino de espectacular descenso. A la vista de los datos disponibles ya en este momento, esta apreciación podría incluso pecar de moderada.

Si se quiere, puede descubrirse en este escenario más bien negro de la coyuntura un cierto rayo de esperanza. Se trata del comercio exterior que, de no surgir ningún tipo de elemento que pudiera perturbar la imagen, ejerce evidentemente un influjo impulsor. Las últimas entradas de pedidos permiten una prudente conclusión en este sentido. Ciertamente que en febrero la actividad en materia de pedidos en la industria transformadora, en comparación con el mes anterior, desciende en un 2%. Pero mientras la cifra de pedidos del interior disminuye en un 4%, la de los provenientes del extranjero se incrementa en un 1,4%. Lo mismo cabe deducir de la

comparación basada en dos meses. En enero/febrero hay, frente a noviembre/diciembre, una subida del 2,5%, resultado de un tipo de crecimiento del 6,5% en pedidos del exterior y del 1,5% únicamente, tratándose de pedidos del interior. Podría suceder, por tanto, que estas cifras reflejaran los primeros síntomas de una recuperación de la coyuntura internacional, de momento la única esperanza de un cambio de tendencia en este país.

Los administradores de la recesión.

Una ojeada a los principales socios comerciales de Alemania tampoco es que ofrezca una impresión extraordinariamente positiva. En la Europa Occidental domina, igual que en la República Federal, la recesión. Ni Francia, ni Gran Bretaña, ni mucho menos Italia pueden contar este año con tasas de crecimiento. Los mejor parados podrían ser los franceses, a los que el Deutsche Bank atribuye una tasa cero, mientras lo que predomina por todas partes son tasas negativas. La esperanza está puesta en Estados Unidos, donde las estimaciones siguen girando en torno a un crecimiento del 3%, unidos ahora a Japón que quiere volver a poner en órbita su economía con un programa coyuntural de 185 mil millones de DM. De todas formas, hay que hacer observar que, aunque salte la chispa en Japón, este país, con su política de importaciones restrictiva, es para el desarrollo de la economía mundial cualquier cosa menos una locomotora.

Contrariamente a lo que sucede en la mayor parte de los socios comerciales de Alemania, la recesión va acompañada en este país de una apreciable desvalorización del dinero. Con un 4,2%, era en marzo, en la Alemania Occidental, de casi el doble que en países tan afectados antes por la inflación como Francia o Italia. La culpable no es la marcha de los precios en la industria o en el comercio. Por el contrario, los precios del comercio mayorista, que en marzo registran una baja del 1,6% en comparación con el mismo mes del año anterior, son en este sector síntoma incluso de una distensión. El encarecimiento es ante todo el resultado de los aumentos de precios en la esfera administrativa. El Estado es así el principal responsable de que el Bundesbank avance de forma particularmente vacilante en lo que toca a la rebaja de los tipos de interés, con lo que, por este lado, tampoco es fácil que haya señales que inciten a la reanimación. Esta es una de las incongruencias de la política económica en estos días, porque es incapaz, a cualquier nivel, de promover una orientación distinta. Incluso la contribución del sector público al Pacto de Solidaridad no ha sido -dejando de lado la palabrería de los políticos- otra cosa que un echarse los entes públicos las cargas unos a otros. Y todo tiene así el aspecto de que en Bonn y en otros sitios van a limitarse, en adelante, a administrar la recesión.

Un comienzo lleno de obstáculos.

Los cien días de Mercado Interior.

(Frankfurter Allgemeine Zeitung, edit. de Peter Hort)

Cien días después de la fecha mágica reina desaliento por doquier. Ciudadanos y empresas se dan cuenta de que las fronteras, en un Mercado Interior que se proyectó con supresión de tantos obstáculos, no son tan permeables como se les había prometido. En los aeropuertos, en el ferrocarril y en las carreteras subsisten los controles de personas. Las empresas tienen

problemas con el sistema transitorio previsto para el IVA. Y tanto en Bruselas como en París, se va afianzando la inclinación a convertir el Mercado Interior en una fortaleza.

Desde que el italiano Paolo Cecchini hizo, en un extenso estudio realizado en 1988, un cálculo preliminar de los costes de la "no puesta en práctica de Europa" que le llevó a concluir que, con la desaparición de las fronteras, la Comunidad podría, a medio plazo, contar con un crecimiento económico adicional de por lo menos un 4,5%, muchos han imaginado la culminación del Mercado Interior como un gran programa de crecimiento. Desgraciadamente los resultados han sido diferentes a lo que se había previsto. En lugar del empleo, son las cifras de paro las que crecen. Por el momento, hay registradas en la Comunidad más de 17 millones de personas en calidad de desempleadas y la tendencia es creciente. Los ministros de Trabajo dieron a conocer hace unos días en Luxemburgo un panorama desolador: en casi todos los países de la CE se han vuelto a perder los puestos de trabajo que se habían creado en los años ochenta.

Las pequeñas y medianas empresas consideran desmesurado el sistema transitorio para la recaudación del IVA en el tráfico internacional en vigor desde enero. Los teléfonos de las asociaciones y de las redacciones no paran de sonar y es grande el enojo causado por el número de identificación fiscal y por el consiguiente papeleo administrativo. Las encuestas señalan, mientras tanto, que no menos del 90% de las pequeñas y medianas empresas de Alemania y Francia tienen dificultades en dominar el nuevo despliegue que en materia de tramitación burocrática se les viene encima. A esto hay que añadir otros obstáculos. Un comerciante de Hamburgo se refiere a las trabas con que se ha topado en su actividad: tiene intención de suministrar componentes navales a Grecia, pero el comprador se niega a facilitarle su número de identificación fiscal, ya que el envío ha sido facturado antes a un comerciante intermediario suizo. El exportador carece así del justificante de un comprador y contribuyente comunitario que necesariamente ha de aportar para beneficiarse de la deducción fiscal. Otro ejemplo: los exportadores italianos y daneses no están dispuestos en estos momentos a enviar mercancías a un importador de Stuttgart, porque a éste no se le ha asignado todavía el número de identificación fiscal. La firma afectada dice que hay un auténtico caos al formarse una enojosa congestión de importaciones. Al mismo tiempo, del lado del proveedor, se acumula un elevado riesgo en materia de responsabilidad por la mercancía almacenada, pero todavía no expedida.

En las asociaciones se amontonan quejas como éstas o parecidas. Pero todas las explicaciones -resultado de las investigaciones que se vayan realizando- en el sentido de que, en todo caso, se trata de problemas y defectos de rodaje, no pueden ocultar que las empresas están siendo en estos momentos penalizadas por una decisión errónea de los ministros de Finanzas de la CE. La verdad es que éstos no han tenido el valor de sustituir, en el sistema del IVA, el principio del país de destino por el del país de origen. Porque sólo el gravamen sobre las mercancías, basado en los tipos impositivos del país de procedencia, es adecuado al Mercado Interior y suprimiría de un plumazo los trámites burocráticos y además reanimaría la competencia entre países de altos y países de bajos impuestos. La demanda en este Mercado se orientaría más hacia los proveedores de países de tributación reducida. El Ministro de Finanzas Theo Waigel, que inútilmente ha defendido en Bruselas el cambio de sistema, debería tomar como pretexto el enojoso desplazamiento de los controles fronterizos desde las aduanas a las empresas para hacer un nuevo intento en favor de la modificación del sistema vigente.

Entre las incongruencias del Mercado Interior debería figurar también la inclinación de la Comisión de la CE y de algunos países miembros a convertir este gran mercado en una fortaleza frente a los países terceros. La absurda reglamentación del mercado del plátano ha dejado en

gran parte claro que una mayoría de países miembros tienen una mentalidad proteccionista y reservan el canto al libre comercio a algunos oradores domingueros alemanes. Lo mismo cabe decir del claro favoritismo hacia las empresas de la CE en la contratación pública y de la defensa comercial frente a los productos japoneses, en especial frente a los automóviles. El que cada empresa de un tercer país que quiera conseguir una adjudicación deba aducir que la mitad de las prestaciones proceden de la Comunidad ("local content") ha conducido a una seria perturbación de las relaciones con los americanos. También hay que decir, no obstante, que los interlocutores de más allá del Atlántico tampoco son alumnos ejemplares en materia de libre comercio: nada tienen que envidiar a los europeos en proteccionismo y en estos momentos están más dispuestos a la guerra comercial que la Comunidad.

¿Ha fracasado la Comunidad en el despegue del Mercado Interior? La acumulación de dificultades no debería conducir a confusión a este respecto, porque la mayor parte de las deficiencias de la integración de mercados eran perceptibles desde hacía tiempo. Los liberales de cierto matiz han luchado contra el proteccionismo que se les venía encima. Y los expertos han venido siempre llamando la atención sobre el hecho de que el 1 de enero de 1993 no ha sido ningún "big bang" con el que el Mercado Interior ha visto la luz del mundo uniformemente, en un único acto creador. Mucho tiempo antes de esta fecha había desplegado el Mercado Interior sus fuerzas: en los últimos años se habían suprimido muchos obstáculos al comercio sin que de ello fuera consciente un amplio sector de la opinión pública. Los mercados de capitales y de crédito están casi totalmente liberalizados y muchas empresas se encuentran en el Mercado Interior como en su propia casa. Los obstáculos y las omisiones muestran, no obstante, que este Mercado continuará estando todavía por mucho tiempo inacabado. A él se puede aplicar también en el futuro el proverbio chino de que el camino es la meta.

La tasa de inflación en Alemania

Del Informe Mensual de Coyuntura del Frankfurter Allgemeine Zeitung.

A pesar de la recesión, el índice del coste de la vida se mantiene en la Alemania Occidental persistentemente por encima del 4%, en comparación con el año pasado. En la Alemania del Este el crecimiento de los precios vuelve a estar por encima del 9%. En ambos casos, la evolución viene determinada por factores atípicos. En los "lander" nuevos las causas se encuentran, por un lado, en la amplia adaptación a las estructuras de precios de la economía de mercado y, por otro, en nuevas cargas -que también afectan a los consumidores alemanes occidentales- introducidas por el Estado en forma de aumento del IVA y de las tarifas postales y ferroviarias, así como de mayores gravámenes municipales. Entre los incrementos de precios administrativos figuran los de los alquileres, así como los de precios de los servicios y reparaciones.

Desde mediados de 1991 el aumento del índice de los precios al consumo en la Alemania Occidental se ha mantenido casi todos los meses por encima del 4%. Se trata al mismo tiempo de la mayor subida en diez años. Ha habido otra serie de precios, que a su vez influyen en el coste de la vida, que hace tiempo han venido experimentando los efectos de la recesión. Así desde la mitad del año pasado apenas si se han incrementado los precios de los productos

industriales. Los precios mayoristas, comparados con los de hace un año, han disminuido incluso. Esto se da en mayor medida todavía en el caso de los precios agrarios al productor, si bien las causas coyunturales son en este caso menos determinantes. Como consecuencia de la solidez del DM y de la debilidad de la coyuntura internacional, los precios de importación han venido descendiendo apreciablemente ya desde el otoño de 1991. Aunque todo esto ha servido previsiblemente para frenar el alza de los precios al consumo, no ha logrado ni detenerla, ni invertirla.

Dentro de esta evolución ha habido también en la cesta de productos base del índice de precios al consumo algunos movimientos en parte satisfactorios. Así apenas se han encarecido en marzo en comparación con 1992, los alimentos en su conjunto. Los artículos sujetos a influencias estacionales, como las frutas frescas, han experimentado incluso un abaratamiento importante. El café, el arroz y, en el caso de los productos industriales, entre otros, los televisores, han contribuido igualmente a aliviar el presupuesto de los consumidores. En cambio, tanto los servicios, como las reparaciones y los alquileres de viviendas, se han encarecido por encima de la media, a una tasa del 6,5% respectivamente. Las subidas de alquileres se han intensificado debido a la escasez de viviendas persistente sobre todo en las aglomeraciones urbanas, alcanzando, por ejemplo, en el estado de Hesse, más del 9%.

Hay que añadir a esto todas aquellas cargas que el Estado ha decretado complementariamente (es el caso del IVA o de la tasa por recetas) o bien en las que ha ejercido un influjo, como sucede en el ejemplo de las tarifas de transporte, de los servicios postales y ferroviarios, de los seguros y de los gravámenes municipales. El Instituto Alemán de Investigaciones Económicas (DIW) ha calculado que últimamente el incremento de los precios se ha concentrado en tres cuartas partes en los servicios y en los alquileres. Los diferentes sectores de los servicios (entre otros la industria hotelera, la hostelería, la banca, la sanidad) resultan, en caso de recesión afectados por encima de la media incluso por subidas debilitadas de costes salariales, dado que en este caso es especialmente modesto el avance de la productividad. Así la hora de servicios de reparación de automóviles costaba ya hace un año 75 DM y ahora ha vuelto a incrementarse en más del 8% hasta más de 81 DM.

En la Alemania del Este el alza de los precios de los servicios y las reparaciones ha sido, con un 12% en comparación con el año anterior, todavía más fuerte que en los estados federados antiguos. Otro capítulo de acusados incrementos es el de los alquileres. La tasa de febrero (un 60%) está marcada más que por la escasez de viviendas, por la segunda revisión de alquileres en vigor desde primeros de año. La continuación en el desmantelamiento de subvenciones se refleja además en el último índice, entre otros capítulos, en la subida de tarifas de tranvías y autobuses, con un tercio en comparación con el año anterior. También han recibido el correspondiente impacto los precios de la energía, los honorarios en la sanidad y en la educación. Aunque, sobre todo debido a las reestructuraciones en curso, los precios al consumo han crecido en promedio (11,2% en 1992) claramente de forma más acusada que en la Alemania Occidental, en los nuevos estados federados, ha sido, por otro lado, muchísimo más favorable la evolución de las rentas reales. Desde 1990 los sueldos y salarios netos por persona ocupada han subido en ellos en casi un tercio en términos reales.

Muchos de los gravámenes ya decretados o anunciados por el Estado alcanzan por igual a los consumidores tanto del Este como del Oeste de Alemania. Así los servicios postales han subido sus tarifas desde el 1 de abril, para cartas y postales y, a partir del 1 de julio, lo harán para los paquetes postales también. Se discute acerca de si el gravamen de solidaridad no debería ser introducido ya de nuevo a mediados de año. En el seguro de pensiones las cuotas

se incrementan de momento en un punto y medio porcentual. Ya a mitad del año se aumentará el impuesto sobre las primas de seguro desde el 10 al 12%. Debido a la ola de sustracciones de automóviles, se encarecerá apreciablemente el seguro a todo riesgo, introduciéndose al mismo tiempo una franquicia. Se debate además una nueva elevación del impuesto sobre la gasolina, así como la implantación de una tasa de circulación por las autopistas. Y los municipios suben el impuesto sobre actividades industriales, las tasas de aparcamiento, de guarderías, de recogida de basuras, de limpieza urbana y de cementerios.

El muro invisible para los productos del Este

(Süddeutsche Zeitung edit.)

Las empresas del Este de Alemania han hecho enormes esfuerzos en los últimos años para colocar sus productos en los exigentes mercados de Occidente. Así los champús de la marca Florena se presentan con nuevo envase y elegante diseño. El cava Rotkäppchen, originario de Freyburg del Unstrut, compite con Kupferberg Gold y con Henkell. El fabricante de electrodomésticos sajón Scharfenstein está orgulloso de construir los primeros frigoríficos libres de cloro-fluor-carbohidratos.

Sin embargo ¿de qué sirven los mejores productos si no se dispone de mercados para venderlos? En su marcha sobre Occidente las empresas alemanas del Este tropiezan con un muro invisible. La concurrencia establecida se muestra hostil. Por todos los medios se rechaza a los intrusos de Brandenburgo, Turingia o Sajonia. En lo posible, hay que evitar que las marcas de la Alemania oriental se incluyan en las listas de compra de las empresas comerciales. Estas exigen unos derechos abusivos para que un artículo figure en sus programas. Estos derechos no existen oficialmente, pero no es casual que sean en especial las empresas del Este de Alemania las que una y otra vez se lamenten de los drásticos procedimientos utilizados por el sector comercial.

La discriminación encubierta no termina en absoluto en los anaqueles de los supermercados. También los fabricantes alemanes orientales de bienes de equipo tienen grandes problemas para tomar pie en unos mercados que tantos se disputan. Todavía prevalece en las plantas de los consejos de los grupos industriales de Occidente el prejuicio de que la calidad de los productos de los estados federados del Este deja mucho que desear. Otra variante consiste en llamar rompeprecios a la empresa ofertante oriental y adjudicar el pedido a una firma germanooccidental.

Utilizando criterios de economía de la empresa, resulta totalmente comprensible el que se mantenga a distancia a la molesta concurrencia. Sin embargo, esto puede tener consecuencias fatales para el proceso de reconstrucción que está teniendo lugar en los nuevos "lander". Después del derrumbamiento de las exportaciones a los antiguos países de economía planificada, la supervivencia de las empresas germanoorientales depende de su acceso al mercado oriental.

Cierto que las compañías de los nuevos "lander" tienen todavía que liquidar los muchos déficit que pesan sobre ellos. Faltan sobre todo organizaciones de venta eficaces. El traslado de

los deseos de la clientela a los departamentos de desarrollo es algo que no funciona. Los servicios postventa y los de reparaciones se encuentran todavía en fase de organización.

Al mismo tiempo, son esenciales todo tipo de apoyos de fuera libres de lastres burocráticos. En este sentido, la iniciativa surgida en Sajonia para crear un centro de asistencia a la exportación camina en la dirección adecuada. Los organismos clásicos de promoción económica ya no sirven para allanar el camino hacia el Oeste.

El significado de la "reforma fiscal ecológica".

La protección del medio ambiente, ajustada a la economía de mercado, a debate.

(Hansjörg Blöchliger y Elke Staehelin-Witt^(), en el **Neue Zürcher Zeitung**).*

La "reforma fiscal ecológica" se está haciendo cada vez más popular. En los cantones de Zurich y de la Región de Basilea se han presentado las correspondientes iniciativas parlamentarias, en tanto que el Partido de los Verdes de Suiza está pensando promover una llamada iniciativa popular al respecto. La reforma fiscal ecológica lo que intenta es ligar y coordinar la política medioambiental y la política fiscal. Pero ¿es necesario que la introducción de la política de medio ambiente ajustada a la economía de mercado pase por la reforma del sistema fiscal? ¿Cuáles son los conflictos que implica el concepto de reforma fiscal ecológica?

La idea básica de la reforma fiscal ecológica -tal y como la entienden la mayor parte de sus defensores- es la introducción de gravámenes de orientación sobre las fuentes de energía y sobre la emisión de sustancias tóxicas. Dado que tales gravámenes producen ingresos al Estado y la política de medio ambiente sin embargo debería ser neutral para el Presupuesto, sería procedente que, en contraposición, se redujeran otros impuestos y otros gravámenes sociales. Como ejemplos se citan la disminución del IVA o del impuesto sobre las ventas o la exoneración de gravámenes de carácter social.

Protección del medio ambiente ajustada a la economía de mercado ...

Los instrumentos conformes a la economía de mercado de que dispone la protección del medio ambiente permiten alcanzar los objetivos de la política medioambiental de una forma más económica y rápida que a través de disposiciones coercitivas y prohibiciones. Los gravámenes de orientación y sobre emisiones o los certificados de sustancias tóxicas proporcionan a los causantes de las emisiones un estímulo más eficaz para aminorar la contaminación ambiental que la actual política medioambiental marcada por normas de policía y disposiciones planificadoras. Por ello, los instrumentos propios de la economía de mercado deberían sustituir

^(*) Los autores son copropietarios de la empresa de consultoría económica B.S.S. y lectores en la Universidad de Basilea y autores de varias publicaciones sobre el tema de la protección del medio ambiente ajustada a la economía de mercado y su aplicación a la práctica.

a la política que se practica hoy día. En ello están de acuerdo los economistas y la mayor parte de los representantes de la empresa y los políticos. También existe unanimidad sobre la necesidad de que la política medioambiental sea neutral con respecto al presupuesto.

... sin una clara separación de cajas.

De acuerdo con los planteamientos de la reforma fiscal ecológica, los ingresos provenientes de los gravámenes medioambientales deben sustituir a los ingresos recaudados a través de otros impuestos y de otros tributos de carácter social. Pero con esta proposición la reforma fiscal ecológica introduce en el actual sistema fiscal un error básico de planteamiento. Este error tiene su origen en los fines totalmente contrapuestos de los gravámenes de carácter fiscal y de los gravámenes de carácter ecológico. Mientras que los primeros, es decir, los impuestos, deben garantizar a lo largo del tiempo un flujo de ingresos lo más homogéneo posible, los segundos persiguen una disminución de las emisiones, es decir, buscan expresamente la reducción de su propia base imponible. La integración de la política medioambiental ajustada a la economía de mercado, en el sistema fiscal lleva a entremezclar dos objetivos que no son compatibles entre sí: una de dos, o los gravámenes constituyen un éxito desde el punto de vista ecológico, pero en ese caso no son una base idónea para la política fiscal, o bien, siendo un éxito considerados fiscalmente, habrán fracasado evidentemente desde el ángulo del medio ambiente. La falta de separación de la "caja fiscal" y de la "caja de medio ambiente" en el marco de la reforma fiscal ecológica tiene como consecuencia que en algún momento pueda estallar un conflicto de objetivos entre la política fiscal y la política de medio ambiente.

Consecuencias a largo plazo.

Se trata de un conflicto a largo plazo y en el fondo es fácil de explicar. Los incentivos de los instrumentos de la economía de mercado funcionan de manera permanente, es decir, los responsables de las emisiones estarán constantemente buscando nuevas vías para reducir las contaminaciones ambientales. Esto conduce a que los ingresos derivados de los gravámenes de orientación irán reduciéndose a lo largo del tiempo. Este efecto, satisfactorio para el medio ambiente, es cualquier cosa menos positivo para el ministro de Finanzas, ya que si los ingresos medioambientales han sustituido a otros (de carácter fiscal), el Estado entonces no dispone ya de recursos suficientes para financiar sus cometidos.

Una vez que se produce esta situación, el Estado sólo tiene dos posibilidades de procurarse los medios financieros que faltan. Puede recurrir a los antiguos impuestos, lo que apenas encajaría con la reforma fiscal ecológica, independientemente de que las modificaciones del sistema fiscal en vigor, en detrimento de los contribuyentes, son difíciles de llevar a la práctica políticamente. Pero también puede el Estado -lo que es más lógico- seguir elevando los gravámenes ecológicos y de esta forma hacerlo más allá del límite necesario conforme a los criterios medioambientales. A medio y largo plazo, cuando los instrumentos de la economía de mercado desarrollen adecuadamente su efecto ecológico, la reforma fiscal ecológica deberá someter a gravámenes fiscales las emisiones o la energía con la finalidad de garantizar los ingresos del Estado.

Ruptura de principio con las reglas del sistema fiscal.

Puede argumentarse, como es natural -y como lo hacen diferentes defensores de la reforma fiscal ecológica- que la imposición sobre la energía, tanto con fines de política de medio ambiente, como con fines fiscales, tiene sentido. Siempre es necesaria la energía, y los ingresos provenientes de la tributación sobre la energía podrán, en definitiva, sustituir a la larga otros impuestos.

Sin embargo, desde el punto de vista de la Ciencia Financiera esta imposición supondría una ruptura fundamental con las normas de un sistema fiscal racional. Los impuestos deben tener una base de cómputo lo más global posible. Cuando más amplia sea ésta, menores serán las pérdidas para la economía nacional derivadas de la imposición. Por ello los modernos sistemas fiscales intentan abarcar la totalidad de la creación de valor y, en su caso, la totalidad de las rentas de una economía nacional. Los medios para ello son el IVA y el impuesto sobre la renta. La ventaja de estos tributos reside en que la imposición no se centra en los factores de producción empleados, es decir en la forma en que la creación de valor ha tenido lugar y en los medios utilizados para ello, sino únicamente en el "output". Si entonces la energía se somete a tributación por motivos fiscales, esto significa que para la financiación se escoge un factor de producción aislado. Determinados factores de producción (como por ejemplo la tierra y su valor) pueden ser indicadores de la creación de valor, pero el consumo y utilización de energía es probablemente uno de los indicadores más imprecisos para la medición del bienestar de la economía en su conjunto.

El por qué de su popularidad.

La popularidad de que hoy goza la reforma fiscal ecológica tiene seguramente que ver con el hecho de que a todos promete sólo ventajas y ningún inconveniente: una disminución de los impuestos una reducción de los gravámenes de carácter social y, sólo a continuación, un medio ambiente limpio. Sin embargo, empezarán a surgir las discrepancias en torno a la reforma fiscal ecológica en los parlamentos tan pronto como se debata la cuestión de a dónde debe ir a parar el dinero ¿a los seguros de pensiones, al seguro de enfermedad, a la disminución de los impuestos directos o indirectos? Cada grupo de intereses dará su propia interpretación de la reforma fiscal ecológica y las luchas por el reparto pronto se superpondrán al verdadero objetivo que es el de introducir reformas en la política de medio ambiente ajustadas a la economía de mercado. Al final sólo se impedirá esta política porque no se podrá llegar a un acuerdo sobre la estructura concreta de la reforma fiscal ecológica, un escenario negativo éste que podría evitarse con la separación de la política fiscal y la política de medio ambiente.

Restitución directa.

Podemos resumirlo de una manera burda: la política de medio ambiente y la política fiscal, aparte del hecho de que dan lugar a ingresos a favor del Estado, nada tiene en común. Por tanto, no es procedente ligar una a la otra. La neutralidad presupuestaria de la política medioambiental ajustada a la economía de mercado puede alcanzarse igualmente sin una reforma fiscal ecológica y, en concreto, a través de una restitución directa personal a favor de la población, como hace tiempo se propuso ya en el ámbito del transporte con la llamada bonificación ecológica. Una restitución directa deja fuera completamente a la política fiscal, es transparente y sencilla desde un punto de vista administrativo y demuestra a los ciudadanos, más claramente que cualquier

tipo de reforma fiscal, que el Estado no busca ingresos adicionales. El que se alcanzara un acuerdo sobre un sistema de bonificación ecológica permitiría poner el acento sobre aquel sector de la política económica que requiere, en realidad, de impulsos y que es la política de medio ambiente ajustada a la economía de mercado.

El Banco de Desarrollo de la Europa del Este.

La prensa de lengua alemana de Suiza y de la República Federal se ha venido haciendo eco, con referencias y editoriales de diferente alcance y extensión, de la última asamblea anual del Banco de Desarrollo de la Europa del Este o simplemente Banco de la Europa del Este. En estos análisis se recogen unas veces -fundamentalmente en los anteriores a la asamblea- críticas al Instituto y otras, los aspectos más destacados tratados en la reunión.

En las líneas que siguen se desea dar cuenta de estos extremos.

Cuando se reúnan -es lo que se decía en una nota de prensa fechada en Frankfurt el 24 de abril pasado- este fin de semana los tres mil invitados procedentes de los cincuenta y cuatro países miembros del Banco de Desarrollo de la Europa del Este, para asistir a su asamblea anual, no estarán sus espíritus preparados únicamente para la solemne celebración de la ceremonia. Porque el Banco ha venido siendo duramente criticado en los últimos meses. Crece el disgusto por las dificultades que tiene con sus ayudas financieras a favor de las empresas privadas de la Europa del Este y porque el volumen de los créditos concedidos es menor de lo que se esperaba. Pero el descontento va dirigido también, y de forma precisa, a la dirección de la entidad. Y es que el Presidente Jacques Attali, al que evidentemente desprecia todo el mundo por su estilo egocéntrico, se ha situado en el punto de mira de los medios de comunicación debido al ostentoso despilfarro del que hace gala el Banco.

Sin embargo, la actitud que suscitan los abultados gastos de administración no toca el núcleo de la cuestión. Más serias son las dificultades en la organización de las operaciones, dificultades que la entidad no ha resuelto todavía. En efecto, después de dos años de funcionamiento se ha visto que el Instituto no puede desarrollar, con su actual concepción, aquellos cometidos que en realidad debería intentar cumplir. Por un lado, el Banco ha de ayudar a los países del Este de Europa en su avance hacia la economía de mercado y prestar apoyo financiero al empresariado de estos países. Por otra parte, está constreñido por sus estatutos dentro de un corsé que le hace difícil alcanzar estos fines. Como los países miembros de Occidente, en cabeza los Estados Unidos, creían, cuando se creó el Banco, que a la Europa del Este había que ayudarla sobre todo con dinero, se obligó a la entidad en los estatutos a invertir, de los recursos a distribuir, un 60% en empresas privadas en el Este de Europa. Como ninguno de los socios fundadores quiere arriesgar dinero, la financiación debe limitarse a aquellos proyectos que garanticen la devolución del crédito en monedas duras. El Banco, que está sujeto a un mandato político en sus tareas, debe actuar en su política de concesión de créditos con la misma cautela que cualquier otro banco.

Pero ahí surge el conflicto. Porque mientras se trate de atractivos proyectos económicos privados, habrá otros bancos de negocio que ofrezcan unas condiciones de financiación que será incapaz de mejorar el Banco de Desarrollo de la Europa del Este. Y si no hay bancos de negocio, siempre habrá otros institutos como la Corporación Financiera Internacional, la filial del Banco Mundial, que también estarán dispuestos a ayudar a los inversores serios en la Europa del Este. A menudo estos institutos y los bancos de negocios disponen incluso de más experiencia y contactos comerciales. Por ello, los inversores se preguntan una y otra vez por qué han de dirigirse al Banco de la Europa del Este, cuando éste no les ofrece un servicio más barato ni mejor que otros institutos de crédito.

En numerosos casos, además, el Banco de Desarrollo de la Europa del Este tiene las manos atadas, porque la promoción de pequeñas y medianas empresas le exige trábajo excesivo y, en cambio, ha de rechazar, por los estatutos, los proyectos de alto riesgo. Se explica así que Ronald Freeman, Director de la División de Financiación del Banco, se muestre decepcionado ante las dificultades que hay para encontrar proyectos adecuados de financiación para el Banco.

La presión de la opinión pública y de los países miembros para que el Banco exhiba éxitos en su financiación en el Este de Europa, lleva a éste a embarcarse en los grandes proyectos en el Este de Europa que patrocinan conocidos grupos occidentales. Así mata dos pájaros de un tiro: cumple la condición de financiar proyectos de perfecta solvencia y al mismo tiempo puede registrar en sus estadísticas voluminosas financiaciones de empresas privadas del Este europeo. Sin embargo, se trata en estos casos, a menudo, de empresas conjuntas con grandes empresas occidentales que no dependen necesariamente del apoyo del Banco de Desarrollo de la Europa del Este.

Es ahora cuando algunos gobiernos occidentales reconocen que sería más importante para los países del Este europeo que se les asesorara en la reconversión a la economía de mercado de sus decrepitos sistemas económicos y se les ayudara en la elaboración de las correspondientes condiciones marco. Entre ellas figuran la promulgación de leyes y la creación de instituciones democráticas, el asesoramiento en la racionalización de las enmarañadas estructuras económicas, en la privatización, en la lucha contra la corrupción y la mafia y en la creación de infraestructuras como la telecomunicación, las vías de transporte y un sistema crediticio que funcione.

Ciertamente que el Banco de la Europa del Este está actuando en estos campos, sin embargo, no puede invertir en proyectos de este tipo más del 40% de los recursos a distribuir -en definitiva el Banco de la Europa del Este no puede ser un segundo Banco Mundial. Por ello no le está permitido distraer recursos propios para la ayuda técnica y el asesoramiento de los gobiernos, otorgar préstamos para el desarrollo con bonificación de intereses, ni apoyar reconversiones con capital riesgo.

Por lo demás, el Banco ha cometido él mismo un error al ocupar a sus 600 empleados casi exclusivamente en la administración principal radicada en Londres, en lugar de encargarles "in situ" el estudio de las necesidades de cada uno de los países del Este europeo. Los críticos afirman que, desde su escritorio de Londres, el Banco es incapaz de identificar las dificultades reales de los países de la Europa del Este.

En vista de la exigencia de la opinión pública de prestar en el menor tiempo posible mucho dinero al Este, en la asamblea anual se va a deliberar sobre cómo finalmente podrá orillar el Banco el obstáculo de la concesión del 60% de sus recursos a empresas privadas. Deberá trans-

ferirse más personal a este sector y fomentarse la financiación de pequeñas y medianas empresas. Servirán a este objetivo la creación de bancos de la mediana empresa en Europa oriental y un fondo para la promoción de empresas medianas en Rusia. Esto cambiará en poco la necesidad de que el Banco de la Europa del Este, en su actual concepción; se plantee la cuestión de su verdadera justificación.

Hasta aquí, como se señalaba al principio, una síntesis de las críticas a este instituto de crédito formuladas antes de la asamblea anual. A continuación, una refundición de los aspectos más sobresalientes debatidos en la misma.

En dicha asamblea se han dado los primeros pasos concretos que han de permitir garantizar una mejor promoción de las pequeñas y medianas empresas en los países de la Europa central y del Este. Los instrumentos del Banco se van a revisar para que puedan obviarse los obstáculos estatutarios que venían impidiendo, como se ha dicho, financiar proyectos pequeños y transitoriamente amenazados por riesgos. Así los gobernadores han aprobado la puesta en marcha organizativa, por parte del Banco, del llamado "Fondo para Rusia" para la promoción de pequeñas y medianas empresas, que ya había sido propuesto hace poco en la reunión del Grupo de los Siete en Tokio. Los países industrializados aportarán 150 millones de dólares y otros 150 millones los invertirá el Banco de la Europa del Este.

Los gobernadores han puesto de manifiesto la importancia de las pequeñas y medianas empresas en la organización de las incipientes economías de mercado. En un documento utilizado en la reunión se califica la aparición de un nuevo estamento de empresarios privados como una etapa decisiva en la transformación económica que está teniendo lugar. En algunos países en los que actúa el Banco, el número de pequeñas y medianas empresas ha aumentado fuertemente en los últimos años, ya que los grupos estatales se han privatizado, las grandes empresas se han desmantelado y la necesidad, derivada de la reconversión económica, de buscar nuevos empleos ha conducido a la creación de pequeñas empresas. Así en Polonia, que comenzó relativamente pronto con el proceso de reforma, tiene más de millón y medio de pequeñas empresas. Los expertos del Banco temen sin embargo que el número de pequeñas y medianas empresas de carácter privado esté todavía muy por debajo del mínimo que exigen el crecimiento económico y la prosperidad.

Uno de los requisitos para que proliferen las empresas medianas es, junto con un marco legal perfectamente delimitado, un sector bancario que funcione y que cumpla la misión de fuente local de flujos de capitales. Necesariamente el Banco de la Europa del Este carece de los recursos precisos para acometer esta tarea en los veinticinco países receptores. Según el Instituto, es necesario más bien acometer una reestructuración, una recapitalización y una orientación del sistema bancario en pos de la economía de mercado, con la finalidad de facilitar a las empresas privadas la obtención de capital ajeno y de capital propio.

Otro acuerdo importante de la asamblea anual ha consistido en hacer la propuesta del Ministro alemán de Finanzas, y actual Presidente del Consejo de Gobernadores, Theo Waigel, de organizar un "Banco de la Mediana Empresa" para la financiación descentralizada de las empresas medianas en Rusia y más tarde en otros países del Este y del Centro de Europa. En una primera fase el Banco de la Europa del Este elaborará un proyecto que se ajustará al modelo de la entidad alemana "Kreditanstalt für Wiederaufbau" e instituciones similares. El Presidente Attali parece inclinarse por una participación mayoritaria del Banco de la Europa del Este en el Banco de la Mediana Empresa, mientras que la República Federal de Alemania es partidaria de una participación minoritaria, asignando al capital ruso el papel principal. Algunos sectores de

la asamblea parece que se han planteado la cuestión de si esta forma de promoción de las empresas medianas no sería mejor iniciarla en un país con una estructura económica más avanzada.

Por último, hay que señalar que en los discursos de apertura de la asamblea, a cargo del Primer Ministro Major, de Attali y de Waigel hubo unanimidad en defender la apertura de los mercados de Occidente como medio de conseguir el saneamiento económico de los países del Este europeo. Waigel dijo que una de las condiciones para alcanzar un clima favorable a la inversión extranjera es precisamente la eliminación de barreras en los mercados de los países industrializados. Se refirió a las medidas en este sentido adoptadas por la CE, pero también por Canadá. Major subrayó el valor del libre comercio como el medio más eficaz y duradero para asegurar la estabilidad política y el crecimiento económico, invitando a la Comunidad a predicar con el buen ejemplo, acelerando el proceso de liberalización puesto en marcha con los acuerdos de asociación en vigor. Finalmente Attali presentó la apertura de los mercados como uno de los pasos más importantes en la regeneración de la Europa del Este. Ayudar a los países en proceso de reconversión a mejorar la productividad de su economía, poniéndoles después obstáculos para comercializar sus productos es, según él, la forma más cruel de traicionarlos. Es ciertamente comprensible que la recesión haya agudizado la preocupación de los sectores económicos europeos occidentales por sus mercados. Sin embargo, no es justo que se considere a los países del Este europeo como amenazantes competidores en lo que se refiere a las inversiones, a los puestos de trabajo y a los mercados. Mediante la apertura de los mercados de Occidente, y la consiguiente consolidación de las economías del Este de Europa, lo que se hace es crear un beneficioso espacio para la colocación de productos de Occidente, lo que, a su vez, ayudaría a la Europa occidental a superar la actual crisis económica. El Banco de la Europa del Este considera -en palabras de Attali- que uno de sus objetivos primordiales lo constituye desempeñar un papel activo en la reactivación de las corrientes comerciales entre ambas partes de Europa.

EL TEMA DEL MES

ECONOMIA Y POLITICA. EL CICLO ELECTORAL

CICLO ECONOMICO ELECTORAL EN LAS DEMOCRACIAS INDUSTRIALES: UN COMENTARIO

José Luis Raymond

El trabajo de A. Alesina, G. Cohen y N. Roubini que seguidamente se reproduce constituye un intento de cuantificar el comportamiento de los políticos atendiendo al estado de la economía. Dos son los aspectos examinados:

1. En primer lugar, se contrasta si los políticos muestran un comportamiento oportunista, convocando elecciones anticipadas cuando la situación económica es favorable.

2. En segundo lugar, se prueba si, coincidiendo con la consulta electoral, los políticos manipulan los instrumentos de política económica directamente controlables (cantidad de dinero, saldo del presupuesto, ingresos y gastos públicos) con objeto de crear un clima económico artificialmente favorable que les permita ganar votos.

Los resultados alcanzados no permiten apoyar la primera hipótesis, si bien muestran alguna evidencia favorable a la segunda. Es decir, los datos apuntan a que podría darse una cierta manipulación oportunista de los instrumentos de política económica para mejorar los resultados electorales. Sin embargo, no hay evidencia de manipulación oportunista en los plazos de la convocatoria electoral.

Un problema que plantea el contraste de modelos de ciclo económico electoral es el escaso número de observaciones disponibles si se selecciona un único país. A título ilustrativo, si en un país las consultas electorales se efectúan cada cuatro años, ello significa que disponer de sólo diez puntos observados exige extender el análisis a cuarenta años. Ello obliga a Alesina et al. a contrastar el modelo de manipulación electoral de la política económica formando un panel de 18 países de la OCDE y 27 años (1960-1987).

Al igual que los modelos econométricos, los modelos de comportamiento político exigen para su estimación el cumplimiento de una serie de condiciones que pueden resultar bastante restrictivas:

1. En primer lugar, la relación causal postulada debe ser estable. Ello implica que las motivaciones de los políticos en distintos períodos deben permanecer relativamente estables. Al considerar sólo las variables económicas en el análisis, la validez de la hipótesis resulta más cuestionable. A título ilustrativo, la decisión de adelantar unas elecciones o de apurar la legislatura, puede no sólo depender de las condiciones económicas, sino también de las relaciones entre el gobierno y el partido o de las coaliciones existentes entre partidos. Así, Alesina et al. modelizan la probabilidad de convocatoria electoral dependiendo del período de tiempo

transcurrido desde la última consulta electoral, del crecimiento del PIB y de la tasa de inflación. La hipótesis que la ecuación (2) del artículo de referencia trata de contrastar es que a mayor crecimiento del PIB y menor tasa de inflación, mayor es la probabilidad de consulta electoral. El hecho de que la evidencia empírica no sea favorable a esta hipótesis no necesariamente prueba que, *ceteris paribus*, las variables comentadas no sean explicativas de probabilidad. Podría suceder que, tal como Alesina et al. reconocen, la falta de significatividad de las variables económicas se debiese a la omisión de otras variables de tipo "político" más relevantes que las puramente económicas. O podría ser consecuencia de la incapacidad de los políticos para prever adecuadamente la evolución futura de la economía. Desaprovechar una fase de rápido crecimiento para convocar elecciones puede meramente reflejar la confianza de los políticos en que el crecimiento proseguirá en el momento en que, por ley, la consulta electoral resulte forzosa.

Al margen de esta consideración, la ecuación (2) que trata de reflejar la probabilidad de consulta electoral parece omitir una restricción relevante. Es concretamente la relativa a que una vez agotado el período de la legislatura, la probabilidad de convocatoria debe ser unitaria. La formulación "probit" que Alsina et al. ensayan puede no ser la más adecuada para captar este hecho. Quizás un modelo de duración es que el período máximo de permanencia sin consulta electoral estuviese acotado, constituiría una alternativa de modelización más recomendable.

2. En segundo lugar, al efectuar una estimación con datos de panel, que es el tipo de enfoque adoptado para contrastar los modelos de manipulación oportunista de los instrumentos de política económica, la relación postulada debe ser aproximadamente estable, no sólo entre distintos períodos de tiempo, sino también entre distintos países. Incorporando esta hipótesis, Alesina et al. obtienen que la inflación tiende a incrementarse en el entorno de los períodos electorales, produciéndose la mayor parte del efecto después de la elección. Ello puede interpretarse como la contrapartida de una manipulación preelectoral de la política económica que tiene su traducción en un aumento de la inflación en los meses inmediatamente anteriores y posteriores a la elección.

El mismo tipo de análisis se efectúa con respecto al comportamiento de la base monetaria, del saldo del presupuesto, de los impuestos y del gasto público. En general, los resultados son también parcialmente favorables a la existencia de una manipulación oportunista de los instrumentos de política económica. Así, los déficits públicos suelen ser más elevados en los años electorales y en los países en los que gobierna una coalición de partidos. Como Alesina et al. sintetizan, "aunque es posible que los políticos no tengan control suficiente de los resultados económicos, tratan de evitar políticas monetarias y fiscales restrictivas en los años electorales y, ocasionalmente, siguen políticas abiertamente expansivas".

En cualquier caso, la significatividad estadística de los resultados hallados es casi siempre muy reducida. El restrictivo carácter de las hipótesis implícitas a la estimación con datos de panel aplicados en este contexto puede que en parte explique este resultado.

Como valoración global, el trabajo de Alesina et al. es claramente estimulante de estudios que traten de modelizar el comportamiento en materia económica de los políticos y que traten de contrastar las hipótesis postuladas. Cuando hace cincuenta años Tinbergen publicó los primeros modelos econométricos halló una clara resistencia por parte de conocidos economistas, entre ellos Keynes, que recibía con desconfianza el intento de hallar relaciones estables entre variables económicas. El veredicto de la historia es que a pesar de sus indudables limitaciones, en la década de los noventa la utilización de la econometría se ha convertido en un aliado estable de

la mayor parte de trabajos de economía aplicada. Llegados a este punto, no obstante, quizás sea oportuno recordar una vieja cita de Machlup⁽¹⁾. Hace veinte años el profesor Machlup señalaba que "el infortunio del económetra radica en que debe valerse de una "proxy" (delegado) para el riesgo y de una "dummy" (fantasma) para el sexo". Como la lectura de las tablas 3 a 5 del artículo que se comenta pone de manifiesto, la situación resulta todavía más dramática cuando el objeto de la modelización es el comportamiento de los políticos.

El artículo que a continuación se reproduce contiene una sección primera de introducción que sintetiza con claridad otros estudios previos sobre el tema así como el contenido de la investigación. Las siguientes secciones (de la 2 a la 4) son algo más técnicas. El lector apresurado puede prescindir de ellas sin perder los aspectos esenciales de la argumentación. Finalmente, la sección 5 de conclusiones, reinterpreta los resultados alcanzados en el contexto más amplio de la literatura sobre el ciclo electoral.

(1) Fritz Machlup, "Proxies and dummies", *Journal of Political Economy*, Julio/Agosto 1974.

EL CICLO ECONOMICO-ELECTORAL EN LAS DEMOCRACIAS INDUSTRIALES⁽¹⁾

*Alberto Alesina^(**)*

NBER, CEPR y Harvard University, Cambridge (Mass.), Estados Unidos

Gerald D. Cohen

Harvard University, Cambridge (Mass.), Estados Unidos

Nouriel Roubini

NBER, CEPR y Yale University, New Haven (Conn.), Estados Unidos

En este artículo examinamos la cuestión de la cronología endógena de las elecciones, y ahondamos en nuestra investigación de la manipulación preelectoral de los instrumentos de la política fiscal y monetaria. En primer lugar comprobamos si los políticos pueden ser oportunistas convocando elecciones anticipadas cuando existe una situación económica favorable, en lugar de intentar crear una situación económica favorable a corto plazo en época de elecciones. Los contrastes de esa hipótesis sobre las catorce democracias de la OCDE donde la cronología de las elecciones es flexible refutan ese modelo. No hallamos evidencia, salvo para Japón, de que una situación económica positiva acrecienta la probabilidad de que las elecciones se adelanten. En segundo lugar, consideramos la manipulación de instrumentos de actuación tales como la base monetaria, que está bajo el control directo de la autoridad monetaria, y dos componentes del presupuesto, los ingresos tributarios y el gasto. Nuestros resultados sugieren que no se puede descartar la acción oportunista como descripción verosímil del comportamiento de los políticos. Sin embargo, la evidencia no es excesivamente robusta, quizá porque los políticos no pueden ir "demasiado lejos" en sus manipulaciones de la política macroeconómica por miedo a perder su reputación.

1. Introducción.

¿Manipulan los políticos la política económica antes de las elecciones para acrecentar la probabilidad de ser reelegidos? ¿Influye efectivamente esa manipulación en variables reales como el crecimiento y las tasas de desempleo? ¿Se convocan estratégicamente las elecciones para capitalizar una situación económica favorable? En este artículo proseguimos la investigación de esas cuestiones en la línea de trabajos recientes de Alesina y Roubini (1992) y Alesina, Cohen y Roubini (1992). Vamos a analizar la evidencia empírica de dieciocho democracias industriales en el período 1960-1987; buscaremos pruebas de manipulación de la política económica en las épocas de elecciones; no indagaremos en los efectos de la situación económica sobre el comportamiento del voto en esos países. Sobre este segundo tema véase Lewis-Beck (1988).

La bibliografía referente a los ciclos económico-políticos se ha desarrollado en dos fases. A mediados de los años setenta, en un artículo influyente, Nordhaus (1975) formalizó y esclareció la idea de un "ciclo económico-político" (*political business cycle*, PBC). El modelo suponía una

curva de Phillips sobre la inflación y el desempleo utilizable con fines electorales y unos agentes privados miopes que votaban en función de los resultados de la economía en vísperas de las elecciones. Según ese modelo, los políticos estimulan la demanda agregada antes de las elecciones para crear un crecimiento rápido y reducir el desempleo. Las consecuencias inflacionarias de esa política son eliminadas después mediante una contracción post-electoral.

El interés por los modelos del PBC decayó a finales de los años setenta, por razones teóricas y empíricas. En el plano teórico, la revolución de las expectativas racionales criticó la debilidad de algunos de los supuestos teóricos del modelo básico, en particular la idea de que los votantes sean miopes y no se percaten de los incentivos que tienen los políticos para manipular la economía antes de las elecciones, así como la existencia de una relación inversa estable y explotable entre el desempleo y la inflación.

En el plano empírico, la bibliografía econométrica inspirada por el artículo de Nordhaus fue inconcluyente. McCallum (1978) y Golden y Poterba (1980), empleando datos de Estados Unidos, rechazaron las consecuencias del modelo de Nordhaus para resultados económicos tales como el PNB y el desempleo. Paldam (1979) obtuvo resultados negativos semejantes sobre una muestra que comprendía todas las economías de la OCDE. Otros rechazos del "ciclo económico-político" fueron presentados por Hibbs (1987) y Alesina (1988) en lo referente al crecimiento del PNB y el desempleo en los Estados Unidos, y por Alesina (1989) y Alesina y Roubini (1992) para las mismas variables en una muestra de economías de la OCDE(1).

En respuesta a esos rechazos y a la crítica de las "expectativas racionales", a finales de los años ochenta surgió una nueva generación de "modelos de ciclos económico-políticos racionales" (*rational political business cycles*, RPBC). Esta línea de investigación comprende los trabajos de Cukierman y Meltzer (1986), Rogoff y Sibert (1988), Rogoff (1990) y Persson y Tabellini (1991). Estos modelos encierran consecuencias empíricas un tanto divergentes de las de la aportación de Nordhaus (1975). En efecto, sugieren que no es probable que se produzcan ciclos electorales regulares sobre variables reales tales como el producto y el desempleo, y, a la vez, que la manipulación preelectoral de los instrumentos de actuación a efectos de "señalización" seguramente constituye la regla más que la excepción.

La evidencia de manipulación de los instrumentos de actuación es también mixta, pero más favorable a las ideas del "ciclo económico-político". Tufte (1978) presenta algunas indicaciones sobre la cronología de la política fiscal, particularmente de las transferencias, así como signos de ciclos monetarios. Resultados sobre transferencias fiscales acordes con los de Tufte (1978) se exponen también en Alesina (1988). Bizer y Darlauf (1990) comunican resultados sobre la dinámica de los impuestos en Estados Unidos que parecen confirmar la existencia de un ciclo político del presupuesto. Tanto Tufte (1978) como Hibbs (1987) encuentran evidencia de ciclos económico-políticos en la renta disponible; esas observaciones, unidas a la ausencia de hallazgos similares para el PNB, sugieren la presencia de "ciclos fiscales". Recientemente, McDonald (1991), examinando datos de Estados Unidos a nivel de los estados, halla indicaciones de ciclos del gasto público. Alesina (1989) presenta evidencia cualitativa que, aunque débil, no excluye la existencia de "ciclos presupuestarios" en las economías de la OCDE. Grier (1987, 1989) descubre un ciclo monetario en los Estados Unidos, sobre una muestra que abarca desde los primeros años sesenta hasta el inicio de la década de los ochenta. Esos resultados se debilitan, sin embargo, cuando la muestra se amplía a años siguientes. Finalmente, Beck (1987) sostiene los hallazgos de Grier de un ciclo de la oferta monetaria, pero afirmando que desaparece cuando se controla la política fiscal. Así, Beck sugiere la posibilidad de que el Fed, en lugar de practicar activamente

tales políticas, se limite a acomodarse a los ciclos económico-fiscales de una forma bastante pasiva.

En este artículo nos proponemos llevar adelante la búsqueda pormenorizada en busca de evidencia que avale los modelos del "ciclo económico-político" (PBC), utilizando el modelo de Nordhaus y los nuevos modelos "racionales" como guía de nuestro estudio sobre una extensa muestra de dieciocho economías de la OCDE. Los resultados anteriores de otros trabajos sobre el mismo tema se pueden resumir así: en primer lugar, no se halló evidencia de una mejora sistemática de la actividad económica (crecimiento alto, desempleo bajo) antes de las elecciones. Sin embargo, Alesina y Roubini (1992) muestran alguna evidencia de aumento de la tasa de inflación en torno a la consulta electoral. Este hallazgo sugiere la posibilidad de manipulaciones preelectorales de los instrumentos de actuación, que, aunque no afectarían a las variables económicas reales, influirían en la tasa de inflación. Alesina, Cohen y Roubini (1992) presentan algunos datos congruentes con esa hipótesis.

El objetivo de este artículo es, pues, doble. Primeramente abordaremos la cuestión de la cronología endógena de las elecciones. En la mayoría de las democracias parlamentarias, a diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos, se pueden convocar elecciones generales en cualquier momento. De hecho, la posibilidad de convocar elecciones anticipadas se ha empleado muy a menudo en numerosos países, por ejemplo en Australia, Italia, Japón y el Reino Unido. En ese marco, la acción de los políticos puede ser oportunista de la siguiente manera: en lugar de intentar crear condiciones económicas favorables a corto plazo a medida que se acerca la cita electoral, convocan elecciones anticipadas cuando perturbaciones exógenas crean esa situación económica favorable. Ito (1990a, b) y Terrones (1989) han suministrado formalizaciones interesantes de este problema, y el primero ha encontrado evidencia positiva en el caso de Japón. Nuestros numerosos contrastes de esta hipótesis para las catorce democracias de la OCDE con cronología electoral flexible refutan ese modelo. No hallamos ninguna evidencia, salvo para Japón, de que una situación económica favorable acrecienta la probabilidad de que las elecciones se adelanten. En la sección 3.1 puede verse una exposición e interpretación más detallada de nuestros hallazgos.

El segundo objetivo de este artículo es ahondar en nuestro estudio de la manipulación de los instrumentos de la política económica, tanto monetarios como fiscales. En lo relativo a la política monetaria, consideramos la base monetaria que está bajo el control directo de la autoridad monetaria. En cuanto a instrumentos fiscales, no atendemos sólo a los déficit presupuestarios, como en trabajos anteriores, sino que también nos planteamos por separado los dos componentes del presupuesto, la carga fiscal y el gasto. En conjunto, nuestros resultados indican que la manipulación oportunista de la acción gubernamental no se puede descartar como descripción verosímil del comportamiento de los políticos. Sin embargo, la evidencia no es demasiado fuerte, quizá debido a que los políticos no pueden ir "demasiado lejos" en sus manipulaciones de la política macroeconómica por miedo a perder su reputación.

Hallamos también indicios de que el comportamiento oportunista preelectoral puede ser diferente entre los partidos de izquierda y de derecha. Es más, subrayamos evidencias que apuntan a un "corrimiento hacia el centro" preelectoral. Los gobiernos de izquierda tienden a una "sobreeexpansión" en los comienzos de su mandato. Antes de la elección siguiente, para complacer a los votantes "de centro" posiblemente necesiten "combatir la inflación" y "contraer". Este comportamiento es el opuesto al comportamiento oportunista de los gobiernos de derecha. Estos, después de un primer período de política antiinflacionaria, pueden tener margen para la expansión antes de las siguientes elecciones.

La estructura del artículo es la siguiente: en la sección 2 exponemos someramente la teoría y las implicaciones empíricas de varios modelos del ciclo económico-político. En la sección 3 se presentan pruebas de un modelo alternativo de políticos oportunistas pasivos en presencia de elecciones endógenas, y a continuación pruebas de modelos del PBC respecto a la tasa de inflación. En la sección 4 se examina la evidencia de ciclos políticos sobre los instrumentos de actuación, a saber, las políticas monetaria y fiscal. En la sección final se sugiere una interpretación de nuestros resultados en el contexto más amplio de la bibliografía de los ciclos políticos.

2. Modelos de ciclos económico-políticos

2.1. Ciclos políticos oportunistas.

El modelo original de Nordhaus (1975) se basa en los siguientes supuestos:

A.1. La economía se puede describir mediante una curva de Phillips "aumentada por las expectativas".

A.2. Las expectativas son adaptativas.

A.3. Los políticos controlan un instrumento de actuación que afecta directamente a la demanda agregada.

A.4. Los políticos son "oportunistas": lo único que les preocupa es su permanencia en el cargo.

A.5. Los votantes son ingenuos y retrospectivos: juzgan a los gobernantes valorando positivamente el crecimiento alto, el desempleo bajo y la inflación baja; descuentan fuertemente las observaciones pasadas, y no comprenden el modelo económico que vincula la inflación al desempleo.

A.6. La cronología de las elecciones se establece de modo exógeno.

Partiendo de estas hipótesis, Nordhaus obtiene estas conocidas implicaciones empíricas: *a)* todo gobierno expande la economía inmediatamente antes de las elecciones, aprovechando la curva de Phillips favorable a corto plazo; *b)* de resultados de esa expansión, la inflación aumenta en época de elecciones(2); *c)* la inflación se reduce mediante una contracción postelectoral de la demanda agregada que conduce a una fase descendente o recesión.

2.2. Modelos de ciclos económico-políticos racionales.

La aplicación de la teoría de juegos a la macroeconomía ha llevado a reformular las ideas del modelo del "ciclo económico-político" dentro de un marco de expectativas racionales. Este resultado lo lograron Cukierman y Meltzer (1987), Rogoff y Sibert (1988) y Rogoff (1991) modelizando un ciclo de la política fiscal. Persson y Tabellini (1990) aportaron extensiones interesantes en la misma dirección con un modelo de política monetaria de la relación inversa entre inflación y desempleo. En estos modelos, los gobernantes tienen la misma función de utilidad que los agentes privados (es decir, les preocupan el desempleo, la inflación y el gasto público lo mismo que a los agentes privados), pero son también "oportunistas". Esto quiere decir

que les preocupa ganar las elecciones, obtienen bienestar de su estancia en el poder y no tienen motivaciones "partidistas". Todos los artículos citados comparten dos ingredientes básicos: 1) los diferentes gobiernos se caracterizan por diferentes grados de competencia, y 2) el gobierno está más informado, acerca de su propio nivel de competencia, que los votantes(3). En todos estos modelos, los gobernantes tienen un incentivo a "señalar" su competencia efectuando manipulaciones preelectorales de los instrumentos de actuación.

Persson y Tabellini (1991) presentan un modelo sencillo que es una variante de inflación-de-empleo del modelo de política fiscal de Rogoff y Sibert (1988). En el de Persson y Tabellini se mantienen los supuestos A.1. y A.6. del de Nordhaus. Los supuestos A.2., A.3., A.4. y A.5. se sustituyen por los siguientes:

A.2': $\pi_t^e = E(\pi_t / I_{t-1})$: Expectativas racionales.

A.2'' : I_{t-1} incluye toda la información pertinente, salvo el nivel de "competencia" de distintos políticos.

A.3' Los políticos controlan la tasa de inflación pero difieren en su competencia: los gobiernos más competentes consiguen un mayor producto con menos inflación inesperada.

A.4' Los políticos tienen la misma función de utilidad que los agentes privados, pero son también "oportunistas": les preocupa mantenerse en el cargo.

A.5' Los votantes eligen a aquel de los candidatos del que racionalmente se espera que si sale elegido proporcione la utilidad más alta. Y no hay diferencias entre las funciones de utilidad de los votantes.

$E(\cdot)$ es el operador de expectativa, e I_{t-1} es el conjunto de información de los votantes en el momento $(t-1)$ en que se forman las expectativas. A.2'' implica una asimetría de la información entre los políticos y los votantes: los primeros conocen su propia competencia, pero los segundos no.

Aprovechando la asimetría de la información, y tratando de aparentar la mayor competencia posible antes de las elecciones, los políticos se comportan de un modo conducente a un PBC tipo Nordhaus. Ahora bien, dada la racionalidad de los votantes y su conciencia de los incentivos de los políticos, éstos ven limitado su "comportamiento oportunista". Por lo tanto, los ciclos resultantes son más cortos y menos regulares que en el modelo de Nordhaus(4).

En Rogoff y Sibert (1988), un equilibrio con señalización aparece así: los gobernantes reducen los impuestos y/o aumentan el gasto antes de las elecciones para parecer "competentes", ya que, por supuesto, los votantes prefieren gobiernos más competentes. Se monetizan los déficit preelectorales, pero los efectos de la monetización sobre la inflación y sobre el impuesto de señoreaje sólo los perciben los votantes con retardo, y por lo tanto *después* de las elecciones. Aunque los votantes son racionales y tienen conciencia de los incentivos de los políticos, aun así se producen déficit preelectorales a efectos de señalización(5).

Rogoff (1990) presenta un modelo no monetario centrado en el gasto público de "consumo" (o transferencias) e "inversión". La señalización, en este modelo, adopta la forma de fuertes aumentos preelectorales de gastos inmediatamente visibles de "consumo" o transferencias, y recortes del gasto de "inversión". Aunque la reducción de la inversión es perjudicial tanto para

la productividad como para la eficiencia, estos resultados sólo son observables por los votantes con retardo. Por lo tanto, los ciclos presupuestarios adoptan la forma de distorsiones en la asignación de los recursos entre los distintos programas de gasto público.

En resumen, este conjunto de investigaciones ha establecido dos extremos importantes:

a) En los modelos racionales se mantienen los ciclos "oportunistas", con rasgos sustancialmente distintos de los de la formulación original de Nordhaus. En un modelo racional no es probable que se observen ciclos regulares plurianuales del PNB o el desempleo. El comportamiento racional de los votantes y de los agentes económicos haría imposibles tales ciclos, o contraproducentes para los políticos. Los "ciclos racionales" adoptarían, pues, la forma de manipulaciones a corto plazo de los instrumentos de actuación, en torno a las elecciones. En otras palabras, a los políticos les puede resultar mucho más fácil y electoralmente rentable "enviar unos cheques" antes de las elecciones, imprimir dinero y aplazar las subidas de impuestos que reducir la tasa de desempleo en el año de la consulta electoral.

b) La "votación retrospectiva" no es incongruente con el comportamiento racional, esto es, para los votantes es una estrategia racional juzgar la actuación de los gobernantes fundándose en la situación económica preelectoral. Este es, naturalmente, un elemento clave para la existencia de ciclos oportunistas.

2.3. *Modelos de elecciones endógenas.*

Varias aportaciones recientes a la bibliografía del PBC consideran las implicaciones de las elecciones endógenas. Ito (1990a, b) y Terrones (1989) modifican el modelo de Nordhaus eliminando el supuesto A.6. Terrones extiende el modelo de Rogoff (1990), en tanto que Ito (1990a, b) presenta un modelo más sencillo, en el que, a la vez que los políticos deciden estratégicamente la fecha de las elecciones, los votantes siguen reglas empíricas en su comportamiento de voto. Estos artículos sugieren que se convocan elecciones anticipadas para capitalizar una buena situación económica. Así, cuanto mejor sea el estado de la economía, antes se convocarán las elecciones.

Empleando el esquema de Ito, supongamos que el gobierno no controla la actividad económica real y que el comportamiento de los votantes es el descrito en A.5. Entonces, si poco después de unas elecciones hay un crecimiento fuerte, el gobernante convocará quizá otra consulta. Si, a la inversa, el crecimiento es lento, el gobernante espera: tendrá ocasión de capitalizar un período de crecimiento más rápido llamando a las urnas cuando esté más avanzado su mandato. Sin embargo, a medida que transcurre el tiempo desde las últimas elecciones, se acerca el momento de convocarlas según lo establecido por la ley. Entonces un nivel de crecimiento medio puede desencadenar la convocatoria, porque el gobernante querrá evitar el riesgo de llegar a la fecha de convocatoria obligada con un ritmo de crecimiento bajo. Por lo tanto, la probabilidad de convocatoria de elecciones debería ser una función creciente del tiempo transcurrido desde las últimas, y del estado de la economía.

3. **Ciclos económico-políticos de los resultados económicos.**

El trabajo empírico a que se refieren esta sección y las siguientes se ha llevado a cabo sobre todas las economías de la OCDE que han tenido regímenes democráticos durante el período

muestral considerado, que para la mayoría de nuestras regresiones va de 1960 a 1987. Los países incluidos en nuestro estudio son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza. Los detalles de nuestros datos se dan en el correspondiente apéndice.

3.1. Elecciones endógenas y políticos oportunistas.

Los resultados de trabajos anteriores conexos (Alesina y Roubini [1992] y Alesina, Cohen y Roubini [1992]) indican que una manipulación activa de la economía antes de las elecciones no consigue influir en las variables reales: el crecimiento del producto no parece ser mayor (ni el desempleo menor) en ese período. Aquí vamos a comprobar si los políticos son oportunistas de una manera pasiva": ¿convocan elecciones cuando la economía marcha bien (baja inflación y fuerte crecimiento) para acrecentar la probabilidad de salir reelegidos?

Una prueba empírica sencilla del modelo de Ito (1990a) es la siguiente. Definamos Q_t como la probabilidad de que se convoquen elecciones en la fecha t , y supongamos que las ha habido en el período τ y que la ley establece que ha de haber elecciones por lo menos cada n períodos. El modelo de Ito implica que $\beta_i > 0$ y que $i = 1, 2, 3$ en:

$$Q_t = \beta_0 + \beta_1 (t-\tau) + \beta_2 y_t - \beta_3 \pi_t; \text{ para } \tau < t < \tau + n \quad (2)$$

El cuadro 1 expone esta regresión probit para todos los países de la muestra en los que la cronología de las elecciones es endógena. La variable TL se define como el número de trimestres transcurridos desde las elecciones anteriores, en tanto que los otros dos regresores son el crecimiento del producto (y) y la inflación (π).

Los resultados correspondientes a Japón, que no refutan la teoría, son congruentes con los de Ito (1990a, b). Pero, con la posible excepción de Finlandia, ningún otro país de la muestra la corrobora. En realidad, hay por lo menos tantos signos incongruentes con la teoría como signos "correctos", aunque en ningún caso sean estadísticamente distintos de cero.

Se calcularon varias especificaciones diferentes de (2) además de las presentadas en el cuadro 2. En primer lugar, utilizamos las variables económicas (y y π) definidas como la diferencia respecto a una variable sustitutiva del promedio mundial. En segundo lugar, ensayamos diversas estructuras de retardos para las variables independientes. En tercer lugar, construimos diferentes medidas del tiempo transcurrido desde las elecciones anteriores. Definimos $T1 = (\tau-t)/n$ y $T2 = 1/(n + 0,001 - (\tau-t))$, y sustituimos $(t-\tau)$ en la ecuación (2) por ambas, sucesivamente. Con esas formulaciones se pretendía recoger las no linealidades en el efecto del tiempo sobre la regresión probit. Los resultados de todas esas regresiones (que están a disposición de los interesados) confirman los resultados del cuadro 1.

Estos resultados negativos no se deben interpretar como un rechazo de la idea general de la elección estratégica de la fecha de las elecciones, por varias razones. Primera, la economía no es más que una de las muchas variables que pueden influir en la decisión de convocar elecciones. Un éxito importante en política exterior, o distintos sucesos que afecten negativamente a la imagen pública de la oposición, pueden ser estratégicamente aprovechados por el gobernante(6). Segundo, el modelo de la cronología estratégica de las elecciones es probablemente más aplicable a países en los que, como en Japón o Reino Unido, hay un control unitario en lugar de gobiernos

de coalición. Los distintos miembros de un gobierno de coalición pueden discrepar en cuanto a la fecha óptima de las elecciones, porque sus percepciones y expectativas de su popularidad relativa pueden ser divergentes. Así, en esa estructura institucional, la decisión de convocatoria electoral parece ser resultado de un juego no cooperativo entre los miembros de la coalición, mucho más que decisión estratégica óptima de un gobierno unitario. Por último, cabe sostener que, sobre todo en el caso de gobiernos de coalición débiles, puede ser importante la causación inversa: cuando la economía marcha mal y la coalición no es unánime sobre lo que hay que hacer, puede ocurrir que el gobierno se deshaga y haya que convocar elecciones anticipadas (véase Robertson [1983]). A un nivel más general, en países con coaliciones grandes y elecciones frecuentes (como Bélgica, Italia y los Países Bajos), la ruptura de la coalición será probablemente resultado de factores económico-políticos más complejos que el estado de la economía a corto plazo(7). De todos modos, nuestros resultados parecen indicar que el estado de la economía no basta *por sí solo* para explicar la fecha de la convocatoria de elecciones.

CUADRO NUM. 1

Cronología endógena de las elecciones, estimaciones probit. Variable dependiente: elecciones					
(estadístico <i>t</i> entre paréntesis)					
País	const.	Y	π	TL	R ²
Australia	-4.182 (-3.55)	0.030 (0.40)	0.064 (1.12)	0.324 (3.55)	0.24
Austria	-4.020 (-3.10)	0.021 (0.48)	-0.116 (-0.98)	0.280 (3.16)	0.38
Bélgica	-3.001 (-3.67)	0.022 (0.40)	-0.026 (-0.31)	0.188 (3.42)	0.20
Canadá	-2.447 (-3.40)	0.049 (0.60)	0.026 (0.42)	0.073 (2.09)	0.07
Dinamarca	-5.859 (-4.08)	0.021 (0.26)	0.237 (2.85)	0.339 (3.73)	0.27
Finlandia	-7.660 (-0.32)	0.321 (1.91)	0.057 (0.73)	0.395 (2.38)	0.34
Francia	-2.135 (-2.17)	-0.148 (-1.32)	-0.080 (-1.01)	0.133 (2.40)	0.31
Alemania	-6.080 (-3.53)	-0.097 (-1.00)	0.105 (0.82)	0.387 (3.22)	0.41
Irlanda	-2.132 (2.16)	-0.050 (-0.94)	0.056 (1.05)	0.028 (0.56)	0.03
Italia	-7.515 (-3.19)	0.041 (0.42)	0.107 (1.61)	0.359 (3.06)	0.33
Japón(a)	-7.123 (-3.34)	0.180 (2.45)	-0.139 (1.31)	0.487 (3.16)	0.38
Países Bajos	-2.649 (-3.59)	-0.063 (-1.30)	-0.026 (-0.35)	0.149 (2.97)	0.22
Nueva Zelanda	-163.97 (-0.04)	1.67 (0.66)	0.108 (0.47)	13.939 (0.04)	0.91
Reino Unido	-2.304 (-2.90)	-0.172 (-1.50)	-0.006 (-0.13)	0.117 (2.66)	0.21

(a) Para Japón, la consulta electoral 1980:2 fue simulada como en Ito (1990a)

CUADRO NUM. 2

Regresiones de panel sobre la inflación.		
Variable dependiente: π		
Variable(a)	Coefficiente (estadístico t)	Coefficiente (estadístico t)
Constante	-0.009 (-0.72)	-0.129 (-1.06)
$\pi(-1)$	1.085 (47.06)	1.078 (46.93)
$\pi(-2)$	-0.115 (-3.41)	-0.114 (-3.40)
$\pi(-3)$	-0.118 (-5.43)	-0.111 (-5.17)
πW	0.141 (13.06)	0.141 (13.12)
PBCX	0.100 (1.76)	- -
PBCY	- -	0.263 (4.67)
R^2	0.93	0.93

(a) Las regresiones estimadas incluyen efectos fijos de país que no se indican en el cuadro.

3.2. Los ciclos políticos de la inflación.

En esta sección vamos a extender los resultados obtenidos por Alesina y Roubini (1992) sobre las pautas electorales de la tasa de inflación. Una prueba sencilla pero robusta de las implicaciones de los modelos del PBC para la inflación es la que se obtiene de efectuar la siguiente regresión de panel de datos transversales de series temporales, sobre la tasa de inflación(8):

$$\pi_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \pi_{it-1} + \alpha_2 \pi_{it-2} + \dots + \alpha_n \pi_{it-n} + \alpha_{n+1} \pi \omega_{it-1} + \alpha_{n+2} PBCN_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

donde π_{it} es la tasa de inflación del país i en la fecha t ; esa tasa de inflación se define como $\pi_{it} = 100((x_{it} - x_{it-4}) / x_{it-4})$, siendo x_{it} el deflactor del IPC en el país i y en la fecha t . $\pi \omega_{it}$ es una variable sustitutiva de la tasa de inflación de la economía mundial; se obtiene como la inflación media de las siete economías mayores de nuestra muestra, ponderada según la participación del PIB de cada país en el total(9). PBC es una "variable ficticia" que recoge la implicación dinámica de la teoría. Se emplean varias definiciones distintas de esa variable ficticia. Además, en las regresiones introducimos variables ficticias por países, para corregir efectos específicos del país. La especificación autorregresiva de la variable dependiente seleccionada es la "mejor" según las técnicas habituales.

Para este estudio consideramos las implicaciones empíricas de los modelos del PBC para la tasa de inflación. Según el modelo de Nordhaus, la contrapartida de la expansión preelectoral es una subida fuerte de la inflación inmediatamente antes y/o después de las elecciones, dependiendo de la especificación exacta de la estructura de retardos de la curva de Phillips. El

"modelo del ciclo presupuestario" de Rogoff y Sibert (1988) encierra una implicación semejante para la inflación, pero ninguna para el crecimiento y el desempleo.

En el cuadro 2 mostramos regresiones de panel sobre la tasa de inflación (π). Presentamos dos regresiones, una con $PBCX$ y otra con $PBCY$, que se definen así: $PBCX$ es igual a la unidad en los dos trimestres que anteceden y siguen a las elecciones, así como en el trimestre electoral, e igual a cero en los demás; $PBCY$ es igual a la unidad en los cuatro trimestres siguientes a las elecciones y en el trimestre electoral, e igual a cero en los demás.

El cuadro 2, que amplía resultados anteriores de Alesina y Roubini (1992), muestra que la variable ficticia $PBCY$ tiene un coeficiente muy significativo. En cambio, el coeficiente de $PBCX$ es mucho menor y no significativo en el nivel de confianza del 5 por 100. Estos dos resultados, que indican que la tasa de inflación tiende a aumentar en tiempo de elecciones, pero produciéndose la mayor parte de ese efecto no antes de las elecciones sino después, son congruentes con los modelos del PBC de Nordhaus y más recientes. Ulteriores análisis de sensibilidad con empleo de distintas variables ficticias pre y postelectorales (a disposición de los interesados) confirman que la escalada de la inflación es efímera (dura aproximadamente un año) y, más que preceder a las elecciones, las sigue inmediatamente.

Así pues, la evidencia presentada en las dos últimas secciones, unida a nuestros resultados anteriores sobre las tasas de crecimiento del producto y del desempleo, se podría resumir así:

1) Parece haber un ciclo electoral mucho más difundido en el caso de la inflación que en los del crecimiento y el desempleo. Este hallazgo es incongruente con el modelo de Nordhaus, pero congruente con los modelos que subrayan la existencia de ciclos en los instrumentos de actuación.

2) El único país que respalda la hipótesis de Ito de un oportunismo electoral pasivo es Japón: en el resto de los países de la OCDE se refuta el modelo de Ito.

En las dos secciones siguientes trataremos directamente de la evidencia relativa a los instrumentos de actuación.

4. Ciclos políticos en los instrumentos de actuación.

4.1. La Política monetaria.

Para contrastar la hipótesis del PBC con los datos transversales de series temporales reunidos se efectuó la siguiente regresión de panel:

$$mb_{it} = \beta_0 + \beta_1 mb_{it-1} + \beta_2 mb_{it-2} + \dots + \beta_n mb_{it-n} + \beta_{n+1} PBCN_{it} + \epsilon_t \quad (3)$$

donde mb_{it} es la tasa de crecimiento de la base monetaria para el país i en la fecha t . $PBCN_{it}$ (donde $N=4,6$) es la variable "ficticia" electoral de la que ya hemos hablado, que toma un valor igual a la unidad en los tres o cinco trimestres que anteceden a las elecciones, y durante el trimestre electoral. La teoría del PBC implica que el coeficiente de $PBCN_{it}$ sea positivo y significativamente distinto de cero, indicando que el crecimiento de la base monetaria es mayor inmediatamente antes de las elecciones. Nuestra muestra de datos trimestrales comprendía los dieciocho países arriba enumerados, y el período muestral es 1958-1987.

La tasa de crecimiento de la base monetaria se define, pues, como la tasa anual de variación de la base monetaria. Se emplea esta definición para eliminar la estacionalidad de los datos monetarios. El contraste con la tasa trimestral de variación y otros métodos de ajuste estacional de los datos no modifican los resultados. La especificación autorregresiva de la variable dependiente seleccionada es la "mejor" según las técnicas habituales. Resulta ser una $AR(9)$; sin embargo, los resultados no dependen de la especificación de retardos del modelo. En aras de la brevedad, no se dan los coeficientes de los retardos.

CUADRO NUM. 3

Resultados de los datos del panel para el crecimiento de la base monetaria				
Variable dependiente: mb_{it}				
Descripción(a)	Sin ficticias de país		Con ficticias de país	
	Coef. (estad. t)	R ² N obs.	Coef. (estad. t)	R ² N obs.
Prueba del PBC				
PBC4	0.211 (0.59)	0.66 1926	0.119 (0.33)	0.66 1926
PBC6	-0.309 (-0.94)	0.65 1890	-0.403 (-1.22)	0.66 1890
GEC1	0.103 (1.59)	0.66 1980	0.063 (0.92)	0.66 1980
Prueba partidista/opportunista				
Test	Coef. (estad. t)	R ² N Obs.	Coef. (estad. t)	R ² N obs.
DUML	0.382 (1.01)		0.139 (0.33)	
PCB4-Izquierda	-0.505 (-0.94)	0.66 1926	-0.642 (-1.19)	0.66 1926
PBC4-Derecha	0.777 (1.62)		0.719 (1.50)	
Prueba de diferencia				
PBC4	-1.282 (-1.78)	0.66 1926	-1.362 (-1.88)	0.66 1926
DUML	0.352 (0.83)		0.145 (0.31)	
PBC6-Izquierda	-0.645 (-1.31)	0.65 1890	(-0.731) (-1.47)	0.66 1890
PBC6-Derecha	-0.038 (-0.09)		-0.138 (-0.31)	
Prueba de diferencia				
PBC6	-0.607 (-0.92)	0.65 1890	-0.593 (-0.89)	0.66 1890
DUML	0.481 (0.70)		0.476 (0.66)	
GEC1-Izquierda	0.052 (0.53)	0.66 1980	-0.011 (-0.11)	0.66 1980
GEC1-Derecha	0.144 (1.65)		0.125 (1.37)	
Prueba de diferencia				
GEC1	-0.093 (-0.71)	0.66 1980	-0.137 (-1.02)	0.66 1980

(a) Las regresiones estimadas incluyen retardos de la variable dependiente que no se indican en el cuadro.

En el tercio superior del cuadro 3, "Prueba del PBC", figuran los resultados de las regresiones de panel correspondientes a *PBC4* y *PBC6*. Este cuadro, que comprende especificaciones con y sin variables ficticias por países (para mayor concisión se han omitido los coeficientes de esas variables ficticias), indica, cosa muy sorprendente, que ni el coeficiente de la variable ficticia electoral *PBC4* ni el de la *PBC6* son significativamente distintos de cero, portando incluso la variable *PBC6* el signo incorrecto (negativo). Se llevó a cabo una prueba adicional empleando una variable ficticia electoral, *GEC1*, semejante a la utilizada por Grier (1987, 1989). Esa variable, simétrica y en forma de V, tiene su valor máximo durante el trimestre electoral, desciende hasta el momento equidistante entre elecciones (alcanzando entonces su mínimo), y a continuación aumenta hasta las elecciones siguientes(10). El resultado de esta prueba, en la que $GEC1_{it}$ sustituye a $PBCN_{it}$ en la ecuación (3), se indica en el tercio superior del cuadro 3. Aunque el coeficiente de *GEC1* tiene el signo positivo correcto, que implica que el crecimiento de la base monetaria se acelera antes de las elecciones y se desacelera después de las mismas, no es significativamente distinto de cero(11).

Estos resultados con utilización de la tasa de crecimiento de la base monetaria son algo más débiles que los presentados por Alesina, Cohen y Roubini (1992) a partir del *M1*. Los resultados con el *M1* respaldan más el modelo del "ciclo económico-político".

Según ya se ha señalado, el resultado de la regresión de *PBC6* tuvo un inesperado signo negativo. La explicación podría estar en que la variable *PBC6*, al referirse a un período de tiempo más largo, recogiera algo más que la dinámica preelectoral del "ciclo económico-político". Los modelos del PBC oportunista indican que el gobernante desea estimular la economía en vísperas de las elecciones, sin acompañamiento de inflación. Debido a las repercusiones inflacionarias a largo plazo de la política monetaria, una política monetaria expansiva demasiado anticipada daría un auge demasiado pronto, y niveles altos de inflación antes de las elecciones.

También estudiamos un término de interacción "partidista/oportunista". Como han puesto de relieve Lindbeck (1976) y Alesina (1989), el comportamiento oportunista preelectoral puede ser distinto para los gobiernos de izquierda y de derecha. Más concretamente, puede ocurrir que los gobiernos de izquierda, que al comienzo de su mandato siguieron políticas monetarias expansivas para reducir el desempleo, al final del mismo aminoren el crecimiento del dinero para rebajar la inflación ocasionada por sus políticas expansivas iniciales. En año electoral, un gobierno de izquierda "oportunista" querrá quizá subrayar su política antiinflacionaria para atraerse al "votante medio". La política del presidente Carter en 1979-1980, según señaló Hibbs (1987), y la de Mitterrand en 1983-1986, son ejemplos perfectos. A la inversa, es posible que un gobierno de derecha, que acometió una política monetaria contractiva para rebajar la inflación, opte por la expansión al final de su mandato, para llegar a las elecciones en un período de expansión económica. Un buen ejemplo es la política del presidente Reagan en 1983-1984.

Se puede hacer una prueba formal de esta hipótesis efectuando las siguientes regresiones de panel:

$$mb_{it} = \Gamma_0 + \Gamma_1 mb_{it-1} + \Gamma_2 mb_{it-2} + \dots + \Gamma_n mb_{it-n} + \Gamma_{n+1} DUML_{it} + \Gamma_{n+2} PBCNL_{it} + \Gamma_{n+3} PBCNR_{it} + \epsilon_t \quad (4)$$

$DUML_{it}$ es una variable ficticia que identifica a gobiernos de izquierda, y $PBCNL_{it}$ y $PBCNR_{it}$ son términos de interacción entre *PBCN* (o *GEC1*) y las variables ficticias de gobiernos de izquierda y de derecha, respectivamente(12). Si existe manipulación política "partidista/oportunista" de la política monetaria, es de esperar que los coeficientes de los términos de interacción de izquierda

y de derecha sean distintos. La forma fuerte de esta teoría, descrita anteriormente, sugiere que los coeficientes deberían ser de signo contrario.

Los dos tercios inferiores del cuadro 3, bajo el epígrafe "Prueba partidista/oportunista", dan los resultados de las regresiones de panel de la ecuación (4) utilizando la variación de la base monetaria. Aunque la variable ficticia del gobierno de izquierda, $DUML_{it}$, no difiere significativamente de cero en ninguna de estas pruebas, es positiva, lo que indica que los gobiernos de izquierda pueden tener un nivel general más alto de crecimiento de la base monetaria. Este resultado es congruente con Alesina y Roubini (1992), que hallaron varios países que mostraban niveles de inflación más altos con gobiernos de izquierda.

En lo que se refiere a la manipulación política partidista/oportunista de la política monetaria, hallamos muy pocos de los términos de interacción significativamente distintos de cero, con la posible excepción de los coeficientes de los gobiernos de derecha en $PBC4$ y $GEC1$ (excluyendo las variables ficticias de país). Sí hallamos, sin embargo, que para la regresión $PBC4$ los términos de interacción de izquierda y de derecha son de signo opuesto (como predecía la versión fuerte de la teoría). Por consiguiente, podemos rechazar la hipótesis, en el nivel del 10 por 100, de que en $PBC4$ los términos de interacción de izquierda y de derecha sean de la misma magnitud. Esta prueba se presenta en el cuadro 3 como "Prueba de la diferencia en $PBC4$ ".

Aunque los resultados de las regresiones de $PBC6$ y $GEC1$ no son tan concluyentes, los coeficientes de sus términos de interacción de izquierda y de derecha parecen ser disímiles, y por lo tanto sus dos pruebas de diferencia tienen el signo negativo esperado. Hay, pues, alguna indicación de manipulación política "partidista/oportunista" de la política monetaria, en la cual los gobiernos de izquierda y de derecha pueden seguir políticas dispares al final de sus mandatos.

Resumiendo, los resultados anteriores referentes al $M1$ y nuestros resultados nuevos sobre la base monetaria sugieren las siguientes conclusiones generales: **1)** no se puede descartar la existencia de ciclos monetarios, aunque la evidencia no sea excesivamente fuerte; **2)** hay una evidencia débil, sobre todo en lo que se refiere a la base monetaria, de un "corrimiento hacia el centro" antes de las elecciones, esto es, antes de las elecciones tanto los gobiernos de izquierda como los de derecha intentan moderar sus políticas partidistas.

4.2. La política fiscal, el déficit presupuestario y las elecciones.

En esta sección vamos a considerar los efectos de las elecciones sobre la política fiscal. Según los modelos del PBC, tanto los tradicionales como los "rationales" recientes, antes de las elecciones se observarían déficits fiscales. Pero esas teorías no precisan si la expansión fiscal preelectoral se ha de producir mediante reducción de los impuestos, aumento del gasto público o ambas cosas. En principio, la combinación real de recortes de impuestos y aumentos del gasto antes de las elecciones puede variar a lo largo del tiempo y de unos países a otros. Alesina (1989) y Alesina, Cohen y Roubini (1992) presentan evidencia de un ciclo electoral del déficit presupuestario. Aquí vamos a repasar brevemente esa evidencia para pasar después a analizar los dos componentes del presupuesto, los ingresos tributarios y el gasto.

A la hora de analizar los efectos de las elecciones sobre el déficit fiscal se requiere un modelo estructural del déficit presupuestario, para controlar sus determinantes económicos. Alesina, Cohen y Roubini (1992) se apoyan en el modelo estructural del déficit presupuestario empleado por Roubini y Sachs (1989) para estudiar los efectos de la inestabilidad política sobre el

mismo(13). La especificación del modelo es congruente tanto con elementos de planteamientos optimizadores del déficit fiscal (tales como el modelo de "suavización fiscal" de Barro [1979]) como con los modelos keynesianos tradicionales del mismo. De hecho, ambas teorías implican que el déficit fiscal es contracíclico, esto es, que aparece en periodos de recesión y desaceleración del crecimiento.

CUADRO NUM. 4

Regresión de panel del déficit con variables políticas. Variable dependiente: DBY						
(estadísticos t entre paréntesis)						
Regresores	Ec.(1)	Ec.(2)	Ec.(3)	Ec.(4)	Ec.(5)	Ec.(6)
Constante	-0.002 (-1.19)	-0.006 (-2.73)	-0.007 (-3.28)	-0.004 (-1.97)	-0.011 (-3.86)	-0.012 (-3.93)
DBYL	0.74 (17.0)	0.71 (16.0)	0.72 (16.2)	0.74 (17.2)	0.70 (15.8)	0.71 (15.8)
DUB	0.23 (2.98)	0.18 (2.32)	0.19 (2.51)	0.24 (3.15)	0.22 (2.83)	0.22 (2.87)
DRB	0.56 (2.66)	0.61 (2.91)	0.56 (2.71)	0.51 (2.46)	0.57 (2.74)	0.58 (2.77)
DGR	-0.47 (-8.49)	-0.45 (-8.31)	-0.46 (-8.50)	-0.48 (-8.69)	-0.46 (-8.51)	-0.47 (-8.51)
DUJAP(a)	1.82 (1.46)	2.75 (2.16)	2.62 (2.07)	1.76 (1.42)	3.31 (2.54)	3.28 (2.52)
ELE	-	-	0.0065 (2.17)	0.0072 (2.41)	0.0063 (2.12)	0.0090 (2.06)
POL	-	0.0042 (2.77)	0.0039 (2.57)	-	0.0042 (2.72)	0.0042 (2.72)
LEFT	-	-	-	-	-	-0.0051 (-0.84)
R ²	0.65	0.66	0.67	0.66	0.69	0.69

(a) El regresor DUJAP es una variable ficticia de país para DUB referente al Japón. Este es el único país para el cual halló en los datos un efecto específico; su estimación positiva implica que un aumento del desempleo tiene un efecto mucho más fuerte sobre el déficit presupuestario en Japón que en ningún otro país. Los resultados, sin embargo, no dependen en modo alguno de la inclusión de esta variable.

Alesina, Cohen y Roubini (1992) presentan una regresión de datos transversales de series temporales en la que la variable del primer miembro es el déficit anual, medido como variación de la ratio deuda/PIB, $d(b_{it})$. Las variables explicativas básicas son: **1)** el déficit retardado, $d(b_{it-1})$; **2)** la *variación* de la tasa de desempleo, $d(U_{it})$; **3)** la *variación* de la tasa de crecimiento del PIB, $d(y_{it})$; **4)** la *variación* del tipo de interés real menos la tasa de crecimiento, multiplicada por la ratio deuda/PIB retardada, $b_{it-1} * d(r_t - n_t)$; **5)** una variable ficticia de la inestabilidad política, pol_{it} , que Roubini y Sachs (1989) fueron los primeros en utilizar, y que se describirá más adelante; y **6)** una variable ficticia electoral, ele_{it} , que se definirá más adelante. A eso añadimos los siguientes regresores para detectar ciclos económico-políticos partidistas: **7)** una variable ficticia que identifica gobiernos de izquierda, $left_{it}$, y **8)** un término de interacción entre las variables ficticias electoral y de gobierno de izquierda, $left_{it} * ele_{it}$. Así, la estructura básica del modelo de regresión

acumulada es la siguiente (siendo i el país, t la fecha, $d(x)$ la variación de la variable x y v_{it} un error:

$$d(i_t) = \delta_0 + \delta_1 * d(b_{i,t-1}) + \delta_2 * d(U_{it}) + \delta_3 * d(y_{it}) + \delta_4 * b_{i,t-1} * d(r_{t-n,t}) + \delta_5 * pol_{it} + \delta_6 * ele_{it} + \delta_7 * left_{it} + \delta_8 * left_{it} * ele_{it} + v_{it} \quad (5)$$

La teoría sugiere lo siguiente: $0 < \delta_1 < 1$ (para dar cabida a cualquier ajuste lento y persistencia del déficit presupuestario); $\delta_2 > 0$ (porque un aumento de la tasa de desempleo eleva el gasto público y reduce los ingresos tributarios); $\delta_3 < 0$ (porque un aumento del crecimiento del PIB reduce el gasto público por debajo de su valor permanente a corto plazo y puede elevar los ingresos tributarios); $\delta_4 > 0$ (porque una elevación del tipo de interés real eleva directamente el déficit real, efecto que si fuera transitorio se encajaría mediante una elevación temporal del déficit presupuestario).

Las columnas (1) a (4) del cuadro 4 resumen los hallazgos de Alesina, Cohen y Roubini (1992). Un aumento del desempleo (DUB) eleva el déficit presupuestario; un aumento del coste del servicio de la deuda (DRB) eleva el déficit presupuestario; y una aceleración del crecimiento del PIB (DGR) reduce el déficit presupuestario, indicando que la moderación del crecimiento del PIB a partir de 1973 contribuyó al alza de los déficit presupuestarios. Nótese que la variable que mide esa desaceleración del crecimiento es altamente significativa(14).

Más concretamente, ya que estos datos están disponibles por años, la variable ficticia ELE se define así: ELE toma el valor de la unidad en el año electoral si las elecciones se celebran entre el 1 de julio y el 31 de diciembre, o en el año preelectoral si las elecciones se celebran entre el 1 de enero y el 30 de junio.

Además de la variable electoral, la regresión incluye la variable política provechosamente utilizada por Roubini y Sachs (1989) para estudiar el efecto de la fragmentación del gobierno sobre el déficit presupuestario. El índice Roubini-Sachs (que llamamos POL_{it} para el país i en la fecha t)(15), que mide el grado de cohesión política del gobierno de la nación, se empleó para contrastar la hipótesis, expuesta en aquel artículo, de que los gobiernos de coalición de varios partidos, sobre todo aquellos cuyo mandato se presume corto, son poco eficaces en la reducción del déficit presupuestario(16).

Los resultados de las estimaciones de la ecuación (5) aparecen en las columnas (2) a (6) del cuadro 4. Se muestran varias versiones diferentes de la regresión, que implican diferentes maneras de incluir las variables ELE y POL, conjuntamente o por separado. Estos resultados indican que, después de controlar los determinantes económicos, tanto POL como la variable ficticia electoral ELE llevan el signo correcto y son estadísticamente significativas al nivel de confianza del 5 por 100. Dicho en otras palabras: los déficit fiscales reales son más altos en el año que conduce a una consulta electoral, y en países con gobiernos de coalición de varios partidos.

En la columna (5) del cuadro 4 se añade la variable ficticia de un gobierno de izquierda (LEFT), y se observa que, controlando tanto los gobiernos débiles como el déficit del año electoral, los gobiernos de izquierda tienen un sesgo estadísticamente significativo hacia el déficit fiscal real. La magnitud de esta variable sugiere que los gobiernos de izquierda tienen medio punto porcentual más de déficit fiscal real por año de mandato. La columna (6) añade un término de interacción entre las variables ficticias de año electoral y gobierno de izquierda (LEFTELE), que

verifica si en la política fiscal preelectoral del gobierno hay un "corrimiento hacia el centro". Aunque el coeficiente del término de interacción presenta el esperado signo negativo, indicando que los gobiernos de izquierda son fiscalmente más conservadores antes de las elecciones que los gobiernos de derecha, no es estadísticamente significativo.

CUADRO NUM. 5

Determinantes del ciclo económico-político del gasto y los ingresos fiscales				
(estadísticos <i>t</i> entre paréntesis)				
	Ec.(1)	Ec.(2)	Ec.(3)	Ec.(4)
Variable dependiente				
Regresores	DGY	DGY	DTY	DTY
Constante	0.006 (6.84)	0.0057 (6.53)	0.0032 (4.85)	0.0032 (4.59)
DUB	0.089 (2.72)	0.091 (2.78)	-0.069 (-2.64)	-0.068 (-2.62)
DGR	-0.36 (-14.3)	-0.36 (-14.4)	-0.04 (-2.31)	-0.047 (-2.30)
ELE	0.0011 (0.77)	-	-0.0014 (-1.22)	-
ELX	-	0.0020 (1.45)	-	-0.0008 (-0.70)
R ²	0.47	0.47	0.05	0.04

Ahora podemos pasar a preguntar lo siguiente: el ciclo presupuestario electoral encontrado en los resultados que se muestran en el cuadro 4, ¿procede de un aumento del gasto antes de las elecciones, o de una reducción de los impuestos? Los modelos teóricos de ciclos presupuestarios electorales de que disponemos no ofrecen una respuesta clara a esa pregunta. Empíricamente la cuestión es también ambigua.

Dada la fuerte persistencia de la ratio de gasto e ingresos públicos a PIB, tomamos como variables dependientes las primeras diferencias de las ratios de gasto público (DGY) e impuestos (DTY) a PIB(17). Aplicamos la primera diferencia de estas dos variables a nuestras medidas del ciclo económico (la variación del desempleo [DUB] y la variación de la tasa de crecimiento [DGR]) y dos variables ficticias electorales: ELE, definida como antes, y ELX, definida como igual a la unidad en años electorales e igual a cero en otros, independientemente de en qué fecha del año se celebren las elecciones. Los resultados de estas regresiones se presentan en el cuadro 5. Las columnas (1) y (2) dan los resultados para el gasto público (DGY). Como era de esperar, la variación de la ratio de gasto público a PIB tiene un fuerte componente cíclico (aumenta al subir el desempleo y cuando se frena el crecimiento). Las variables ficticias electorales ELE y ELX entran con el signo debido, es decir, la relación de gasto público a PIB tiende a aumentar antes de las elecciones; sin embargo, las estimaciones de los coeficientes tienen una significación estadística muy débil (el estadístico *t* más alto es 1,45, y se obtiene cuando utilizamos ELX como variable ficticia electoral). Las columnas (3) y (4) muestran un fuerte impacto cíclico del desempleo sobre los ingresos tributarios: pero, sorprendentemente, la aceleración de las tasas de crecimiento reduce el ratio de ingresos a PIB. La variable ficticia electoral lleva el signo correcto (es decir, los ingresos tributarios son más bajos antes de las elecciones), pero no es estadísticamente significativa (el estadístico *t* más alto es 1,22, y se obtiene cuando la variable

ficticia electoral empleada es ELE). La debilidad de estos resultados se puede explicar así: la decisión de reducir los impuestos o incrementar el gasto antes de las elecciones puede variar de un país a otro, y/o de unas elecciones a otras. En consecuencia, cuando se intenta aislar los efectos electorales sobre los dos componentes del presupuesto, forzosamente se hallarán resultados más débiles que cuando el objeto de observación es el saldo agregado del presupuesto gubernamental.

Por último, comprobamos muy sistemáticamente si determinados subcomponentes del gasto y/o de los ingresos (por ejemplo, las transferencias públicas o los pagos de la seguridad social) tienen un ciclo electoral más pronunciado, pero no hallamos efectos más marcados que los indicados en el cuadro 5. En particular, no pudimos hallar mucho respaldo a la hipótesis de Rogoff (1990) de que la señalización preelectoral conduzca a una reducción del gasto público de inversión y un aumento del gasto público de consumo (o transferencias). (Todos estos resultados están a disposición de los interesados).

5. Conclusión.

La bibliografía reciente sobre ciclos políticos implica que los políticos pueden ser "oportunistas" y/o "ideológicos". En primer lugar, tal como sugieren los modelos del "ciclo económico-político", los políticos prefieren estar en el cargo a estar fuera de él, así que tienen un incentivo para manipular la economía con miras a ser reelegidos. Además, como sugiere la "teoría partidista", pueden tener también objetivos ideológicos(18). Ahora bien, los objetivos "partidistas" sólo pueden ser puestos en práctica si se ganan las elecciones. Por lo tanto, los políticos partidistas, independientemente de cuál sea su ideología, pueden actuar de forma oportunista si con ello acrecientan la probabilidad de ser reelegidos (véase Nordhaus [1989]).

En este artículo hemos buscado evidencia de ciclos económico-políticos "oportunistas". Los resultados de nuestras regresiones de panel son muy sugestivos. Refutan la formulación del PBC dada por Nordhaus, y, con la excepción de Japón, la variante de elecciones endógenas de Ito (1990a). Sin embargo, no refutan los "ciclos económico-políticos racionales" de Rogoff y Sibert (1988) y Persson y Tabellini (1991). Refuerza esta hipótesis el hecho de que, aunque no observamos implicación de ciclos en el PIB y el desempleo, sí encontramos evidencia de ciclos electorales en los instrumentos de actuación de la política fiscal y monetaria y en la inflación.

Nuestra interpretación de estos resultados es que, aunque los políticos quizá no tenían el suficiente control sobre los resultados económicos, aun así intentan evitar las políticas monetarias y fiscales restrictivas en los años electorales. Y en ocasiones optan abiertamente por la expansión(19). Por consiguiente, puede haber ciclos monetarios y presupuestarios, pero en general no serán nunca de gran magnitud.

A nuestro juicio, los resultados del presente artículo respaldan el planteamiento "racional" de la modelización de ciclos políticos. De hecho, si los votantes fueran muy ingenuos y a los políticos les fuera muy fácil manipular la economía, se observarían manipulaciones preelectorales de los instrumentos y los resultados mucho más extendidas, fáciles de detectar y mayores de lo que indican nuestros hallazgos. En lugar de eso, lo que encontramos es que los ciclos fiscales y monetarios probablemente se producen con frecuencia, pero no en todas las elecciones, y con intensidad relativamente modesta. Sería muy interesante llevar más adelante este análisis estudiando cuándo sería más probable observar manipulaciones oportunistas de los instrumentos de actuación. Quizá tiendan a darse cuando los gobernantes no ven segura su reelección y

necesitan un empujón electoral extra, como apuntaron Frey y Schneider (1978). A la inversa, no se observarían ciclos políticos cuando los gobernantes están "seguros" y no necesitan señalar su competencia.

Apéndice de datos.

Nuestro conjunto de datos comprende todas las economías de la OCDE que han tenido regímenes democráticos durante el período muestral, que para la mayoría de nuestras regresiones va de 1960 a 1987. Los países incluidos en nuestro estudio son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza. Nuestro conjunto de datos del producto, el desempleo y la inflación es el mismo empleado por Alesina y Roubini (1992). La inflación se define como la tasa de variación anual del IPC según FMI, IFS. El crecimiento del producto se define como la tasa anual de variación del PIB (o el PNB) real según FMI, IFS. El desempleo se obtiene de la OCDE: consideramos la tasa total estandarizada. Más detalles sobre aspectos de los datos de cada país se encontrarán en el cuadro A.1 de Alesina y Roubini (1992). También los datos de la oferta monetaria se obtiene de FMI, IFS, definiéndose el crecimiento del dinero como la tasa de variación anual del *M1* o base monetaria. Las variables de datos fiscales utilizadas en la sección 4.2 son las mismas empleadas por Roubini y Sachs (1989). Las fuentes de las fechas y resultados de las elecciones son Alt (1985) y Banks (1987, 1989). Se adopta el mismo conjunto de datos sobre elecciones empleado en Alesina y Roubini (1992). Para una descripción de los datos políticos, véase el cuadro A.1 del apéndice.

NOTAS.

(*) Título original: "Electoral business cycle in industrial democracies", publicado en *European Journal of Political Economy*, Vol. 9, nº 1, marzo, 1993. Traducción de María Luisa Balseiro.

(**) El trabajo de Alesina ha sido financiado por una Sloan Research Fellowship. El trabajo de Roubini ha contado con una ayuda del Yale Social Science Research Fund. Los autores agradecen las valiosas sugerencias de dos críticos anónimos.

(1) Aparte de eso, Haynes y Stone (1989) descubrieron cierto respaldo de la hipótesis de Nordhaus en lo tocante a la evolución del PNB en Estados Unidos. A nuestro juicio, sin embargo, del análisis atento de sus resultados se deduce que lo que hallaron fue evidencia de efectos "partidistas" más que de ciclos oportunistas. Lo mismo se puede decir de los resultados presentados por Nordhaus (1989); véase, para un tratamiento más extenso de la cuestión, el comentario de Alesina (1989) a Nordhaus.

(2) En el modelo original de Nordhaus (1975) se suponía que la inflación empezaba a aumentar antes de las elecciones. Sin embargo, escogiendo la estructura de retardos oportuna en la curva de Phillips se puede construir un modelo en el que la inflación aumente *después* de las elecciones, sin que ello afecte a los resultados básicos (véase Lindbeck [1976]).

(3) En Cukierman y Meltzer (1987), los diferentes gobiernos se caracterizan por distintas capacidades de predicción. En Rogoff y Sibert (1988) y Rogoff (1990), por "competencia" se entiende la eficiencia del gobierno para reducir el "despilfarro" en el proceso presupuestario: es

decir, con unos ingresos fiscales dados, los gobiernos más competentes producen más bienes públicos. Persson y Tabellini (1991) aplican el modelo de "competencia" de Rogoff al caso de la curva de Phillips; los gobiernos más competentes consiguen un crecimiento mayor con menos inflación inesperada.

(4) Los ciclos electorales no son regulares por varios motivos. En primer lugar, en un equilibrio de separación sólo los gobiernos competentes intentarían señalar su competencia expandiendo el producto antes de las elecciones. En segundo lugar, son posibles equilibrios de confluencia en los que tanto los gobiernos competentes como los incompetentes siguen la misma política; en este caso también sería menos probable encontrar ciclos electorales regulares. (Para un tratamiento más extenso de este punto, véase Persson y Tabellini [1991])

(5) Para ser exactos, en Rogoff y Sibert (1988) el presupuesto está siempre equilibrado, en el sentido de que la diferencia entre el gasto y los ingresos tributarios se cubre mediante señoría.

(6) Por ejemplo, Margaret Thatcher ganó unas elecciones anticipadas en 1983 después de la guerra de las Malvinas, aunque la situación económica era relativamente mala.

(7) Utilizando una amplia muestra de países que incluye no sólo democracias de la OCDE sino también todos los demás países del mundo para los que se dispone de datos, Londregan y Poole (1990) y Alesina et al. (1991) presentan evidencia indicativa de que el crecimiento bajo acrecienta la probabilidad de la disolución del gobierno.

(8) Véase Alesina y Roubini (1992) para un tratamiento detallado de este enfoque econométrico y la estimación de este modelo de panel dinámico.

(9) Los siete países mayores son (por su orden en 1987) Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y Canadá.

(10) Esta variable es una versión modificada de la variable EC1 de Grier (1987). Grier construyó una serie de "variables ficticias del ciclo electoral" para Estados Unidos. Se seleccionó la variable EC1 como la mejor especificación para nuestros datos, y por lo tanto hubo que ajustarla para tomar en consideración que algunos de los países de nuestra muestra tienen una cronología endógena de las elecciones, o la posibilidad de anticiparlas.

(11) Para una descripción más completa de la dinámica de esta variable véase Grier (1987).

(12) Esa resultó ser la especificación correcta del modelo tras estimar por separado las ecuaciones sobre gobiernos de izquierda y de derecha. Los coeficientes de las variables de crecimiento retardado de la base monetaria resultaron prácticamente idénticos.

(13) La magnitud de la muestra empleada en esta sección está limitada por la disponibilidad de datos congruentes de la OCDE sobre deuda pública (véase Roubini y Sachs [1989]). Los países (y períodos muestrales) incluidos son los siguientes: Alemania (1964-1985), Austria (1972-1985), Bélgica (1964-1985), Dinamarca (1972-1985), Estados Unidos (1964-1985), Finlandia (1972-1985), Francia (1964-1985), Italia (1967-1985), Japón (1967-1985), Noruega (1972-1985), Países Bajos (1972-1985), Reino Unido (1964-1985) y Suecia (1972-1985).

(14) Su magnitud sugiere que cada punto porcentual de desaceleración del crecimiento del PIB eleva inicialmente el déficit presupuestario respecto al PIB en 0,45 puntos porcentuales. Dado

que la desaceleración media del crecimiento fue del orden de 3 puntos, el impacto de ese efecto fue un aumento de más de un punto del déficit presupuestario respecto al PIB.

(15) El índice se construye tomando los valores siguientes: 0 en un régimen parlamentario con mayoría de un solo partido, o en un régimen presidencialista en el que un mismo partido tenga la mayoría en las ramas ejecutiva y legislativa; 1) en un régimen parlamentario con gobierno de coalición de dos partidos, o en un régimen presidencialista en el que diferentes partidos controlen las ramas ejecutiva y legislativa; 2) en un régimen parlamentario con gobierno de coalición de tres o más partidos; 3) en un régimen parlamentario con gobierno en minoría.

Los detalles sobre la construcción del índice para cada país en particular pueden verse en Roubini y Sachs (1989).

(16) Véanse Alesina y Tabellini (1990) y Tabellini y Alesina (1990) para un modelo formal de los efectos de la inestabilidad y el conflicto políticos sobre el déficit presupuestario.

(17) En el caso de los impuestos, empleamos la ratio de impuestos directos a PIB en lugar de los ingresos totales, porque la variable escogida podría ser más fácil de manipular antes de las elecciones.

(18) El modelo "partidista" de los ciclos políticos (Hibbs [1977, 1987], Alt [1985] y Alesina [1987]) hace hincapié en las diferencias sistemáticas de política macroeconómica entre la izquierda "contraria al desempleo" y la derecha "contraria a la inflación".

(19) Una explicación alternativa de esta evidencia puede estar en la incertidumbre de la influencia de variables reales, incertidumbre que suele conducir a un uso conservador de los mismos.

REFERENCIAS.

Alesina, A. (1987), "Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game", *Quarterly Journal of Economics*, 102, págs. 651-678.

Alesina, A. (1988), "Macroeconomics and politics", *NBER Macroeconomic Annual*, págs. 13-52.

Alesina, A. (1989), "Politics and business cycles in industrial democracies", *Economic Policy*, 8, págs. 54-98.

Alesina, A., Cohen, G., y Roubini, N. (1992), "Macroeconomic policy and elections in OECD democracies", *Economics and Politics*, 4 (marzo), págs. 1-31.

Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., y Swagel, P. (1992), "Political instability and economic growth", inédito.

Alesina, A., y Roubini, N. (1992), "Political business cycles in OECD economies", *The Review of Economic Studies*, en preparación.

Alesina, A., y Summers, L. (1992), "Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, en preparación.

Alesina, A., y Tabellini, G. (1990), "A political theory of fiscal deficits and government debt in a democracy", *The Review of Economic Studies*, junio.

Alesina, A., y Rosenthal, H. (1989), "Ideological cycles in congressional elections and the macroeconomy", *American Political Science Review*, junio.

Alt, J. (1985), "Political parties, world demand and unemployment: Domestic and international sources of economic activity", *American Political Science Review*, 79, diciembre, págs. 1016-1040.

Banks, A., *Political Handbook of the World*, varios números.

Barro, R. (1979), "On the determinants of public debt", *Journal of Political Economy*, octubre.

Barro, R., y Gordon, D. (1983a), "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, 12, julio, págs. 101-122.

Beck, N. (1987), "Elections and the Fed: Is there a political monetary cycle?", *American Journal of Political Science*, 31, febrero, págs. 194-216.

Bizer, D. S., y Durlauf, S. N. (1990), "Testing the positive theory of government finance", *Journal of Monetary Economics*, agosto, págs. 123-141.

Blanchard, O., y Summers, L. (1986), "Hysteresis and the European unemployment problem", *NBER Macroeconomic Annual 1986*.

Cukierman, A., y Meltzer, A. (1986), "A positive theory of discretionary policy, the cost of a democratic government and the benefits of a constitution", *Economic Inquiry*, 24, julio, págs. 367-388.

Friedman, B. M., y Kuttner, K. N. (1989), "Money income and prices after the 1980s", NBER working paper nº 2852.

Frey, B., y Schneider, F. (1978), "An empirical study of politico-economic interaction in the United States", *The Review of Economics and Statistics*, 60, mayo, págs. 174-183.

Golden, D., y Poterba, J. (1980), "The price of popularity: The political business cycle reexamined", *American Journal of Political Science*, 24, págs. 696-714.

Grier, K. B. (1987), "Presidential elections and federal reserve policy: An empirical test", *Southern Economic Journal*, 54, octubre, págs. 475-486.

Grier, K. B. (1989), "On the existence of a political monetary cycle", *American Journal of Political Science*, 33, mayo, págs. 376-389.

- Grilli, V., Masciandaro, D., y Tabellini, G. (1991), "Political and monetary institutions and public finance policies in the industrial democracies", *Economic Policy*, en preparación.
- Haynes, S., y Stone, J. (1989), "Should political models of the business cycle be revived?", *Economic Inquiry*, julio.
- Hibbs, D. (1977), "Political parties and macroeconomic policy", *The American Political Science Review*, 7, diciembre, págs. 1467-1487.
- Hibbs, D. (1987), *The American political economy*. (Harvard University Press, Cambridge, Mass.).
- Ito, T. (1990a), "The timing of elections and political business cycles in Japan", *Journal of Asian Economics*, 1, nº 1, págs. 135-146.
- Ito, T. (1990b), "International impacts on domestic political economy: A case of Japanese general elections", inédito.
- Lewis-Beck, M. S. (1988), *Economics and elections: The major western democracies* (University of Michigan Press, Ann Arbor).
- Lindbeck, A. (1976), "Stabilization policies in open economies with endogenous politicians", *American Economic Review*, Papers and proceedings, mayo, págs. 1-19.
- Londregan, J., y Poole, K. (1990), "Poverty, the coup trap and the seizure of executive power", *World Politics*, enero.
- McCallum, B. (1978), "The political business cycle: An empirical test", *Southern Economic Journal*, 44, enero, págs. 504-515.
- McDonald, M. (1991), "Political budget cycles: Evidence from the states", Harvard University senior thesis.
- Nordhaus, W. (1975), "The political business cycle", *Review of Economic Studies*, 42, abril, págs. 169-190.
- Nordhaus, W. (1989), "Alternative models to political business cycles", *Brookings Papers on Economic Activity 1989*, nº 2.
- Paldam, M. (1979), "Is there an electoral cycle?", *Scandinavian Journal of Economics*.
- Paldam, M. (1989a), "Politics matter after all: Testing Alesina's theory of RE partisan cycles", Aarhus University working paper.
- Paldam, M. (1989b), "Politics matter after all: Testing Hibbs' theory of partisan cycles", Aarhus University working paper.
- Persson, T., y Tabellini, G. (1991), *Macroeconomic policy, credibility and politics* (Harwood Academic Publishers).

- Robertson, J. D. (1983), "Inflation, unemployment and government collapse: A Poisson application", *Comparative Political Studies*, enero, págs. 425-444.
- Rogoff, K. (1990), "Equilibrium political budget cycles", *American Economic Review*, 80, marzo.
- Rogoff, K., y Sibert, A. (1988), "Equilibrium political business cycles", *Review of Economic Studies*, 55, enero, págs. 1-16.
- Roubini, N., y Sachs, J. (1989), "Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies", *European Economic Review*, mayo, págs. 903-933.
- Tabellini, G., y Alesina, A. (1990), "Voting on the budget deficit", *American Economic Review*, marzo, págs. 37-52.
- Terrones, M. (1989), "Macroeconomic policy choices under alternative electoral structures: A signalling approach", inédito.
- Tufte, E. (1978), *Political control of the economy* (Princeton University Press, Princeton).

**POLITICA, ECONOMIA Y POPULARIDAD DEL GOBIERNO
EN ESPAÑA: UN ANALISIS DEL PERIODO 1979-1990^(*)**

Tomás Mancha Navarro
Catedrático de Política Económica
Universidad de Alcalá

La interdependencia entre política y economía: algunas consideraciones generales.

Los análisis económicos convencionales consideran siempre que las actuaciones económicas de los gobiernos, a través del uso de diferentes instrumentos de política económica, constituyen una variable exógena que se determina fuera del conjunto de relaciones por las que se explica el propio funcionamiento del sistema económico. Bajo este planteamiento el ámbito económico estaría perfectamente separado del político, o a lo sumo se admitiría que la economía influye la política, pero sin aceptar la interacción contraria.

Frente a este enfoque, cada vez toma una mayor arraigo la tesis de que la política influye en la economía, y viceversa. Es decir, se produce un complejo entramado de interacciones entre ambos ámbitos que requiere un tratamiento analítico bajo formulaciones teóricas distintas de las convencionales.

En otros términos, algunos economistas ya no adoptan como punto de partida el que la política económica de un gobierno se establezca única y exclusivamente para conseguir el máximo bienestar para la sociedad, sino que asumen que éste puede tener algún interés de tipo partidista -primando entonces los objetivos acordes con la ideología del partido político que lo arroja- o, incluso electoralista -priorizando la continuidad al frente del poder durante un nuevo mandato-. Y, desde luego, cualquiera que sea su tipo de motivación tendrá muy en cuenta la propia evolución de las condiciones económicas a la hora de diseñar y ejecutar actuaciones económicas.

La aceptación de esta visión interdependiente entre política y económica ha tardado bastantes años en cuajar, desde los pioneros trabajos de Kalecki en la década de los treinta, pasando por la magistral interpretación teórica de Downs en su conocida "Teoría Económica de la Democracia" de mediados los cincuenta, hasta llegar a 1975, año en el que aparece el primer trabajo relevante por su impacto en el mundo académico y profesional: "The Political Business Cycle" de William Nordhaus. Pero, finalmente, ha terminado consagrándose como un campo relevante de investigación para los economistas, dentro del que han tragajado autores tan prestigiosos como Buchanan, Stigler o Frey, por citar sólo tres nombres de relevancia.

^(*) Estos comentarios están basados en el libro del autor: *Economía y votos en España*. Instituto de Estudios Económicos, Madrid 1993.

La interdependencia político-económica, bajo este enfoque, puede contemplarse tanto desde la exclusiva perspectiva de la **demanda**: influencia en el electorado de la situación económica a la hora de otorgar su voto o su apoyo -o de retirarlo- a un determinado partido político que está en el poder; como de la **oferta**: manipulación de los instrumentos económicos para conseguir fines electorales y/o partidistas. Finalmente, también, desde la más plausible de interacción de ambas vertientes, demanda y oferta.

Precisamente este tercer enfoque integrado es el que ha generado más atención, básicamente a partir de la elaboración de los denominados **modelos político-económicos**, que intentan captar como la economía influye en la política (ámbito de la demanda) a la vez que explicitar el impacto de esta última -a través del uso de los instrumentos de política económica- en el mundo económico, para conseguir unos resultados que satisfagan al electorado y/o sus propios objetivos ideológicos (ámbito de la oferta).

Desde una perspectiva genérica la literatura convencional sobre este tema suele englobarse dentro de la denominada **teoría del ciclo político-económico**. Sin embargo, desde mi punto de vista, deben diferenciarse, por las especificidades que contienen, tres tipos de planteamientos teóricos: una **teoría del ciclo político-económico o electoral**, una **teoría partidista**, y, finalmente, una **teoría eléctrica**.

La primera de ellas, basada en el supuesto clave de la figura de votante no racional y con memoria decreciente del pasado, formula la conjetura de que los partidos que gobiernan siguen diferentes reglas de política económica de acuerdo con la proximidad o lejanía de las elecciones, de tal suerte que tenderán a aplicar políticas expansivas en los meses previos -maximizando la búsqueda del pleno empleo- y restrictivas -primando la reducción de la inflación- inmediatamente después de haber ganado las mismas; produciéndose además un modelo cíclico con la tendencia expuesta si el análisis se realiza en términos dinámicos: bajas tasas de desempleo antes de la consulta electoral con elevación de la tasa de inflación, y contención de ésta una vez ganadas las elecciones con subida de la tasa de paro.

La teoría partidista, en contraste con la anterior posición, mantiene que los partidos difieren en sus preferencias de política económica de acuerdo con su signo político; de tal manera que los objetivos -estabilidad de precios y pleno empleo- y los instrumentos de política económica fluctúan en el tiempo según la alternancia de los partidos en el poder: gobiernos conservadores tienden a optar por soluciones de menor inflación y mayor desempleo que los de izquierda, y viceversa; debiendo estas diferencias sistemáticas ser relativamente persistentes y observables durante todo el período de gobierno.

Finalmente, la teoría ecléctica ofrece un enfoque que podríamos considerar más realista: los políticos interfieren en el mundo de la economía, manipulando los mecanismos económicos, **sólo** cuando los problemas económicos son tan graves que sus posibilidades de reelección se ven seriamente amenazadas o toman conciencia de que preocupan de manera significativa al electorado, dañando su nivel de popularidad. Por ello, el comportamiento de los partidos políticos no vendrá determinado únicamente por motivos electoralistas -maximización de votos-, sino que inflirán también objetivos de partido o ideológicos. La clave está precisamente en que el nivel de popularidad real que tenga el partido gobernante sea o no suficiente para ganar las próximas elecciones.

Evolución económica y comportamiento del electorado: la evidencia empírica en el caso español.

Los estudios empíricos sobre el fenómeno de la interdependencia entre política y economía parecen corroborar la existencia de una influencia -más o menos elevada según los países- entre la evolución de las condiciones económicas y el comportamiento de los votantes: una marcha favorable de la economía, medida generalmente a través de indicadores como la tasa de inflación, la tasa de paro y/o la tasa de crecimiento del PIB, repercute positivamente en el apoyo otorgado por los ciudadanos al partido que gobierna y manifestado bien en el voto que le dan en el momento de la consulta electoral, bien en un elevado nivel de popularidad. Por el contrario, una situación económica que ofreciese en los indicadores antes mencionados una marcha poco satisfactoria incidiría negativamente en el voto y/o en la popularidad del partido en el poder.

El análisis de este fenómeno referido al caso español tropieza con un amplio conjunto de dificultades que es conveniente precisar. Entre otras pueden apuntarse las siguientes: juventud del sistema democrático; notable influencia en el comportamiento electoral de factores de tipo personal; cambios en los partidos contendientes; gravedad de la crisis económica; existencia de un estrecho margen de maniobra en el manejo de la política económica; insuficiencias estadísticas, etc. Adicionalmente, el escaso número de elecciones generales habidas determina que el camino más viable de análisis empírico venga a través del estudio de la denominada **función de popularidad**, o relación entre el nivel de popularidad del partido gobernante otorgado por electorado y los resultados de los principales indicadores económicos.

Partiendo del supuesto inicial de que el electorado no otorga -o retira- su confianza a un determinado partido político exclusivamente por ganancias o pérdidas de bienestar económico individual, sino fundamentalmente por la aparición de situaciones críticas en la evolución de ciertas variables económicas claves -como, por ejemplo, inflación y desempleo-; además de lógicamente por otras motivaciones de índole no económica.

Bajo este planteamiento, se asume pues que el comportamiento tipo de un votante únicamente se desvía de su pauta normal entre elecciones **sí y sólo sí** sobreviene una **crisis**; sea ésta de origen puramente económico -desempleo o inflación por encima de los niveles normales- o extraeconómico -escándalos políticos, problemas de política exterior, etc.- teniendo como consecuencia una reducción en la popularidad del partido gobernante respecto a su nivel normal.

El modelo base de la función de popularidad a estimar en el caso español puede pues representarse como sigue:

$$\begin{aligned} \text{POPULARIDAD} \\ \text{DEL} &= \text{CONSTANTE} + \\ \text{GOBIERNO} & \\ &+ B_1 \text{ (CAMBIOS CRITICOS EN VARIABLES ECONOMICAS)} + \\ &+ B_2 \text{ (PARAMETROS NO ECONOMICOS)} + \\ &+ U \text{ (PERTURBACIONES ALEATORIAS)} \end{aligned}$$

La formulación de la variable dependiente -popularidad del partido gobernante- y que denominaremos abreviadamente como **POP**, es la primera cuestión a abordar. Entre las diferentes alternativas existentes, se ha optado por medir la misma a través del liderazgo ejercido por el partido en el poder sobre el principal partido de la oposición, ya que se contaba con una serie

larga de carácter trimestral, para el período comprendido entre el último trimestre de 1979 y el final 1990 -45 observaciones en total-, proporcionada por el Centro de Investigaciones Sociológicas (C.I.S.), bien a través de su Banco de Datos⁽¹⁾.

En lo que se refiere a las variables económicas de las tres que aparecen normalmente en la literatura sobre este tema: crecimiento económico, inflación y desempleo, se ha debido descartar la primera por carecer de datos hasta el ejercicio de 1986. Concentrando pues la atención en las dos siguientes, resta una importante cuestión por dilucidar: qué umbral tomar como referencia a la hora de definir situaciones de crisis en la evolución de estas variables.

Al objeto de evitar establecer dicho umbral de una forma completamente subjetiva, se ha considerado que la especificación de estas dos variables -inflación y paro- puede hacerse en términos de diferencias entre la tasa real registrada y el valor tendencial obtenido como el correspondiente a una media móvil calculada con las tasas reales de los cuatro trimestres anteriores -que representaría el umbral elegido-. En este sentido, siempre que la diferencia tuviese un signo aritmético positivo se asume que la situación adquiere el carácter crítico antes apuntado.

De una forma concreta, en lo que respecta a la inflación se presenta la doble alternativa de utilizar como indicador, bien la tasa de inflación intermensual -elevada después a trimestral- o la evolución trimestral del IPC en números índices. Las pruebas realizadas arrojan unos mejores resultados para ésta segunda opción, por lo que se han calculado, con los datos suministrados por el I.N.E. para el período muestral de referencia, las diferencias entre los valores reales y tendenciales, obteniéndose finalmente una serie que se denomina como **IPCCRI** y que va a manejarse con un retardo de un trimestre respecto a la variable dependiente, al objeto de tener en cuenta el retraso con que el electorado capta estos cambios y, en consecuencia, actúa dando o retirando su apoyo al partido gobernante.

En lo relativo al desempleo, el procedimiento seguido ha sido similar, optándose por la tasa de paro como indicador y utilizando la Encuesta de Población Activa del I.N.E. como fuente estadística para la consecución de una serie que recibe el nombre de **PARCRI**, y que va a manejarse también con un retardo de un trimestre respecto a la variable popularidad por el mismo tipo de motivación.

En último término, se ha considerado interesante -máxime si se tiene en cuenta su importancia en el actual contexto económico- la inclusión de una tercera variable económica: la situación de la balanza de pagos, identificada en este caso a través de la **evolución del tipo de cambio peseta/dólar**. A estos efectos se ha tomado como fuente informativa el Boletín Estadístico del Banco de España y tras previa elaboración de la información se ha obtenido la serie trimestral denominada **TIPCAMB**.

Finalmente, en lo que respecta a las variables no económicas a incluir, teniendo en cuenta las diferentes opciones que la literatura al uso nos plantea, resulta claro que debía elegirse alguna que tuviese en cuenta el propio funcionamiento del ciclo electoral desde un punto de vista estrictamente político. Tras diversas pruebas, nos inclinamos por una: la **depreciación política**

(1) De una forma concreta el mencionado organismo realiza unos sondeos de opinión, prácticamente uno por mes, en los que entre otras cuestiones pregunta a una muestra -variable según el estudio, pero representativa a nivel nacional-: ¿si mañana hubiera elecciones generales qué partido votaría Vd.?. Ello permite conseguir información acerca del teórico número -o porcentaje- de votos que cada partido político recibe, intención de voto en un sentido estricto, que depurado posteriormente a través de la eliminación de las abstenciones y de las respuestas de "no sabe/no contesta" posibilita obtener el liderazgo que el partido gobernante ejerce sobre el principal partido de la oposición por simple diferencia.

(DEPREC) o desgaste que sufre cualquier partido gobernante por el simple transcurso del tiempo, considerada como una variable discreta que para un período normal entre elecciones -16 trimestres en España- toma los valores: 1, 2, 3, 4, 5, ... 14, 15 y 16⁽²⁾.

Consecuentemente, la función de popularidad a estimar según las especificaciones anteriores puede expresarse de la siguiente manera -Ecuación (1)-:

$$POP_t = b_0 + b_1 IPCCRI_{t-1} + b_2 PARCRI_{t-1} + b_3 TIPCAMB_t + b_4 DEPREC + U_t$$

Los signos esperados de los coeficientes serían:

$$b_1 \text{ y } b_2 < 0; b_3 > 0 \text{ y } b_4 < 0$$

La aplicación de la técnica de Mínimos Cuadrados Ordinarios al modelo planteado en la ecuación(1) ha posibilitado llegar a unos resultados finales, que como puede comprobarse en el cuadro nº 1 son acordes en lo que se refiere a los signos de los coeficientes con los inicialmente previstos, aunque el valor del estadístico Durbin-Watson -como podía esperarse al trabajar con datos trimestrales- denota la existencia de signos de autocorrelación serial.

Comprobado, por la identificación de los residuos, que nos encontrábamos ante un caso de perturbaciones que seguían un esquema de AR(1), se procedió a corregir la misma por el procedimiento de Corchrane-Orcutt, llegando finalmente a obtener los valores que recoge el mencionado cuadro núm. 1 en la columna relativa a la ecuación (1.1).

Un examen de los mismos permite observar como las tres variables económicas consideradas ejercen una influencia significativa en la popularidad del partido gobernante, de tal manera que una elevación de la inflación o del paro por encima de sus niveles críticos conduce a una disminución del apoyo popular al gobierno; funcionando en sentido contrario la evolución del tipo de cambio. Igualmente, se observa cómo por el mero paso del tiempo un partido gobernante sufre un desgaste político, que viene reflejado en el signo negativo que tiene la variable depreciación.

Desde esta óptica, los resultados logrados permiten pues refrendar claramente en el caso español la hipótesis planteada de votante responsable, en el sentido de castigar una gestión económica que conduce a que los problemas económicos -en forma de incremento de precios, aumento del paro o desequilibrio exterior- se agraven; o bien, de premiar la que lleve a una mejora o a una buena marcha de las condiciones económicas.

No obstante, debe matizarse que según la especificación otorgada a las variables económicas, la posible retirada de apoyo al partido en el poder en el caso español no se produce de manera automática con la mera elevación de precios o el incremento del paro tal y como se ha constatado en otros países europeos. Muy al contrario, el voto de castigo, por ejemplo, sólo aparecería en el caso de que los valores de estos indicadores superasen un determinado umbral crítico, llegando a alarmar a los votantes.

⁽²⁾ Entre las diversas alternativas barajadas figuraron variables como el tiempo transcurrido desde la última elección; miedo a votar a un nuevo partido, etc. Todas consideradas siempre como variables discretas.

Por este último hecho, mucho más importante que el propio estado de la economía puede llegar a ser la forma en que la información de los resultados económicos llegue al electorado. De esta manera, por ejemplo, un tratamiento sistemático por parte de los medios de comunicación de una situación económica calificándola como delicada, puede llegar a dañar la popularidad de un partido gobernante tanto como el propio mal estado real de la economía.

CUADRO NUM. 1

Resultados básicos de la estimación de la función de popularidad
(IV.1979-IV.1990)

	Ecuación (1)	Ecuación (1.1)
CONSTANTE	5.02 (0.57)	1.41 (0.12)
INFLACION	-6.05(**) (-4.42)	-5.53(**) (-3.53)
DESEMPLEO	-9.18(**) (-7.17)	-9.09(**) (-5.65)
TIPO DE CAMBIO	0.61(**) (12.82)	0.60(**) (9.47)
DEPRECIACION	-2.61(**) (-7.57)	-2.40(**) (-5.97)
AR(1)	-	0.25 (1.52)
R ²	0.88	0.89
D.W.	1.51	1.85
F	76.83	61.35
NUM. OBSERVACIONES	45	44

Entre paréntesis los valores correspondientes a la *t* de Student.

(*) Coeficiente significativo al nivel del 5%.

(**) Coeficiente significativo al nivel del 1%

Fuente: Elaboración propia sobre datos del C.I.S., I.N.E. y Banco de España

CICLOS MONETARIOS DE ORIGEN POLITICO EVIDENCIA EN EL CASO NORTEAMERICANO

José I. García de Paso
Universidad Complutense de Madrid

En la última década, la investigación teórica y empírica de los condicionamientos políticos que sufre la política monetaria en Estados Unidos ha dado importantes frutos. Por un lado, se han construido modelos para explicar las presiones directas ejercidas sobre la Reserva Federal y el patrón de nombramientos de sus gobernadores, modelos que se han contrastado favorablemente. Por otro lado, los modelos basados en la teoría partidista de la política monetaria han sido avalados por una serie de estudios empíricos que han mostrado la existencia de políticas monetarias más laxas bajo administraciones demócratas, así como la relación existente entre tales políticas monetarias y los ciclos económicos habidos tras la Segunda Guerra Mundial.

1. Introducción

La política monetaria, como parte integrante de la política económica de un país responde generalmente a consideraciones electorales y de otra índole por parte del gobierno. Evidentemente, la influencia del gobierno en la política monetaria será menor cuanto más independiente sea el banco central del país considerado. Sin embargo, incluso en países donde la política monetaria se ejecuta por medio de un banco central legalmente independiente del poder político existe creciente evidencia de que el gobierno encuentra vías de influencia sobre la política monetaria practicada por aquél. El caso norteamericano ha sido, sin duda, el más estudiado.

La influencia de la administración presidencial sobre la Reserva Federal (Fed, en adelante) puede ejercerse mediante dos canales distintos. Uno de ellos es la presión presidencial directa ejercida sobre el Fed. El otro canal es el nombramiento de gobernadores del Fed con preferencias en materia monetaria similares a las del Presidente.

Estos dos canales son, en alguna medida, sustitutos. Un presidente que cuente con una mayoría de partidarios en el consejo ejecutivo del Fed (el FOMC) no necesita ejercer presiones directas para obtener la política monetaria por él deseada.

2. Presiones políticas directas sobre el Fed.

Existe reciente trabajo teórico y empírico que estudia ambos canales de influencia. En lo que hace a las presiones directas sobre el Fed, Waller (1991) ha elaborado un modelo donde se estudian los efectos de la presión política que ejerce el Presidente. Aunque el Fed tenga el control de la oferta monetaria, el Presidente puede amenazar con generar un coste sobre el Fed al

presionarlo políticamente si éste no sigue la política monetaria deseada por aquél (este coste viene dado por la posibilidad de restringir sus competencias, criticar públicamente sus decisiones o excluirlo de la planificación de la política presupuestaria futura). El éxito de esta estrategia depende del tamaño de ese coste y de la medida en que esas amenazas sean creíbles por el Fed. La credibilidad de éstas dependerá, a su vez, de los beneficios y de los costes obtenidos por el Presidente si presiona políticamente al Fed. Los resultados fundamentales de este modelo son que la cooperación del Fed con el Presidente tenderá a ocurrir al principio del periodo de mandato del Presidente y que ante la existencia de episodios de no cooperación ocurridos en esos primeros momentos de mandato, el Presidente presionará políticamente al Fed. La idea que aquí subyace es que según avanza el periodo de mandato de un Presidente, éste va a obtener menores beneficios futuros de políticas monetarias que estén de acuerdo con sus preferencias, por lo que estará menos dispuesto a incurrir en el coste de presionar políticamente al Fed.

Las conclusiones de ese trabajo sugieren la presencia de presiones políticas sobre el Fed cuando la política monetaria practicada por éste no es la deseada por el Presidente (o por el Congreso). Existe literatura empírica reciente para el caso norteamericano sobre este tema. Havrilesky (1988) elabora un índice de señales de política monetaria desde la administración a la Reserva Federal. Tal índice se construye mediante una simple suma semanal de los artículos que aparecieron en el Wall Street Journal desde 1979 hasta 1984 en los cuales miembros de la administración expresaban su deseo de una política monetaria más estricta o más laxa. Los resultados obtenidos muestran que a) los valores acumulados de ese índice durante un periodo de tres semanas tuvieron un efecto significativo sobre la oferta monetaria (M1) y b) que un índice similar para señales desde el Congreso a la Reserva Federal no tuvo un impacto significativo sobre la oferta monetaria.

Al mismo tiempo, el modelo de Waller (1991) implica que las presiones de la administración tenderán a ser menores o a desaparecer cuando el beneficio obtenido con ellas sea menor. Este beneficio se reducirá cuando la composición del FOMC sea tal que dicho Consejo muestre preferencias en política monetaria similares a las de la administración. Havrilesky (1991) muestra evidencia consistente con esta idea. En particular, muestra cómo el nivel de presión política directa de la administración presidencial sobre la Reserva Federal varía inversamente con la composición partidista pro-administración del FOMC.

3. El proceso de nombramiento de gobernadores del Fed.

El segundo canal identificado por el cual la administración puede obtener políticas monetarias de su agrado es mediante el proceso de nombramiento de los gobernadores de la Reserva Federal. Cuando se produce una vacante, el Presidente nombra a un candidato que posteriormente debe ser refrendado por el Senado. Este proceso de nombramiento de gobernadores junto con otras características institucionales del sistema político norteamericano pueden dar origen a patrones concretos de actuación en el nombramiento de gobernadores.

Por ejemplo, Waller (1992) estudia si los miembros del Fed que nombra un Presidente tienen las mismas preferencias en materia monetaria que el Presidente. Obviamente esto sería así si los restantes partidos no tuvieran ninguna influencia sobre la elección del nuevo gobernador a nombrar. Sin embargo, el posible predominio en el Senado de un partido distinto al del Presidente, le capacita para ejercer alguna influencia en el nombramiento de un nuevo gobernador. El modelo de Waller se formula dentro del contexto de un sistema político bipartidista donde el vencedor en la última elección nombra los candidatos a gobernadores pero el partido perdedor tiene el

derecho de refrendar o no esa nominación. En dicho marco el elemento clave para determinar el tipo de candidato nombrado es el momento en que se celebran las elecciones en relación al momento en que se nombra al candidato a gobernador.

El principal resultado del modelo es que los nombramientos al principio del mandato de un Presidente son extremadamente partidistas mientras que nombramientos más tardíos son más moderados. La intuición es como sigue. El partido fuera del gobierno tiene un incentivo a rechazar nominaciones ya que si gana la próxima elección podría proponer un candidato (que cubra la vacante existente) más acorde con sus preferencias en materia monetaria. Sabiendo esto, el Presidente nombra un candidato mínimamente aceptable para el otro partido. El incentivo a rechazar una nominación se hace más fuerte a medida que la próxima elección se aproxima, de modo que las vacantes que surgen más cerca de las elecciones se cubren con candidatos más moderados que las que surgen al principio del mandato del Presidente de turno.

Existe una explicación en cierto modo alternativa y en cierto modo complementaria a la de Waller. Havrilesky y Gildea (1992) argumentan que una combinación de la teoría partidista y de la teoría de la elección social proporcionaría una explicación más adecuada a ese patrón de nombramientos. En este sentido, señalan que los Presidentes tienen dos objetivos diferentes a la hora de nombrar un gobernador: a) conseguir objetivos partidistas y b) recibir contribuciones y apoyos financieros por parte de grupos de interés. Ellos sugieren que un Presidente nominará inicialmente candidatos partidistas para lograr sus propios objetivos mientras que a medida que la próxima elección se acerca se nominarán candidatos menos partidistas (procedentes de la industria privada o de la banca, fundamentalmente) con la intención de conseguir apoyo financiero de los grupos de interés de cara a las siguientes elecciones.

Para estos resultados teóricos también existe evidencia empírica favorable en el caso norteamericano. De hecho, Havrilesky y Gildea (1992) analizan los registros de votaciones dentro del FOMC en el periodo 1951-1987 y encuentran que la mayoría de los Presidentes nombraron gobernadores más acordes con su propia visión de la política monetaria en las primeras partes de sus mandatos y miembros menos favorables a sus tesis monetarias hacia el final de sus mandatos.

Desde un punto de vista empírico, Chappell, Havrilesky y McGregor (1993) han estimado una función de reacción de la política monetaria practicada por el Fed durante el periodo 1960-1987 para investigar los dos canales de influencia antes señalados. Sus resultados sugieren que el proceso de nombramiento de gobernadores es el principal mecanismo mediante el cual los Presidentes obtienen políticas monetarias de su agrado.

4. El ciclo económico de origen político.

La influencia de la administración sobre el Fed puede, por tanto, implicar la existencia de un ciclo monetario de origen político. Dos han sido las líneas de literatura que han intentado explicar los efectos que la influencia del Presidente en política monetaria ha podido tener sobre ésta y sobre los resultados macroeconómicos observados. Por una parte, encontramos la literatura sobre el ciclo económico de origen político (PBC), que subraya que políticas económicas que crean expansiones antes de las elecciones, incluso aunque generen efectos negativos después de éstas, pueden ayudar a la reelección del Presidente (Nordhaus, 1975). Si existe una curva de Phillips a corto plazo entre crecimiento económico e inflación y las consecuencias de la política monetaria sobre el crecimiento se dejan sentir antes que las consecuencias sobre la inflación, y si los

votantes no hacen predicciones sobre los costes asociados a la inflación postelectoral, entonces existe capacidad de maniobra para manipular políticamente la economía.

Si la administración puede influir en la política monetaria que sigue el Fed, entonces esperaríamos encontrar antes de cada elección un cambio hacia una mayor laxitud en la política monetaria asociado con un mayor crecimiento económico, mientras que tras las elecciones la política monetaria sería más estricta para inducir una recesión que redujera las expectativas inflacionistas. La evidencia empírica disponible permite rechazar la existencia de tal ciclo monetario en los Estados Unidos (Hibbs, 1987; Beck, 1984).

5. La teoría partidista de la política monetaria.

Una vez que el Presidente ha sido elegido, intentará en alguna medida llevar a cabo su programa político. Las políticas económicas afectan a diferentes partes del electorado de manera distinta. Esto ha conducido a una literatura que enfatiza la vinculación existente entre el partido político del Presidente y las políticas económicas practicadas (la teoría partidista de la política económica). Este vínculo consiste en que, presumiblemente, los presidentes demócratas, cuyo respaldo electoral descansa en votantes de clase trabajadora, se preocupan particularmente por el crecimiento económico y el desempleo, mientras que presidentes republicanos, con grupos de votantes de clases medias y altas, se preocupan más de la inflación (Hibbs, 1987). Con votantes racionales e información perfecta, el citado vínculo debería originar políticas monetarias más laxas bajo presidentes demócratas junto con ausencia de diferencias en el comportamiento de las variables reales. Sin embargo, en presencia de incertidumbre sobre los resultados electorales, las políticas monetarias bajo presidentes de distintos partidos tendrán efectos sobre la actividad económica aunque los votantes sean racionales. Esta idea ha sido formalizada y contrastada por Alesina y Sachs (1988).

La redistribución de la renta puede llevarse a cabo por medio de la política fiscal, aparte de la política monetaria. Havrilesky (1987) ha sugerido que la política monetaria habitualmente se usa para contrarrestar los efectos desincentivadores que tienen las políticas fiscales redistributivas sobre la actividad económica. Como el partido demócrata redistribuye más vía política fiscal, las políticas monetarias observadas bajo administraciones de este partido deberán ser más laxas que las ejecutadas bajo administraciones republicanas.

Alesina y Sachs (1988) presentan evidencia para los Estados Unidos entre 1949 y 1984 que apoya razonablemente la teoría partidista de la política monetaria. Las conclusiones de su análisis empírico son: *a)* el crecimiento monetario es más alto en media bajo administraciones demócratas, *b)* el crecimiento monetario en la segunda parte de las administraciones demócratas es más alto que en la primera parte, pero no ocurre lo mismo bajo administraciones republicanas, *c)* el crecimiento económico es mayor que el crecimiento tendencial de la economía en la primera parte de las administraciones demócratas y menor en la primera parte de administraciones republicanas, *d)* en las segundas partes de ambas administraciones no existen diferencias en el crecimiento económico y *e)* las administraciones demócratas han estado más preocupadas por el crecimiento económico mientras que las administraciones republicanas lo han estado más por la tasa de inflación. Los resultados de Alesina y Sachs se han visto recientemente reforzados por los obtenidos por García de Paso (1992), quien estima un modelo más amplio para el periodo 1949-1988 en los Estados Unidos, donde permite la existencia de incertidumbre sobre el grado de compromiso de los políticos respecto a sus programas electorales.

Algunos de estos resultados son también consistentes con la teoría de Havrilesky (1987) respecto a que la expansión monetaria es más alta bajo administraciones demócratas porque el gasto público redistributivo también es más alto. Su principal conclusión empírica es que el crecimiento monetario es significativamente más bajo cuando un gobierno republicano reemplaza a uno demócrata. Además, sus resultados apoyan la idea de que independientemente de la identidad del partido del Presidente, gastos sociales mayores están asociados con tasas más altas de crecimiento monetario.

REFERENCIAS

- Alesina, A. y J. Sachs (1988). "Political Parties and the Business Cycle in the United States". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20, pp. 63-82.
- Beck, N. (1984). "Domestic Political Sources of American Monetary Policy, 1955-1982", *Journal of Politics*, 46, pp. 787-815.
- Chappell, H., T. Havrilesky y R. McGregor (1993). "Partisan Monetary Policies: Presidential Influence through the Power of Appointment". *Quarterly Journal of Economics*, 108, pp. 185-218.
- García de Paso, J.I. (1992). "Elecciones, Programas Políticos y Ciclos Económicos. La Experiencia Norteamericana". Documento de Trabajo n°. 9213, CEMFI.
- Havrilesky, T. (1987). "A Partisanship Theory of Fiscal and Monetary Regimes". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 19, pp. 308-325.
- (1988). "Monetary Policy Signaling from the Administration to the Federal Reserve". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 20, pp. 83-101.
 - (1991). "The Frequency of Monetary Policy Signaling from the Administration to the Federal Reserve". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 23, pp. 423-428.
- Havrilesky, T. y J. Gildea (1992). "Reliable and Unreliable Partisan Appointees to the Board of Governors". *Public Choice*, 73, pp. 397-417.
- Hibbs, D. (1987). *The American Political Economy: Macroeconomics and Electoral Policies in the United States*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- Nordhaus, W. (1975). "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, 42, pp. 169-190.
- Waller, Christopher J. (1991). "Bashing and Coercion in Monetary Policy". *Economic Inquiry*, 29, pp. 1-13.
- (1992). "A Bargaining Model of Partisan Appointments to the Central Bank". *Journal of Monetary Economics*, 29, pp. 411-428.

EL GRAFICO DEL MES



EL GRAFICO DEL MES**RECUPERACION DE LA COMPETITIVIDAD DE
LA ECONOMIA ESPAÑOLA**

En junio de 1989, al incorporarse España al Sistema Monetario Europeo, el tipo de cambio de la peseta era de 64 pesetas frente al marco alemán y de 132.60 frente al ECU. El tipo de cambio efectivo nominal, dentro del Mercado Común, fue apreciándose a partir de junio de 1989, hasta aumentar el 5% en julio de 1990, para que después de diversas alternativas, se redujera al 3.2% en junio de 1992. Resultaba por tanto que mientras los precios de consumo y el coste laboral unitario en España crecían nominalmente más que en el conjunto de los países comunitarios, la peseta se apreciaba, promoviendo pérdida en la competitividad española que en junio de 1992 supuso 7.8 puntos porcentuales según los precios de consumo y de 6.9 puntos según el coste laboral unitario, siempre respecto a junio de 1989, momento en el que España se había incorporado al SME (Sistema Monetario Europeo).

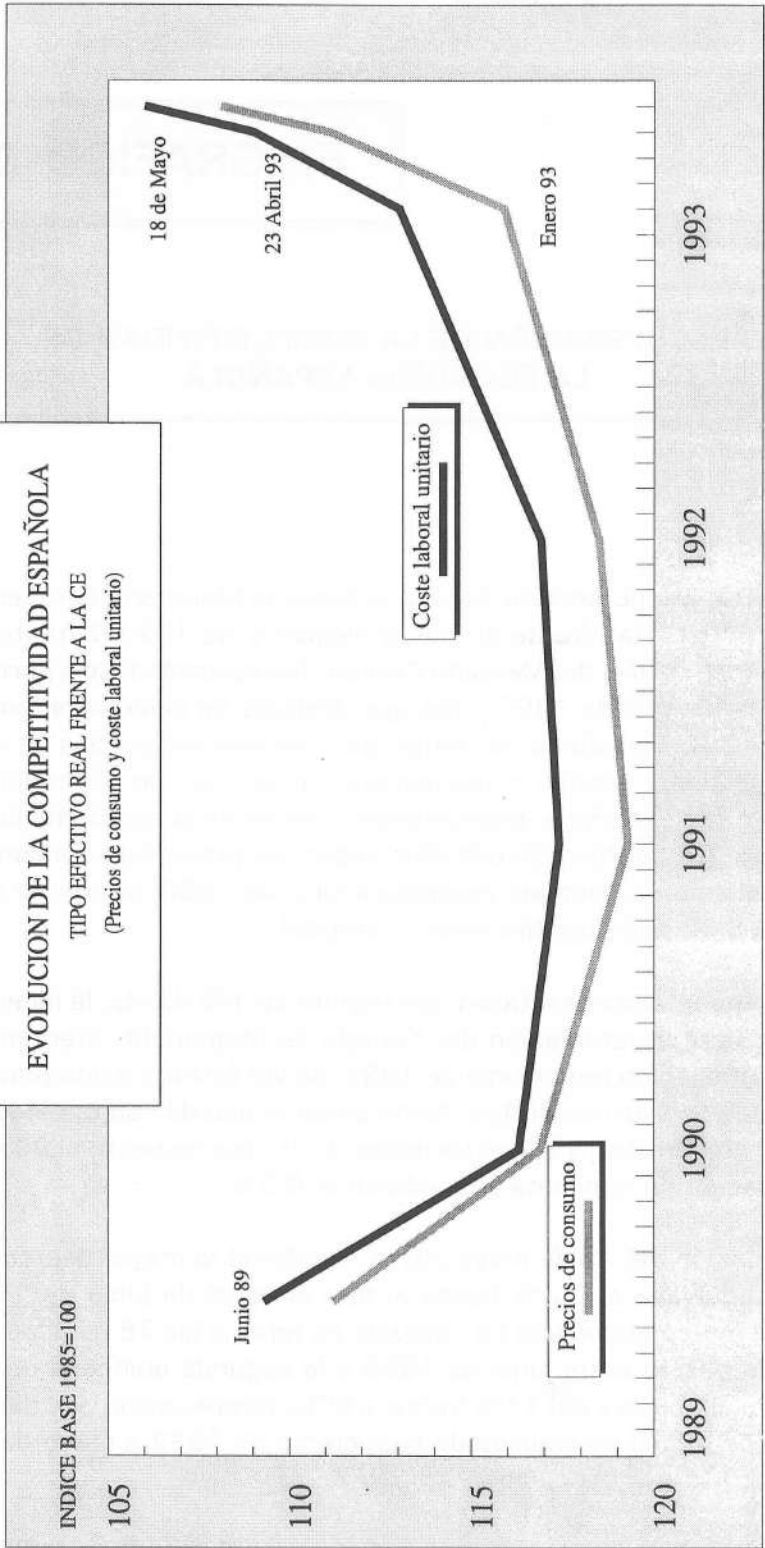
Las turbulencias monetarias desatadas con motivo del NO danés, la incertidumbre británica, y el débil SI francés para la ratificación del Tratado de Maastricht, afectaron a la peseta, que aunque bajó algo su cotización hasta junio de 1992, se vio forzada a una primera devaluación en septiembre, seguida de otra en noviembre, hasta situar el tipo de cambio efectivo nominal frente al conjunto de la CE, en abril de 1993, en un índice 92.9, que respecto al 99.4 de junio de 1989, suponía una depreciación de la peseta equivalente al 6.5%.

La tercera devaluación del 13 de mayo último, confirmó la mayor depreciación de la peseta, que al 18 de mayo equivalía al 9.4% frente al tipo nominal de junio de 1989. En la segunda quincena de mayo el marco alemán se ha cotizado en torno a las 76 pesetas y el ECU a las 149. La depreciación de la peseta entre junio de 1989 y la segunda quincena de mayo de 1993, ha sido del 15.8% frente al marco y del 11% frente al ECU. Depreciación que deja un amplio margen frente a la devaluación oficial acumulada de septiembre de 1992 a mayo de 1993, que ha sido del 20%.

Los precios de consumo españoles entre junio de 1989 y abril de 1993, habían crecido el 7.1% más que en la media comunitaria. El coste laboral unitario en igual período creció el 6.6% más que en el conjunto de la CE. La depreciación del tipo efectivo nominal del 9.4% entre junio de 1989 y mayo de 1992, compensa con creces la pérdida de competitividad promovida por el mayor aumento de los precios internos de consumo y el coste laboral unitario, quedando un margen del 2.8 y 3% respectivamente.

Frente al tipo central de la banda establecida el 13 de mayo situado en 79.11 ptas el marco y 154.25 ptas. el ECU, el margen resultante según la cotización actual de la peseta, es de 4.1 puntos frente al marco alemán, y de 3.5 puntos frente al ECU. Quiere decirse que con la actual

EVOLUCION DE LA COMPETITIVIDAD ESPAÑOLA
TIPO EFECTIVO REAL FRENTE A LA CE
(Precios de consumo y coste laboral unitario)



cotización de la peseta queda un margen efectivo superior a seis puntos, para mantener el nivel de competitividad vigente en junio de 1989, momento en el que España se incorporó a la disciplina cambiaria del SME.

GANANCIA(-) O PERDIDA (+) DE LA COMPETITIVIDAD ESPAÑOLA FRENTE A LA CE

Indice base 1985 = 100

	PRECIOS RELATIVOS				TIPO EFECTIVO REAL		
	Tipo de cambio	Doste laboral		Coste laboral			
	efectivo nominal	De consumo	De producción	unitario	De consumo	De producción	Unitario
1986 Media anual	94,9	105,3	105,2	101,5	99,9	99,8	96,3
1987 "	92,4	108,1	106,1	104,1	99,9	98,0	96,2
1988 "	95,9	110,1	105,8	107,4	105,6	101,5	103,0
1989 "	101,2	112,4	105,1	110,2	113,7	106,4	111,5
1990 "	102,3	114,3	105,2	113,7	116,9	107,6	116,3
1991 "	103,1	115,7	104,8	113,9	119,3	108,0	117,4
1992 "	100,4	118,0	105,2	116,4	118,5	105,6	116,9
1989 Junio	99,4	111,9	104,9	110,0	111,2	104,3	109,3
1993 Enero	96,5	119,5	106,3	117,1	115,9	98,3	113,0
1993 23 Abril	92,9	119,8	106,7	117,3	111,1	94,7	109,0
1993 18 Mayo	90,1	120,0	106,8	117,6	108,1	96,2	106,0
VARIACION %							
1992/1985	0,4	+18,0	+5,2	+16,4	+18,5	+5,6	+16,9
Abril 93/Junio 1989	-6,5	+7,1	+1,7	+6,6	0,0	-9,2	-0,3
Mayo 93/Media 1985	-9,9	+20,0	+6,8	+17,6	+8,1	-3,8	-6,0

Fuente: Elaboración propia a partir de SINTESIS MENSUAL DE INDICADORES ECONOMICOS. Dirección General de Previsión y Coyuntura.

El gráfico del mes muestra con elocuencia los avatares de la competitividad española después de su incorporación al SME. Muestra cómo el punto más débil se centró en 1991 y cómo se ha recuperado en 1993, hasta mejorar la posición en la que se encontraba en junio de 1989. También el paralelismo seguido entre el aumento del IPC y el del Coste Laboral Unitario (CLU), que en todo momento han superado los equivalentes de nuestros competidores. Frente al tipo actual de cambio central de la peseta dentro del SME, la competitividad española tiene actualmente un margen en torno a seis puntos, respecto al tipo de cambio con el que se entró en junio de 1989. Margen que debe favorecer nuestra recuperación económica, tan pronto como la economía comunitaria salga de su actual letargo.

Pero el margen de seis puntos del que disfruta actualmente la economía española, después de sus tres dolorosas devaluaciones, exige no caer en los errores pasados. Es decir, tiene que desaparecer el diferencial en el ritmo de crecimiento de nuestros precios y salarios frente al de nuestros socios europeos. El equilibrio alcanzado a costa de las devaluaciones no puede perderse, porque de otra forma, entraríamos de nuevo en el círculo vicioso inflación-devaluación, nuestro peor enemigo para avanzar en la convergencia real de nuestra economía con el conjunto de países centrales que van a formar la futura Unión Europea, de la que España no puede quedar marginada.

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
 Cuadernos de Información Económica Núm. 74; Mayo 1993

ADMINISTRACIONES PUBLICAS
INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS

	MILES DE MILLONES DE PESETAS					TASAS DE VARIACION				PORCENTAJE DEL PIB			
	1988	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
I. INGRESOS CORRIENTES	14.959,2	17.602,9	19.510,5	21.589,3	24.336,0	17,7	18,8	10,7	12,7	39,1	38,9	39,4	41,5
1. Impuestos ligados a la producción e importación	4218,5	4.713,5	5.054,4	5.413,9	6.172,0	11,7	7,2	7,1	14,0	10,5	10,1	9,9	10,5
2. Impuestos corrientes s/renta y patrimonio	4.146,4	5.374,4	5.939,8	6.504,9	7.076,0	29,6	10,5	9,5	8,8	11,9	11,8	11,9	12,1
3. Cotizaciones sociales	5.018,9	5.761,0	6.536,9	7.202,8	8.125,0	14,8	13,5	10,2	12,8	12,8	13,0	13,1	13,8
4. Intereses, dividendos y otras rentas	357,2	478,1	556,0	823,5	1.143,0	33,8	16,3	48,1	38,8	1,1	1,1	1,5	1,9
5. Transferencias corrientes diversas	822,8	830,7	914,9	1.068,4	1.200,0	1,0	10,1	16,8	12,3	1,8	1,8	1,9	2,0
6. Ajuste contable para reflejar consumo de capital fijo	395,4	445,2	508,5	575,8	620,0	12,6	14,2	13,2	7,7	1,0	1,0	1,1	1,1
II. TRANSFERENCIAS CORRIENTES	8.332,3	9.476,7	10.729,9	12.469,9	14.159,0	13,7	13,2	16,2	13,5	21,1	21,4	22,8	24,1
1. Prestaciones sociales	5.558,2	6.276,6	7.221,2	8.385,4	9.760,0	12,9	15,0	16,1	16,4	13,9	14,4	15,3	16,6
2. Intereses efectivos	1.342,5	1.560,5	1.775,6	2.184,4	2.464,0	16,2	13,8	23,0	12,8	3,5	3,5	4,0	4,2
3. Subvenciones de explotación	840,6	899,6	917,3	940,7	930,0	7,0	2,0	2,6	-1,1	2,0	1,8	1,7	1,6
4. Transferencias corrientes diversas	591,0	740,0	761,8	959,4	1.005,0	25,2	2,9	25,9	4,8	1,6	1,5	1,8	1,7
III. RENTA DISPONIBLE BRUTA	6.626,9	8.126,2	8.780,6	9.119,4	10.177,0	22,6	8,1	3,9	11,6	18,1	17,5	16,6	17,3
IV. CONSUMO PUBLICO	5.913,4	6.820,5	7.745,4	8.576,7	9.522,0	15,3	13,6	10,7	11,0	15,2	15,5	15,7	16,2
1. Remuneración asalariados	4.197,1	4.805,5	5.565,6	6.190,7	6.878,0	14,5	15,8	11,2	11,1	10,7	11,1	11,3	11,7
2. Compras netas	1.320,9	1.569,8	1.671,3	1.810,2	2.024,0	18,8	6,5	8,3	11,8	3,5	3,3	3,3	3,4
3. Consumo de capital fijo	395,4	445,2	508,5	575,8	620,0	12,6	14,2	13,2	7,7	1,0	1,0	1,1	1,1
V. AHORRO PUBLICO	713,5	1.305,7	1.135,2	542,7	655,0	83,0	-13,1	-52,2	20,7	2,9	2,3	1,0	1,1
VI. INVERSION PUBLICA (FBC)	1.541,0	1.998,3	2.582,7	2.838,3	2.971,0	29,7	29,2	9,9	4,7	4,4	5,2	5,2	5,1
VII. INGRESOS DE CAPITAL	231,3	308,1	323,0	400,9	370,0	33,2	51,1	23,8	-7,7	0,7	0,6	0,7	0,6
1. Impuestos s/capital	98,5	104,8	117,0	109,6	120,0	6,4	11,6	-6,3	9,5	0,2	0,2	0,2	0,2
2. Transferencias de capital	132,8	203,3	206,9	291,3	250,0	53,1	1,8	40,8	-14,2	0,5	0,4	0,5	0,4
VIII. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	697,7	874,7	739,5	840,0	786,0	25,4	-15,5	13,6	-6,4	1,9	1,5	1,5	1,3
IX. CAPACIDAD(+) O NECESIDAD (-) de financiación, superavit (+) déficit (-) público	-1.293,9	-1.259,2	-1.963,1	-2.734,7	-2.732,0	2,7	-55,9	-39,3	0,1	-2,8	-3,9	-5,0	-4,7
X. PRO MEMORIA													
1. PIB a precios de mercado	40.158,7	45.006,0	50.125,3	54.791,1	58.677,0	12,1	11,4	9,3	7,1	100,0	100,0	100,0	100,0
2. Impuestos y cotizaciones	13.482,3	15.953,7	17.648,1	19.231,2	21.493,0	18,3	10,6	9,0	11,8	35,4	35,2	35,1	36,6
3. Ingresos públicos totales	15.190,5	17.910,0	19.834,4	21.990,2	24.706,0	17,9	10,7	10,9	12,4	39,8	39,6	40,1	42,1
4. Gastos públicos totales	16.484,4	19.170,2	21.797,5	24.724,9	27.438,0	16,3	13,7	13,4	11,0	42,6	43,5	45,1	46,8
5. Déficit sin intereses pagados	48,6	301,3	-187,5	-550,3	-268,0	520,0	(..)	193,5	51,3	0,7	-0,4	-1,0	-0,5

Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en el "Avance sobre la situación económica y financiera de las Administraciones Públicas en 1991". Intervención General de la Administración del Estado. Año 1992.- Estimación OCDE, España 1993.

COMENTARIO:

La Intervención General de la Administración del Estado acaba de publicar la "Actuación Económica y Financiera de las Administraciones Públicas, Año 1991", con datos definitivos de 1990 y provisionales de 1991. El informe de la OCDE sobre la economía española en 1993,

incorpora en su cuadro nº 9, unas estimaciones de las cuentas de las Administraciones Públicas referidas a 1992 realizadas con los datos proporcionados por las autoridades españolas. Se cuenta así con unos primeros datos sobre la cuenta consolidada de las Administraciones Públicas, obviamente muy provisional, pero que permite enjuiciar con alguna aproximación, la evolución del ingreso y del gasto público en el último ejercicio económico. Es evidente, que cuando la OCDE elaboró el informe de referencia, las cuentas públicas no estaban cerradas, faltando el grueso de la información de las Comunidades Autónomas, Ayuntamientos y otras administraciones territoriales. No sería sorprendente que cuando se disponga del Avance elaborado por la Intervención General de la Administración del Estado, las cifras contables experimenten alguna alteración, especialmente, por lo que se refiere a las administraciones territoriales. Pero como punto de referencia para tener algún conocimiento de por dónde fueron nuestras cuentas públicas en 1992, estos datos parecen fundamentales.

INGRESOS CORRIENTES. Las administraciones públicas españolas en 1992 registraron un considerable incremento de sus ingresos públicos, estimado en el 12.7%, tasa que supera en el 79% a la del PIB nominal que creció el 7.1%, según la estimación del INE en su Contabilidad Nacional Trimestral. Este crecimiento se ha debido al aumento de los ingresos fiscales, procedentes de impuestos y cotizaciones, que crecieron el 11.8%, especialmente por la mayor expansión de los impuestos indirectos sobre el consumo y el gasto (14%), como consecuencia del alza de los tipos del IVA (tipo medio del 12 al 15%) y del aumento de los impuestos sobre carburantes, alcoholes y otros consumos específicos. También las cotizaciones sociales crecieron el 12.8%, todo ello a pesar de la caída del empleo que registró descenso del 0.9% en la afiliación a la seguridad social (-2.2% entre la población afiliada por cuenta propia y -0.5% por cuenta ajena). El mayor crecimiento por el lado de los ingresos tuvo lugar en el apartado de intereses, dividendos y otras rentas, especialmente por los beneficios aportados por el Banco de España, Banca Oficial y empresas públicas con excedentes como REPSOL, TELEFONICA y TABACALERA. También los intereses derivados de la colocación de las reservas centrales en divisas extranjeras.

GASTOS PUBLICOS TOTALES. El gasto total de las administraciones públicas españolas, según los datos provisionales incluidos en el cuadro precedente, aumentaron en 1992 el 11%. Tasa inferior a la de los ingresos no financieros (12.4%), pero que superó considerablemente el aumento nominal del PIB estimado en el 7.1% por la Contabilidad Nacional del INE. Como consecuencia de ello, el gasto público total que en 1991 supuso el 45.1% del PIB, se elevó en 1992 al 46.8%, prosiguiendo la tendencia creciente de los años precedentes. En el trienio 1990-1992, en el que el debilitamiento del ritmo de crecimiento de la economía española fue notable al pasar del 4.7% de 1989 al 1% de 1992, el gasto público total aumentó en 4.2 puntos porcentuales del PIB (42.6% en 1989 y 46.8% en 1992), dato que explica, mejor que cualquier otro, la delicada situación de la economía española, en la medida que su déficit público acumulado ha elevado hasta el 46.5% del PIB la deuda pública viva acumulada. La carga de intereses de la deuda pública consolidada ha sido estimada para 1992 en 2.464 miles de millones de pesetas, equivalente al 4.2% del PIB, que explica el 90% del déficit público estimado en dicho año.

TRANSFERENCIAS CORRIENTES. Los gastos de transferencia corriente crecieron en 1992 más que el conjunto de gastos totales al elevarse al 13.5%. Crecimiento promovido por el aumento de las prestaciones sociales (16.4%) que se explica como una consecuencia de la debilidad económica que se traslada automáticamente a las subvenciones por desempleo y a las pensiones. Los intereses efectivos pagados (deuda pública) aumentaron el 12.8%, en parte a consecuencia del mayor volumen de deuda viva y por el alza de los tipos de interés. Las transferencias corrientes y sobre todo, las subvenciones de explotación, tendieron a decrecer, en parte por la política restrictiva mantenida por la administración. Las transferencias públicas corrientes en 1992 se situaron en el 24.1% del PIB, aumentando 1.3 puntos porcentuales sobre 1991 y 3 puntos frente a 1989, contribuyendo significativamente al crecimiento del déficit público.

CONSUMO PUBLICO. El consumo público en 1992 creció el 11% con igual tasa que el gasto público total. Aumento algo superior en las compras netas de bienes y servicios, corrigiendo al alza los menores incrementos registrados en 1990 y 1991. Las remuneraciones a los asalariados de las administraciones públicas, aumentaron el 11.1%, en parte como consecuencia del crecimiento del empleo en las administraciones públicas periféricas. También el consumo público avanzó medio punto en términos de PIB, situándose en el 16.2%. La expansión del consumo público no es coherente con el menor crecimiento del PIB y la renta nacional.

GASTOS DE CAPITAL. La inversión pública y las transferencias de capital disminuyeron el 0.6% en 1992, confirmando cómo la restricción del gasto público en contra de lo que suele decirse, tuvo incidencia sólo en este tipo de gasto. En términos de PIB, los gastos en capital público se situaron en el 6.4% del PIB, tres décimas menos que en 1991 y 1990.

La inversión pública, infraestructuras, bienes duraderos y compra de terrenos, aumentó en 1992 el 4.7%, por debajo del aumento nominal del PIB, manteniéndose ligeramente por encima de su 5%. Las transferencias de capital, a pesar de la crisis de las empresas públicas, descendieron el 6.4%, limitándose al 1.3% del PIB. Un dato que habrá que confirmar, pues de otra forma implicaría descapitalización de buena parte de las empresas públicas.

RENTA BRUTA DISPONIBLE, AHORRO Y DEFICIT PUBLICO. A pesar del crecimiento de las transferencias públicas corrientes, el aumento del ingreso público en 1992, permitió una mayor expansión de la renta bruta disponible de las administraciones públicas, que creció el 11.6%, elevándose el 17.3% del PIB. Un dato que unido al crecimiento de la renta familiar disponible, se ha traducido en una caída espectacular en la renta bruta disponible de las empresas y sociedades, lo que explica el descenso relativo del ahorro y la inversión y, consecuentemente, el deterioro del PIB.

El ahorro de las administraciones públicas, que había descendido espectacularmente en 1991, aumentó el 20.7%, situándose en el 1.1% del PIB, dato que, en cualquier caso, supone un deterioro importante frente al 2.9% computado en 1989. La caída del ahorro público ha tenido una clara incidencia en la disminución del ahorro nacional bruto y, consecuentemente, en el déficit corriente de la balanza de pagos.

El déficit público en 1992, según la estimación avanzada por el Ministerio de Economía y Hacienda, se ha situado en el 4.4% del PIB. Con los datos estimados por la OCDE sobre la economía española, el déficit público consolidado en 1992 se elevó a 2.732 miles de millones de pesetas, que equivalen al 4.66% del PIB estimado por el INE en su Contabilidad Trimestral. Un dato que hay que tomar con la necesaria reserva hasta que la Intervención General del Estado dé a conocer su avance sobre la actuación económica y financiera de las administraciones públicas en 1992.

LOS LIBROS DEL MES

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA. 1991-1992

Banco de España

ATLAS ECONOMICO DE ANDALUCIA. 1992

Sociedad de Estudios Económicos de Andalucía

NOTICIAS DE LIBROS

Balanza de Pagos de España. 1991-1992, Banco de España.

El Gobierno encargó al Banco de España la elaboración de la Balanza de Pagos a partir de 1991. Fruto de ello, es la primera publicación formal de dicha balanza correspondiente a los años 1991 y 1992 que acaba de difundirse.

La presentación de la balanza de pagos española por el Banco de España no difiere sustancialmente de la que hasta 1990 elaboró la Secretaría de Comercio, que a su vez fue continuación de la que desde 1959 venía publicando la Secretaría General Técnica del Ministerio de Comercio.

Pero la nueva balanza del Banco de España incorpora información adicional de máximo interés para quienes siguen los avatares del sector exterior de la economía española. Se mantiene la información por trimestres que, aparte del análisis temporal de la balanza de pagos, hace posible su coordinación con la Contabilidad Nacional Trimestral que elabora el Instituto Nacional de Estadística.

Un primer hecho a destacar es la presentación de la Balanza de Pagos según las áreas geográficas y económicas, desagregación fundamental para analizar la evolución de las transacciones de todo tipo ante la cambiante geografía económica y sus futuras expectativas.

Los cuadros auxiliares permiten conocer con mayor rigor y profundidad, las operaciones de servicios, transferencias y capital, en consonancia con la expansión y el cambio que se registra en sus diferentes mercados.

La presentación detallada según la metodología del Fondo Monetario Internacional, permite analizar algunos de sus aspectos concretos y, sobre todo, facilita la comparabilidad con las balanzas de otros socios y competidores. Especialmente es interesante la información incorporada en la cuenta de capital. Un notable acierto es la publicación de los datos de la serie histórica 1985-1992, que facilita al usuario la disponibilidad de unos datos homogéneos, tratados con una metodología uniforme. Quizás se eche de menos en la serie histórica, la falta de desagregación de las inversiones, por el desigual significado económico que tiene la inversión directa, la de inmuebles y la de cartera.

Especial interés merecen los apéndices sobre comercio exterior, que desde la óptica espacial y las ramas de productos, permiten analizar la evolución de nuestras importaciones y exportaciones a partir de 1981.

Julio Alcaide Inchausti

Atlas económico de Andalucía, Sociedad de Estudios Económicos de Andalucía.

ESECA, Sociedad de Estudios Económicos de Andalucía, patrocinada por UNICAJA, ha publicado el Atlas Económico de Andalucía de 1992. Se trata de un conjunto de datos de cada uno de los municipios andaluces del máximo interés, en la medida que, por primera vez, se publica una información similar, a partir de la cual resulta posible diferenciar el distinto nivel de desarrollo económico de los municipios y comarcas andaluzas.

Los datos de cada municipio andaluz contenidos en la publicación comentada, incluyen información sobre la identificación del municipio, el medio físico, demográfico, riqueza y actividad (renta per cápita) y datos sectoriales de agricultura, industria y servicios. Un conjunto de datos que permiten identificar el nivel de desarrollo y estructura productiva de dichos municipios.

Este meritorio y extenso trabajo (891 páginas), viene a unirse a los realizados por SADEI (Asturias), la antigua Caja de Ahorros de Zaragoza, Aragón y Rioja (Aragón y Rioja) y Diputación Foral de Vizcaya (provincia de Vizcaya), que elaboraron en algún momento estimaciones de la renta de sus respectivos municipios.

El considerable esfuerzo de ESECA y de su patrocinador UNICAJA, pone sobre el tapete la profunda laguna existente en la economía española por la ausencia de un estudio homogéneo referido a todas las comarcas y municipios españoles. Un trabajo que no está programado entre las numerosas tareas que tiene que afrontar el Instituto Nacional de Estadística, pero que, dado su interés social, tendría que ser elaborado por otras instituciones. Una tarea apasionante que, debidamente coordinada, podría justificar la existencia de algunos de los Institutos Estadísticos que existen financiados por las Comunidades Autónomas. O la obra ingente que podría acometer alguna de las Fundaciones que disponiendo de recursos para ello, pudieran abordarla.

En cualquier caso, nos atrevemos a estimular a ESECA para que continúe en la línea iniciada, ampliando su información, en especial por lo que se refiere a datos económicos y de bienestar social, de tal forma que los responsables políticos, nacionales, regionales y locales, conozcan cuáles son las insuficiencias y retrasos de nuestra sociedad desde la vertiente local.

Julio Alcaide Inchausti

NOTICIAS DE LIBROS

Política de intervención y regulación bancaria. El caso español

M^a Carmen Gallastegui y José María Pérez Villarreal
Bilbao, 1992, Editorial Universidad del País Vasco, 152 págs.

El objetivo esencial de este libro es estudiar la política bancaria desarrollada en España y poner de manifiesto algunas críticas sobre el grado de regulación y sobre el tratamiento de las distintas entidades de crédito. El contenido se estructura en tres capítulos centrales en los que se estudian respectivamente los fundamentos de la intervención pública, la política de regulación bancaria y la política bancaria en España. Los primeros capítulos tienen un contenido teórico descriptivo e informativo y el tercero un análisis de la realidad española. En particular se describe y critica la política bancaria en España durante los años ochenta. El contenido de este trabajo está bien ordenado, es fácil de leer y, en particular, se critica la existencia de una excesiva regulación y la ausencia de un tratamiento discriminatorio entre las distintas entidades de crédito.

Métodos de Predicción en Economía: (Vol. 1) Fundamentos, Input-Output, Modelos Econométricos y métodos no paramétricos de series temporales, (Vol.2) Análisis de series temporales.

Antonio Aznar y Francisco Javier Trivez.
Barcelona, 1993, Ariel, 339 págs. y 452 págs.

Esta obra pretende tratar diferentes aspectos relacionados con la predicción en economía, pero se ocupa preferentemente del estudio de los métodos de predicción más frecuentemente utilizados en economía, es decir, de aquellos que se basan en un modelo cuantitativo explícito. Además, también presta atención al papel que la predicción desempeña en el proceso de decisiones, a la base informativa, a los procedimientos concretos y al uso de modelos resultantes. La obra se publica en dos volúmenes. En el primer volumen se estudian, en particular, el papel de la predicción en el proceso de toma de decisiones, la base de información (cuestionarios, muestreo, clases de series, etc.), la tabla input-output, los modelos econométricos y las técnicas no paramétricas de series temporales. En el segundo volumen se tratan los métodos paramétricos de series temporales, es decir, la metodología Box-Jenkins, que incluye modelos ARIMA univariantes, modelos multiplicativos estacionales, el análisis de intervención y outliers y la función de transferencia. Esta es una obra que, por su claridad expositiva, facilitará la comprensión de la econometría a quién no haya podido acceder todavía a ella, ya que es lo suficiente profunda como para tratar con rigor esta materia, pero lo suficientemente clara para hacer su lectura fácil y comprensible.

Capitalismo contra Capitalismo

Michel Albert

Barcelona, 1992, Ediciones Paidós, 253 págs.

Desde la caída del comunismo se han sucedido algunas publicaciones tratando de describir con perspectiva histórica la situación presente y la dinámica sobre la que se basará la organización económica y social futura. Aunque publicada originalmente en francés, se ha traducido al español en un breve espacio de tiempo. En esta obra Michel Albert diferencia dos modelos de capitalismo, el neoamericano, basado en el éxito individual, el beneficio a corto plazo y en su publicitación, y el modelo renano, propio de Alemania, Suiza, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, la europa del norte, e incluso Japón, que valora el éxito colectivo, el consenso y la preocupación por el largo plazo. El contenido del libro es muy variado y el autor está bien informado, pero no es sólo un libro de economía, es un libro que podría denominarse de economía política. En él se tratan todos los problemas sociales, organizativos y políticos que acompañan al éxito del capitalismo, destacando las características que diferencian la actividad empresarial estadounidense de la europeo-japonesa. El autor distingue tres edades en el desarrollo del capitalismo: la primera, la del capitalismo contra el Estado (1791-1891) la segunda, la del capitalismo acotado por el Estado (1891-1991) y la tercera fase, la del capitalismo en el puesto del Estado (desde 1991). La estructura interna de esta obra se basa en la idea de que, al faltar el contrapeso del comunismo, el capitalismo se vuelve de nuevo peligroso, y las dos variantes del capitalismo que ha definido empiezan a competir entre si. En síntesis, es un libro ameno de fácil lectura y sobre todo de mucha actualidad, cuyo contenido motiva la reflexión sobre el futuro del capitalismo.

Diez Ensayos sobre economía española

José M^o Serrano Sanz y Antón Costas Comesaña (Coord.)

Madrid, 1993, Eudema, 208 págs.

Como el título indica, en este libro se recogen diez trabajos en los que se analiza la política económica española en los últimos veinte años. El conjunto de aportaciones están prolongadas por un capítulo, cuyos autores son Antón Costas y José María Serrano, titulado: Problemas escogidos y olvidados de la política económica española. En este trabajo introductorio se hace un ejercicio de síntesis y se critican algunos aspectos de la política económica desarrollada. Por una parte, se puede leer en pocas páginas un claro resumen de las principales etapas por las que ha atravesado la economía española en los últimos años, es decir, desde el inicio de la crisis del petróleo en 1973. Y, por otra parte, se hace una crítica a la misma en la que se destaca como en esos años no se ha prestado la atención debida a la secuencia de estabilización-liberalización, y, en cambio, se ha manejado para fines de estabilización, donde sus efectos son más discutibles. Entre las aportaciones figuran los textos de José Luis García Delgado (Posibilidades y Limitaciones de un proceso de cambio: una visión de conjunto, 1974), Enrique Fuentes Quintana (Coyuntura, estructura y medidas, 1977), (Estrategia de ajuste para un programa de recuperación económica, 1978), Luis A. Rojo (Desempleo y factores reales, 1981), Enrique Fuentes Quintana (Balance de un año de ajuste a la crisis, 1984), Luis A. Rojo (El déficit público, 1984), Julio Segura (Políticas

macroeconómicas, políticas microeconómicas, 1990), José María Serrano y Antón Costas (La reforma institucional en la economía de la transición, 1990) y Ernest Lluch (La limitación exterior de la economía española, 1992). En resumen un libro de síntesis con un ensayo crítico que abarca todo el período de la democracia y en el que se incluyen aportaciones muy significativas de algunos de los economistas más relevantes e influyentes del momento.

Mercados Perfectos y Virtud Natural. La ética en los negocios y la Mano Invisible

William J. Baumol y Sue Anne Batey Blackman.

Madrid, 1993. Colegio de Economistas de Madrid. 143 págs.

El interés por la ética en los negocios no es una mera moda. Así lo atestiguan los más de 500 cursos sobre ética en los negocios que se ofrecen hoy en las escuelas de negocios estadounidenses, más de 25 renombrados libros de texto y media docena de revistas sobre la materia. En la presente obra dos autores, aunque W. J. Baumol asume un papel destacado en la elaboración del texto, reflexionan acerca de la moralidad de los negocios desde el punto de vista de los temas fundamentales de la economía.

Constatan los autores que el mecanismo del mercado basa su eficiencia sobre la persecución del propio interés del hombre de negocios, sobre un egoísmo ilimitado, que paradójicamente trae consigo un flujo de riqueza, aunque acompañada siempre del descontento y la desilusión de muchos. La tesis fundamental que se contiene en la obra es que el mecanismo del mercado tiene sus lados oscuros que no desaparecen ni siquiera cuando el mercado asume la forma de competencia perfecta que es su ideal teórico. Los autores concluyen que el mecanismo de precios, -el instrumento de la mano invisible-, tiene algunos serios defectos, pero el remedio no consiste en abandonar tales mecanismos o sobreponer otros instrumentos que no encajan fácilmente, sino que será necesario utilizar los precios, tanto como sea posible, para subsanar sus propias deficiencias.

