

*Cuadernos*  
de  
Información Económica

**RECUPERACION  
ECONOMICA  
Y  
CONVERGENCIA**



FUNDACIÓN FONDO PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL  
OBRA SOCIAL DE LA CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

The title is enclosed in a double-line rectangular border. The text is centered and consists of three lines: "RECUPERACION", "ECONOMICA", and "Y CONVERGENCIA", all in a bold, uppercase, sans-serif font.

**RECUPERACION  
ECONOMICA  
Y  
CONVERGENCIA**

A large, stylized handwritten signature in blue ink, written in a cursive script. The signature is positioned below the title box and extends across the width of the page.

## **FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL**

### **Patronato**

BRAULIO MEDEL CÁMARA (*Presidente*)  
JOSÉ JOAQUÍN SANCHO DRONDA (*Presidente de Honor de la CECA*)  
MARIANO NAVARRO RUBIO (*Presidente de Honor de la Fundación FIES*)  
MIGUEL CASTILLEJO GORRAIZ  
LUIS CORONEL DE PALMA  
FRANCISCO FERNÁNDEZ-JARDÓN  
DIEGO FUENTES TALAVERA  
JESÚS MUZAS RUBIO  
JUAN ANTONIO NUEVO SÁNCHEZ  
MARTÍN OLLER SOLER  
JUAN RAMÓN QUINTÁS SEOANE  
JOSÉ MIGUEL USEROS SERRANO  
CARLOS VELASCO GARRIDO  
AVELINO VILA OTERO

## **CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA**

### **Consejo de Redacción**

ENRIQUE FUENTES QUINTANA (*director*)  
FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES (*redactor-jefe*)  
JULIO ALCAIDE INCHAUSTI  
JOSÉ ANTONIO ANTÓN PÉREZ  
FRANCISCO CASTELLANO REAL  
MANUEL LAGARES CALVO  
JUAN ANTONIO MAROTO ACÍN  
CARMELA MARTÍN GONZÁLEZ  
JORGE PEREIRA RODRÍGUEZ  
JOSÉ LUIS RAYMOND BARA  
JOSÉ MANUEL RODRÍGUEZ GARRASCO  
VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

### **Autoedición**

Joaquín López Nadales

### **Diseño cubierta**

Alberto Corazón

### **Edita**

Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social  
Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros  
Padre Damián, 48. 28036 Madrid

### **Imprime**

RAYCAR, S. A. Impresores  
Matilde Hernández, 27. 28019 Madrid

Depósito legal: M. 402 - 1987  
ISSN: 1132-9396

## SUMARIO

	<u>Pág.</u>
<b>PRESENTACION</b> .....	V
<b>ECONOMIA ESPAÑOLA</b> .....	1
Recuperación económica y convergencia.- <i>Enrique Fuentes Quintana</i> .....	3
La actualización del programa de convergencia. ¿Una base sólida para aproximarnos a Europa?.- <i>Victorio Valle Sánchez</i> .....	17
¿Dónde vas déficit público?.- <i>José Barea</i> .....	24
El deterioro del déficit presupuestario en España entre 1991 y 1993.- <i>José Luis Raymond</i> .....	29
El problema de la explosividad de la deuda pública.- <i>José Luis Raymond</i> .....	32
La liberalización de los servicios en España.- <i>José Antonio Herce</i> .....	37
Informe de la OCDE sobre la economía española.- <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i> .....	43
¿Estamos saliendo de la crisis?: Mejoran fuertemente las expectativas.- <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i> .....	53
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b> .....	77
De la recuperación cíclica al crecimiento sostenible a largo plazo. Comentarios sobre el último informe semestral de la OCDE.- <i>Juan Pérez-Campanero</i> .....	79
Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea.- <i>Traducción y comentarios de Ricardo Cortes</i> .....	89
<b>SISTEMA FINANCIERO</b> .....	103
La crisis del mercado de deuda. Una crisis internacional con aspectos domésticos a consi- derar.- <i>Analistas Financieros Internacionales, S.A.</i> .....	105
Los sistemas de garantía de depósitos: su armonización en el marco de la Unión Europea.- <i>José Miguel Rodríguez</i> .....	113
Análisis de la posición de mercado de las entidades del sistema bancario por comunidades autónomas.- <i>Marta de la Cuesta e Isabel Plaza</i> .....	118

<b>RESUMEN DE PRENSA</b> .....	127
Comentario de actualidad.- <i>Ramón Boixareu</i> .....	129
La información económica en la prensa internacional .....	133
<b>DOCUMENTOS DEL MES</b> .....	185
Actualización del Programa de Convergencia .....	187
Proyecciones macroeconómicas 1994-95.- <i>Grupo de expertos de previsión económica</i> .....	216
<b>GRAFICO DEL MES</b> .....	223
Costes laborales unitarios y precios implícitos en el PIB. Convergencia española y comunitaria ..	225
<b>INSTANTANEA ECONOMICA</b> .....	229
Indicadores básicos de la economía española frente al conjunto de la Unión Europea y sus países centrales (Período 1985-1993) .....	231
<b>LOS LIBROS DEL MES</b> .....	235
Informe anual del Banco de España, 1993.- <i>Juan Antonio Maroto Acín, Isabel Plaza Hidalgo y Nuria Rueda López</i> .....	237
"Diagnosing Unemployment", de Edmond Malinvaud.- <i>Ricardo Cortes</i> .....	249
Una lectura imprescindible: "Breve historia de España", de Fernando García Cortázar y José Manuel González Vesga.- <i>Pedro Tedde de Lorca</i> .....	261
"European regional incentives 1994-95", de D. Yuill, K. Allen, J. Bachtler, K. Clement y F. Wishlade (edit.).- <i>José Villaverde Castro</i> .....	263
"Políticas salariales y de empleo en el sector público español", de Guillem López i Casanovas.- <i>Nuria Rueda López</i> .....	265
"Guía de los indicadores económicos", de Juan Antonio Maroto Acín (dir.).- <i>Iñaki Beristain Etxabe</i>	268
<b>JUAN SARDA DEXEUS, PREMIO DE ECONOMIA "REY JAIME I" 1994</b> .....	269

## PRESENTACION

"Cuadernos de Información Económica" inició su andadura editorial en abril de 1987. A lo largo de sus más de siete años de vida ha ido adquiriendo paulatinamente un papel fundamental en el programa de publicaciones de la Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros. La amplia repercusión de su contenido en los medios de opinión pública y la constancia del aprecio de sus lectores, que afirman encontrar en sus páginas un producto informativo y de opinión sobre la situación económica que les resulta novedoso en su planteamiento y útil para el ejercicio de su actividad profesional, ha inducido, en forma correlativa, un esfuerzo y dedicación crecientes por parte de la Fundación FIES para responder a esa confianza ofreciendo un material informativo nutrido y valioso, sin escatimar las opiniones propias y ajenas sobre el curso, mes a mes, de la actividad económica.

Este número 88/89, que el lector tiene en sus manos, presenta una novedad formal importante: un nuevo diseño de su portada que pretende hacerla más atractiva a la vez que acentuar, subliminalmente, el carácter de cuaderno de trabajo, en un sentido casi escolar, con que esta publicación nació en 1987. "Cuadernos" facilita unos materiales informativos y unas opiniones meditadas sobre los que, quienes contribuimos a su edición, deseáramos que el lector volcara su personal esfuerzo, marcando los aspectos que más llamen su atención, subrayando las ideas que considere más sugestivas, anotando sus carencias, aquellas cuestiones sobre las que desearía más información o análisis. En definitiva, "Cuadernos de Información Económica" pretende ser un documento útil y práctico que ayude al lector que trabaje con paciencia su contenido a extraer sus propios juicios y a formar su propia opinión.

Esperamos que esta nueva cara, más elegante y sugerente, de "Cuadernos de Información Económica", que no altera, sin embargo, su espíritu de servicio, proporcionando una información puntual y útil, sea del agrado de quienes nos premian con el bien impagable de su tiempo e invite aún más a la lectura de su contenido.

### Recuperación económica y convergencia.

El panorama económico español está claramente dominado por el análisis del proceso de recuperación que vive -aún con cautelas- la economía española, y por los pronósticos, más debatidos, de consolidación futura de ese proceso.

El artículo del profesor Fuentes Quintana "Recuperación económica y convergencia" con que se inicia este número de "Cuadernos", proporciona, ante todo, un parte detallado de la recuperación de la economía española. Un proceso que se caracteriza por la sincronía entre el ciclo español y el europeo, por el crecimiento de la producción nacional a un ritmo mayor que el esperado, por el impulso fundamental del sector exterior -en el marco de una economía abierta- y por la ausencia de vitalidad en los componentes básicos de la demanda nacional.

Unos rasgos fundamentales sobre los que existe un amplio consenso entre los economistas, como se pone de manifiesto en el informe elaborado por el Grupo de Expertos de Previsión Económica que el lector encontrará entre los Documentos del Mes.

*Sin embargo, el proceso de recuperación -afirma el profesor Fuentes Quintana- no se consolidará sin el cumplimiento riguroso de las condiciones que exige un modelo de economía abierta, como el español, basado en la libertad de intercambios con el exterior, la aplicación de políticas que garanticen las condiciones de estabilidad económica y la práctica de reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de los mercados.*

*Cuando se repasan las condiciones de convergencia nominal establecidas en Maastricht, como expresión de la posición relativa de España en el contexto de la Unión Europea -un ejercicio que el lector encontrará desarrollado, para el período 1985-93, en la Instantánea Económica-, el resultado muestra notables divergencias, que no constituyen el marco más favorable para alentar una recuperación duradera.*

*Dicho en otros términos, si no hay cumplimiento de los criterios de convergencia, España no registrará una recuperación duradera. La lógica continuidad de esta primera proposición es que sin practicar las necesarias reformas estructurales no se producirá la convergencia económica de España con los países de la Unión Europea.*

*Existen problemas de fondo en la economía española que, como la corrección del déficit público, la moderación de los costes laborales unitarios -de cuya evolución comparada con la Unión Europea se ocupa el Gráfico del Mes- y la liberalización de los mercados de servicios, proyectan sombras importantes sobre el cumplimiento de los criterios de convergencia con la Unión Europea establecidos en Maastricht y, por tanto, sobre la consolidación del crecimiento. Problemas que requieren el diseño de una política económica adecuada para su corrección, como, una vez más, recuerda el Informe de la OCDE sobre España, cuyas principales conclusiones comenta Ricardo Cortes.*

*El pasado 17 de julio, el Ministerio de Economía y Hacienda ha elaborado una "Actualización del Programa de Convergencia". La pregunta clave que se formula en la nota de Victorio Valle es si, a diferencia de lo que ocurrió con el Programa de Convergencia inicial aprobado en junio de 1992, esta "Actualización" contiene una base sólida para orientar el proceso de convergencia hacia Europa. El juicio que se desprende de su lectura es más bien el de que constituye un documento impreciso e inconcreto que no define una estrategia, cuantificada y con calendario, de la política económica encaminada a practicar las reformas necesarias. Es, más bien, el cumplimiento de un trámite formal que España, como el resto de los países de la Unión Europea, tiene que cubrir, pero que debería urgentemente complementarse con un informe más comprometido, que contenga un diagnóstico de la actual situación económica y el programa preciso de actuaciones de política económica necesarias.*

*La continua referencia que esta "Actualización del Programa de Convergencia" realiza al déficit de las administraciones públicas y a la necesidad de su corrección como elemento clave de la estrategia del gobierno en los próximos años, dan pie a tres distintos comentarios de los profesores José Barea y José Luis Raymond sobre diferentes aspectos relacionados con el comportamiento financiero de las administraciones públicas españolas.*

- \* El trabajo de José Barea "¿Donde vas déficit público?" plantea, entre otras cosas, la dudosa compatibilidad del objetivo para el déficit público establecido

en la "Actualización del Programa de Convergencia" -3 por cien del PIB en 1997-, al que hay que llegar desde el 6,8 por cien del PIB, oficialmente previsto para 1994, con las prioridades igualmente fijadas de mantener la capacidad adquisitiva de las retribuciones a los funcionarios y de las prestaciones sociales, el pago ineludible de los intereses de la deuda pública viva y la conservación de la cuota de inversión. En conjunto, como demuestra el -profesor Barea, el 91,2 por cien del gasto público resulta inalterable, lo que deja, a todas luces, poco margen para una reducción importante del déficit público que se pretende lograr además, sin incrementos en la presión fiscal individual.

- \* Por su parte el profesor José Luis Raymond se ocupa, en dos notas independientes, de sendos problemas que dificultan adicionalmente la corrección del desequilibrio público.

La primera de ellas muestra que el deterioro del déficit entre 1991 y 1993 (2,4 puntos del PIB) sólo es imputable en 1,4 puntos del PIB a factores relacionados con el bajo nivel de la coyuntura económica. Es decir, una parte importante del aumento del déficit entre 1991 y 1993 -el uno por cien del PIB- es fruto de un aumento discrecional del gasto público, que constituye un componente estructural del déficit.

También el profesor Raymond se ocupa del carácter "explosivo" del endeudamiento público español. Ya oficialmente se reconoce que a finales de 1994 la tasa de endeudamiento bruto alcanzará un 62,7 por cien del PIB. Sobre la base de hipótesis plausibles, en cuanto a tipos de interés y tasas de crecimiento de la economía, el profesor Raymond muestra cómo la pura inercia del pasado respecto al déficit público conduciría a una tasa de endeudamiento cercana al 90 por cien del PIB en el año 2000, y advierte de la necesidad de esfuerzos reductores del gasto público, que permitan cosechar superavit primarios en los próximos años, como una condición indispensable para contener ese proceso de crecimiento de la tasa de endeudamiento que alejaría sustancialmente a la Hacienda española de las condiciones de Maastricht.

En el terreno de las necesarias reformas en los mercados de servicios, la nota de J.A. Herce analiza la necesaria desregulación que es preciso acometer en este sector, en muchos casos derivada de las propias exigencias de la Unión Europea, lo que contribuiría a la introducción de la competencia en un conjunto de mercados y a la reeducación de la acentuada inflación diferencial característica de la economía española.

#### El estado de las expectativas: la mejora del ISC.

Los sondeos de la opinión de los ciudadanos respecto al curso de la actividad económica tienen gran importancia en el moderno análisis de coyuntura. De una parte, tienen un valor sintomático y anticipativo de la evolución cíclica de una economía y, de otra, permiten averiguar el estado de las expectativas de los agentes económicos, que constituyen un determinante básico de su actividad.



*La Fundación FIES, de las Cajas de Ahorros, viene realizando desde 1976 el Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC) de acuerdo con la metodología introducida por el profesor norteamericano George Katona.*

*El último sondeo del ISC se refiere al mes de junio de 1994. El trabajo de los profesores Alvira y García López analiza con detalle los resultados obtenidos, de los que cabe extraer cuatro conclusiones básicas:*

- 1. La evaluación de los ciudadanos sobre la situación económica española sigue siendo mala. El ISC en junio toma el valor 71 (recuérdese que todo valor del índice por debajo de 100 indica que las percepciones negativas superan a las positivas).*
- 2. Se ha producido una mejora sustancial en el ISC desde el último sondeo de febrero de 1994, con un aumento de 13 puntos, como consecuencia del cambio positivo de las expectativas.*
- 3. La mejora, dentro de una situación aún negativa, que el ISC señala, coincide plenamente con los datos objetivos que permiten evaluar la actual coyuntura económica.*
- 4. Es destacable la rapidez con que se ha producido esa señalada mejora del ISC. El índice ha estado prácticamente estabilizado desde junio de 1993 hasta febrero de 1994, y ha experimentado su aumento más importante entre febrero y junio de 1994.*

#### *De la recuperación al crecimiento sostenible: Una perspectiva internacional.*

*La información económica internacional que se contiene en este número de "Cuadernos" se hace eco de dos importantes informes de reciente aparición.*

*Juan Pérez-Campanero comenta en su artículo las "Perspectivas Económicas de los países de la OCDE" correspondiente a junio de 1994. Se destaca la confirmación de la recuperación cíclica de la economía mundial, que lleva a la OCDE a una sustancial revisión al alza de sus anteriores previsiones de crecimiento, y a la insistente recomendación de adoptar medidas de política económica que corrijan los problemas de naturaleza estructural para lograr que ese crecimiento sea sostenible en el medio plazo. Las áreas de reforma estructural que la OCDE, una vez más, recuerda son básicamente tres: la necesidad de lograr posiciones sostenibles en las cuentas públicas, el esfuerzo para consolidar las ganancias de moderación de la inflación cosechadas en los últimos años y la introducción de reformas en el mercado de trabajo, que permitan alcanzar soluciones al desempleo.*

*Como destaca Juan Pérez-Campanero, el análisis contenido en las "Perspectivas Económicas de la OCDE", sin discutir su utilidad, tiene algunas lagunas importantes. No se estudian los efectos sobre el comercio y la producción mundial de la conclusión de la Ronda Uruguay y, sobre todo, no existe una clara interpretación sobre los problemas recientes de los mercados de deuda pública ni sobre el correlativo repunte de las rentabilidades de los bonos a largo plazo.*

*También en fechas cercanas, ha aparecido el Informe anual del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, uno de los análisis más completos y de mayor calidad que se realizan sobre la economía mundial.*

*Ricardo Cortes resume y comenta su contenido para los lectores de "Cuadernos de Información Económica". El Informe proporciona un excelente repaso de la evolución económica mundial -incluyendo los antiguos países comunistas- y realiza recomendaciones de interés para reducir el nivel de paro, cuya tasa es particularmente elevada en la Unión Europea. El Informe del Banco de Pagos Internacionales sí dedica una preferente atención a los aspectos relativos a la política monetaria, a la subida de los tipos de interés a largo plazo y a los peligros de inestabilidad en los mercados financieros internacionales.*

### La crisis del mercado de deuda y otros temas financieros.

*El hecho financiero más relevante en la primera mitad del presente año es, sin duda, la profunda crisis experimentada por los mercados de deuda pública y el correlativo ascenso -con inusitada intensidad- de los tipos de interés a largo plazo. Un aspecto particularmente preocupante por sus negativos efectos sobre la inversión y el proceso de crecimiento económico. En la nota mensual de AFI se realiza un detallado análisis de este importante tema.*

*La crisis de los mercados de deuda es internacional en su alcance y compleja en sus motivaciones. Nacida de una ruptura de expectativas que, ante unos renovados temores inflacionistas, confiaban en un mayor crecimiento de los tipos de interés en Estados Unidos, produjo un desplazamiento de carteras que ha terminado afectando también intensamente a los mercados europeos. El aspecto más importante de la actual fase de este proceso estriba en que los inversores y los operadores en los mercados financieros están prestando una creciente atención a los fundamentos económicos de los diferentes países, y en particular a las características del comportamiento del déficit público y del endeudamiento, a la hora de reclamar condiciones financieras diferenciales para financiar los desequilibrios públicos. En este sentido, es muy sintomático de la desconfianza de los mercados internacionales hacia el sector público español que, dentro de un desplome general, el diferencial de la tasa de rentabilidad de la deuda pública española a cinco años, respecto al bono alemán de igual duración, haya alcanzado los 410 puntos básicos.*

*En el comentario de AFI se destaca también el efecto distorsionante que, sobre la estructura de la deuda que adquieren las entidades financieras españolas, tienen las normas contables sobre la provisión de las pérdidas de capital generadas por la caída de las cotizaciones.*

*Dos colaboraciones más nutren los temas financieros de que se ocupa este número de "Cuadernos".*

- \* La elaborada por el profesor de la Universidad de Valladolid José M. Rodríguez sobre la armonización europea en materia de sistemas de garantía de depósitos. Tras haber proporcionado en los números 75 y 78 de "Cuadernos" información respecto al proceso de elaboración de la Directiva sobre los sistemas de garantía de depósitos y a los problemas fundamentales que se suscitarán con*

*ocasión de su preparación, en este número José Miguel Rodríguez da cuenta de su aprobación definitiva y de su publicación como Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea, de 30 de mayo de 1994, que habrá de ser incorporada a nuestro ordenamiento interno antes del día 1 de julio de 1995.*

*Las líneas básicas de esta directiva son las siguientes. En primer lugar, cada Estado deberá implantar uno o más sistemas de garantía de depósitos, dejando, pues, a la libre opción de cada Estado la forma de su organización.*

*En segundo lugar, la coexistencia de sistemas de garantía muy diferentes en los distintos países miembros, en razón del grado de cobertura, y la consolidación del "pasaporte comunitario" podrían acarrear importantes desequilibrios en materia de competencia entre las entidades, que la Directiva trata de salvar mediante la llamada "cláusula de prohibición de exportación de los regímenes más favorables".*

*Por último, el nivel de cobertura mínimo, que se sitúa en 20.000 ecus (unos 3.200.000 pesetas), aunque, transitoriamente, puede verse reducido a 15.000 ecus (2.400.000 pesetas aproximadamente).*

- \* La nota preparada por Marta de la Cuesta e Isabel Plaza, bajo el título "Análisis de la posición de mercado de las entidades del sistema bancario por Comunidades autónomas", recoge información actualizada sobre el grado de bancarización y el reparto de la cuota de mercado entre bancos y cajas de ahorros en las diferentes comunidades autónomas, ofreciendo además un análisis comparativo con el resto de los países de Europa.*

#### *Resumen de prensa e información bibliográfica en este número de "Cuadernos de Información Económica".*

*En la información económica en la prensa internacional tienen un claro protagonismo los temas de naturaleza financiera: los problemas de la cotización del dólar y la crisis de los mercados de deuda; la autonomía de los bancos centrales en los países de la Unión Europea, y los comentarios y reflexiones sobre el funcionamiento del sistema monetario internacional al hilo del 50º aniversario de la creación del FMI y del Banco Mundial.*

*La coincidencia de la aparición de este número de "Cuadernos" con el inicio de las vacaciones estivales de buena parte de sus lectores, lo que les permitirá disponer de un mayor sosiego y de tiempo adicional para la lectura, invitaban a realizar una oferta bibliográfica más amplia que de ordinario. Seis referencias y comentarios de libros encontrará el lector interesado.*

- \* La primera de ellas es un amplio comentario realizado por Juan Antonio Maroto, Isabel Plaza y Nuria Rueda, investigadores de la Fundación FIES, sobre el Informe Anual del Banco de España. Una lectura imprescindible para todo aquel que intente seguir con precisión el curso de la actividad económica en España.*

- \* *Ricardo Cortes ofrece una amplia reseña de una obra importante de Edmond Malinvaud, "Diagnosing Unemployment", que recoge el texto de siete conferencias pronunciadas por su autor, uno de los economistas más prestigiosos del momento presente, sobre el grave problema del paro, su medición, sus causas y sus posibles remedios. Una obra rigurosa -aunque heterogénea por su propia naturaleza- sobre un tema importante, de recomendable lectura.*
- \* *La brillante pluma de Pedro Tedde de Lorca nos invita a la lectura de la "Breve Historia de España", de Fernando García de Cortázar y José Manuel González Vega, quienes ofrecen una visión de la España de hoy apoyándose en su pasado. Las importantes aportaciones que, en los últimos años, se han venido produciendo en la historiografía española se ven ahora reforzadas por esta nueva obra que, con un sentido moderno, afronta la visión histórica de España, conjugando el análisis de los problemas actuales con lo ya acaecido en otras épocas y, sobre todo, ofreciendo una idea global y conjunta de España, renunciando a la visión parcial que había tomado a Castilla como eje del acontecer en los distintos reinos de las Españas. Lo que podríamos denominar la "revitalización de lo periférico", que cuenta con antecedentes tan nobles como la obra de Vicens Vives, cobra en este libro un especial interés en la medida en que pueda servir para mejor entender las tensiones que suscita el desarrollo de la España de las autonomías de nuestros días. En definitiva, un libro que puede ser un excelente compañero para los días de asueto que el verano trae.*
- \* *La decimocuarta edición del "European Regional Incentives 1994-95" sigue siendo un texto de consulta básico para cuestiones de economía regional. El lector encontrará en la obra una guía o directorio de las ayudas disponibles para promover el desarrollo regional en los países comunitarios y en Suecia. En esta nueva edición, comentada por José Villaverde, se da noticia de los cambios introducidos en la política de incentivos regionales desde 1992 hasta mediados de 1993. Estos cambios afectan a: 1) la composición de los paquetes de incentivos; 2) la administración, ya que persigue una mayor descentralización en la gestión de las ayudas; 3) los criterios de elegibilidad de los proyectos, y 4) la cuantía de los incentivos. Se presenta también en la obra una revisión de la política regional comunitaria.*
- \* *Dos breves notas completan la oferta bibliográfica de este número: el comentario de Nuria Rueda sobre el trabajo de G. López Casanovas sobre políticas salariales y de empleo en el sector público español, y el de Iñaki Beristain sobre la versión castellana de la "Guía de Indicadores Económicos" de The Economist.*

Este número 88/89 de "Cuadernos de Información Económica" se cierra con una grata noticia: la concesión del Premio de Economía "REY JAIME I", 1994, al profesor Juan Sardá Dexeus, un ilustre y apreciado economista con una trayectoria ejemplar, cuyo trabajo de asesoramiento ha sido muy importante para la economía española en momentos decisivos y cuya labor intelectual será siempre un referente básico para la formación de los economistas españoles.



# **ECONOMIA ESPAÑOLA**



## RECUPERACION ECONOMICA Y CONVERGENCIA

---

*Enrique Fuentes Quintana*

### La recuperación económica como problema prioritario de la sociedad española.

**S**i alguna preocupación económica comparten hoy los españoles, ésta es, sin duda, la suerte del proceso de recuperación que han comenzado a anunciar los principales indicadores disponibles de la actividad económica y a difundir los mensajes positivos que en los mismos se contienen, los centros de observación y análisis de nuestra coyuntura.

Esa preocupación ciudadana sobre la realidad y vigor de la recuperación de la economía tiene tras de sí motivos obvios, pero no por ello menos importantes. El primero es que nuestra sociedad ha padecido una intensa recesión a partir del segundo semestre de 1992 que toca fondo, con retrocesos productivos históricos, en el segundo trimestre de 1993 y que discurre con un estancamiento recesivo que registran los últimos trimestres del pasado año. Las cifras de esa dolorosa recesión se han concretado, en las estimaciones oficiales del Instituto Nacional de Estadística, con una caída del 1% del PIB, en 1993, de cuya magnitud dan idea los dos rasgos que la definen: *duplica* con creces la padecida por los países comunitarios que integran la Unión Europea (-0.3% del PIB) y es el retroceso *más importante* y grave de los producidos en la economía española en los últimos 30 años. Esa recesión diferencial con Europa es intensa, atendiendo a nuestra historia, ha tenido una traducción en los hogares españoles: la destrucción de más de 500.000 empleos, un 4.3% del empleo existente, lo que lo ha afianzado al paro a la cabeza de las preocupaciones de los españoles. Esa preocupación por el desempleo es la que concede una relevancia dramática a la recuperación de la economía, porque las familias españolas saben bien que, sin recuperación económica, ese problema que agobia a la vida familiar de los 90 -el paro de sus elementos integrantes- no se resolverá.

Los datos del mes de junio de 1994 de la Encuesta realizada en los hogares españoles por la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros, testimonia elocuentemente esa obsesión fundada por el empleo que lidera, con una intensidad prioritaria, las opiniones disponibles de los españoles como jamás lo había hecho en el pasado, a lo largo de los más de quince años en que nuestra Encuesta viene realizándose. La pregunta por la recuperación económica se legitima, pues, en su necesaria presencia para dar una respuesta positiva al problema del desempleo. Sin embargo, esa pregunta se realiza por las familias españolas desde una desconfianza que no puede ignorarse. En efecto, según los datos de nuestra Encuesta de junio del 94 (que publica este número de "Cuadernos") un 54% de las familias españolas creen que el paro aumentará en los próximos doce meses, lo que equivale a compartir una opinión pesimista sobre la magnitud y los efectos de la anunciada recuperación económica. Dicho en otros términos: la pregunta que hoy dirigen los ciudadanos a los economistas y de la que resulta imposible evadirse es la radical y escéptica que inquiriere: ¿es creíble esa llegada de la recuperación económica tan intensamente anunciada?



Y, si la respuesta es positiva ¿cuáles son los hechos -y no las palabras- que testimonian su presencia permitiendo evaluar el presente y el futuro de este proceso de recuperación?

"Cuadernos de Información Económica" ha venido ofreciendo a sus lectores, desde comienzos de 1994, la historia de ese proceso de lenta recuperación, tal y como permiten contarla los datos disponibles y ha traído, también, a sus páginas las opiniones autorizadas sobre sus características para que pudieran formarse, quienes siguieran nuestra publicación, sus propias opiniones fundadas y responsables. La llegada de los meses centrales del año 1994 ha ido aportando nuevas observaciones y datos y la disponibilidad de los principales informes anuales sobre nuestra economía (Banco de España, OCDE, Fondo Monetario Internacional, Unión Europea), permiten completar hoy una respuesta más fundada a esa pregunta radical y escéptica sobre la realidad presente y futura de la recuperación de la economía que se hacen hoy casi todos los españoles.

Justamente el propósito fundamental de este número 88/89 de "Cuadernos de Información Económica" es actualizar datos e información sobre la marcha de la recuperación y difundir las valoraciones recientes realizadas por los centros de análisis de la economía española, comenzando por el compromiso de las propias opiniones de quienes seguimos su marcha desde la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros Confederadas.

#### **Un parte detallado de la recuperación económica española.**

Cualquier intento de resumir, con fortuna, la situación de la economía española debe contabilizar los hechos siguientes:

1) El cambio de coyuntura registrado por los países de la Unión Europea. Hemos insistido en varias oportunidades en una conclusión a la que nos llevan, imperativamente, los análisis de la economía española realizados en la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros, coincidente con las emprendidas por otras instituciones: la sincronía de la coyuntura española con la comunitaria. España nunca ha registrado un proceso de recuperación sin el aval y el apoyo de la Europa comunitaria y toda recesión europea se ha visto reflejada en una recesión española. Esa sincronía de la marcha de la economía española y la del espacio económico de la Unión Europea presenta, *además*, una amplificación en España de las fases expansivas y de las recesivas: crecemos *más* cuando Europa vive etapas de expansión, caemos *más* en las fases recesivas. Dicho en otros y más exagerados términos: si la Unión Europea se recupera, estamos "condenados" a vivir esa recuperación que de fuera nos llega. Este destino marcado por nuestro ciclo económico dependiente constituye el primer fundamento de nuestra recuperación actual. Porque es el caso que los datos disponibles de la Unión Europea manifiestan la presencia de una recuperación indiscutible en el primer trimestre de 1994, consolidada con los datos fragmentarios con los que hoy se cuenta del segundo trimestre del actual ejercicio. Los datos de esa recuperación se resumen en un crecimiento de la producción que se cifraba, a comienzos del ejercicio, en un 1% del PIB. A comienzos -se afirma- porque, en la medida que el año 1994 avanzaba, a la unidad del crecimiento se le fueron añadiendo dos décimas en febrero, tres décimas en marzo, cuatro en mayo, cinco en junio, de forma que los pronósticos apuntan hoy hacia una tasa de desarrollo del 1.5% del PIB, con la posibilidad de que las décimas aumenten en los meses finales del ejercicio. De esta forma, la recuperación europea cumple con una característica adicional importante: realizarse con una *rapidez superior a la esperada*, síntoma de su fortaleza relativa.

Contempladas, pues, las cosas desde la coyuntura dependiente de la economía española, ésta dispone hoy del aval exterior que precisa para su traducción interna. Si, en 1993, dominaba la recesión en Europa y su inevitable influencia se amplificaba en nuestra actividad interna, en 1994, la coyuntura ha cambiado y ésta es la premisa obligada para que también cambie la suerte de la economía española, dotando así de realismo y base al proceso de nuestra recuperación interna.

2) A esa recuperación exterior había que abrirle las puertas para que pudiéramos disfrutarla. Y éste es el segundo dato del que ha partido la recuperación económica española. Es el sector exterior, en efecto, el que ha registrado los primeros indicios de la recuperación. Dato presente ya en 1993, en el que las exportaciones de bienes y servicios aumentaron en un 8.8%, cifra muy superior al crecimiento del comercio mundial que, al coincidir con una caída de las importaciones, motivadas por la situación recesiva de nuestras producciones, redujo el saldo negativo de la balanza de pagos por cuenta corriente hasta situarlo en el 0.8 del PIB, bien distante al difícilmente financiable del 3.2-3.3% del PIB de los años 1991 y 1992. Este comportamiento del sector exterior aportó 2.9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en ese ejercicio del 93, que permitió compensar -en parte- la dramática caída de la demanda nacional de 3.6%, dejando reducida así la recesión al 1% del PIB que, en ausencia de la ayuda del sector exterior, habría registrado resultados muy negativos. Los datos disponibles hasta el mes de mayo de 1994, ratifican ese excelente comportamiento de las exportaciones españolas iniciado el pasado año: la exportación de mercancías ha aumentado en un 28.2%, el déficit comercial se ha reducido en un 12.9% y el saldo corriente de la balanza de pagos en el 36.8%, debido al mejor comportamiento de la balanza de servicios a consecuencia del extraordinario año turístico que disfrutamos.

Detrás de esta brillante ejecutoria de la exportación española están, sin duda, sus mejoras de competitividad apoyadas en los dos factores muy denunciados y de presencia innegable: las devaluaciones de la peseta en 1993 (que abandonaban el tipo de cambio sobrevaluado de la peseta vigente en la etapa 1989-1993) y los ajustes drásticos del empleo de 1993 con el aumento consiguiente de la productividad (un aumento estimado de la productividad aparente del trabajo a consecuencia del menor empleo del orden del 3.5%). Esos factores de mejora de la competitividad no son, sin embargo, los únicos que justifican la creciente presencia de las exportaciones en los mercados exteriores (en *todos* y no sólo los *europesos*). Tras de las exportaciones del 93 y del 94 están, también, las mejoras que en la capitalización de las empresas se realizaron en la larga etapa inversora que va de los años 1985 a 1990 y, también, la incorporación de esquemas organizativos y personal cualificado que constituye una reforma silenciosa de la empresa española que atestigua la reforzada presencia de las producciones en los mercados exteriores y en los propios.

El sector exterior mantiene, pues, su comportamiento favorable en el 94 con crecimientos excepcionales en la exportación. Pero ese crecimiento exportador ha obligado al aumento de las importaciones -signo también de la recuperación-, aumento inexistente en 1993. Todo lo cual llevará a un saldo de la balanza de pagos que los pronósticos sitúan en valores ligeramente positivos o en un equilibrio, resultados ambos impensables hace dos años.

Parece, pues, obligado afirmar que el "contagio" de la recuperación, a través del sector exterior, no se ha producido desde la *pasividad*. La política económica ha dado a nuestro comercio unos tipos de cambio *realistas* y *no arbitrarios*, a los que las empresas españolas han respondido siempre con la diligencia de sus envíos de mercancías y servicios. Un

comportamiento repetido en el 93 y en el 94. Y la empresa española, capitalizada y reorganizada, ha sido un factor adicional de mejora de la competitividad que merece el reconocimiento de nuestra sociedad.

3) El sector exterior se ha convertido, así, en el hecho visible y probado de la recuperación registrada en la producción española. El PIB evaluado por el Instituto Nacional de Estadística para el primer trimestre del año, alcanzaba el 0.8% y el estimado por la mayoría de las previsiones se sitúa en el 1.5% del PIB para todo el ejercicio. Tasas ambas que superan a las inicialmente previstas.

Esta es, justamente, una característica importante de la recuperación económica del 94, paralela a la registrada en la recuperación europea: la rapidez con la que se está produciendo respecto de las previsiones iniciales. Habitualmente, la salida de España de los ciclos recesivos, había registrado un retraso de unos meses respecto a los países centrales europeos. En esta oportunidad, la recuperación está siendo paralela de tal forma que la previsión de crecimiento del PIB para este año, estimada por el EUROSTAT, del 1.5% para el conjunto de la Unión Europea, coincide con las previsiones que apuestan por un crecimiento del PIB español también coincidente en ese mismo porcentaje.

4) Si a los hechos nos atenemos, tal y como los muestran los indicadores disponibles, hay que afirmar que las fuerzas en presencia para afianzar el proceso de recuperación no han afectado aún a los potentes motores de la demanda nacional: el consumo de las familias y la realización de mayores inversiones. Se afirma con frecuencia que la recuperación deberá fortalecerse cuando la demanda de consumo y la demanda de inversión complementen al sector exterior como fuerza expansiva del PIB. Pero este relevo o compañía aún no se ha producido.

De este modo, se explica que la recuperación con la que hoy contamos no convenza al ciudadano que no creerá en su existencia mientras no le llegue la oferta de nuevos empleos, resolviendo así el drama familiar que el paro origina. Un resultado esperado por las familias que dependerá, básicamente, de la creación y la presencia de ese clima de confianza en el que debe respirar siempre una mayor inversión que el cambio de coyuntura tanto necesita. El consumo y las inversiones no cuentan, hoy por hoy, con valores positivos que son el testimonio irrefutable de un proceso de recuperación consolidado.

Si abandonamos aquí ese parte de la situación económica española, es evidente que atenderemos a los hechos disponibles y también a las previsiones más fundadas. A los hechos porque los indicadores de consumo e inversión no autorizan a defender su crecimiento por ahora. Y a las previsiones más fundadas porque éstas, a la altura de la mitad del ejercicio de 1994, estiman un crecimiento cero en la demanda nacional. Este es, precisamente, el comportamiento previsto en el excelente documento que el recientemente constituido Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE) acaba de hacer público y que el lector encontrará en este número de "Cuadernos".

Desde estas páginas desearíamos añadir algún juicio adicional para nuestros lectores sobre esa nueva fuente para la evaluación de la coyuntura que es la disponibilidad del trabajo del GEPE. En primer lugar, para reconocer el acierto del Ministro de Economía y Hacienda en su constitución. La competencia reconocida de los economistas que integran ese grupo y la proclamada independencia con la que el grupo nace, permitirán disponer de una referencia y orientación de la coyuntura económica de un valor considerable para articular un diálogo

---

constructivo sobre los factores que condicionan la marcha cambiante de una economía que, como la española, no ha disfrutado, de forma continuada, en el pasado, de ese análisis que ha probado su validez y utilidad en otras economías. Lo que es necesario ahora es la perseverancia en el trabajo de los expertos y en el reconocimiento de su libertad e independencia por parte de las autoridades económicas cuando los juicios del grupo no sean favorables. Un clima adverso en el que naufragaron proyectos semejantes en el pasado.

Atendiendo a las evaluaciones del primer documento del GEPE ("Previsiones Macroeconómicas 1994-1995"), éstas testimonian un comportamiento esperado de la economía que, creemos, lograría un amplio consenso entre quienes seguimos su marcha en España. Y esa estimación nos afirma que la demanda nacional no sustituirá, en 1994, al sector exterior para animar el crecimiento interno. Este se quedará en ese 1.5% del PIB en el que convergen las previsiones disponibles y que afirma un crecimiento cero de la demanda nacional, compuesto por un aumento de 0.1% en el consumo y un -0.5% de la inversión (integrada, a su vez, por una caída del -2.4% en bienes de equipo y un aumento positivo del 0.6% en la construcción).

Esos valores del sector exterior y demanda interna del 94 componen un ejercicio en el que no llegarán las buenas noticias que el ciudadano desea con la creación de empleo y a las que subordina su juicio sobre la existencia de la recuperación. Concretar las variaciones del empleo del ejercicio, sin embargo, constituye un pronóstico arriesgado toda vez que, si bien al aumento del PIB del 1.5% le correspondería, a partir de los datos de la experiencia, una tasa negativa en torno a los 100.000 empleos, no es menos cierto que en 1994 se cuenta con un ajuste previo y drástico de la ocupación realizado en 1993 y con un nuevo marco legal del mercado de trabajo, definido en su reforma, cuyos efectos beligerantes y positivos evalúa como apreciables el gobierno y algunos analistas. Con todo, parece muy difícil que esas nuevas circunstancias compensen el impacto negativo que tendrá sobre la ocupación el aumento de la población activa en el ejercicio (en un 1%, al menos) y el corto desarrollo del PIB. El informe del grupo de expertos de previsión económica apuesta por una caída del empleo del 0.8% (98.000 nuevos parados en total, que situarán la tasa de desempleo en el 24.3% de la población activa).

Dejar aquí las cifras para describir el proceso de recuperación del 94, haría justicia a los datos disponibles pero no al cambio de las variables que condicionan la demanda nacional y cuyo comportamiento en 1994 la sitúan en mejores condiciones para animar una recuperación futura. Desde este punto de vista, es evidente que, como atestiguan las cuentas financieras del Banco de España, se ha producido un saneamiento muy importante en la situación de las familias y de las empresas no financieras que les facilita una posición desde la que recuperar el crecimiento del consumo tras el gran ajuste de 1993 y la realización de nuevas inversiones, tras su desplome en el pasado ejercicio. Ese saneamiento de la situación financiera de las familias es una condición necesaria para la recuperación del consumo pero no suficiente, pues su renta disponible -variable clave para decidir su gasto- no ofrece perspectivas mejores sino peores en 1994 y la política económica condicionante de los comportamientos familiares está rodeada de incertidumbres. Las empresas, por su parte, cuentan, es cierto, con mejores resultados y recursos financieros menos costosos pero el bajo nivel de utilización de la capacidad instalada -que creció excesivamente entre 1985 y 1991- no anima, ciertamente, a emprender con energía nuevos proyectos de inversión al igual que tampoco lo hacen las incertidumbres hoy existentes en torno a la reducción futura de los tipos de interés, que se había tomado como un dato de la estrategia empresarial a comienzos de ejercicio, reducción que hoy se encuentra detenida por los frenos poderosos de una inflación asentada en el 4.5-5% y de la crisis del mercado de bonos que dicta unos niveles de tipos de interés que atienden a un comportamiento de los datos fundamentales del sector público

muy preocupantes y que siembran una justificada alarma entre los inversores revelada en su comportamiento en los mercados.

De esta forma, el horizonte de la recuperación económica, con el límite en diciembre del 94, no promete demasiado, aunque haya cambiado en poco más de un año nada menos que una recesión profunda por una recuperación cierta, aunque corta por ahora.

¿Qué hacer en esta circunstancia y a partir de qué actitudes evaluar el futuro del proceso de recuperación?

### **Tres actitudes ante el proceso de recuperación.**

A lo largo de 1994, tres son las actitudes suscitadas por el comienzo del proceso de recuperación de la economía española:

1º) La de negar su existencia y descalificar la presencia de sus efectos positivos. Posición sostenida desde un abierto disenso político que ha concentrado el debate público en la descalificación radical de la política económica definida y aplicada por el gobierno, negándola cualquier posibilidad de recuperar la economía. Lo que se necesita es una *nueva política económica* que cuando se ha concretado, no utilizándose la frase como un tópico evasivo, parece basarse en tres principios: la reactivación de la demanda, la redistribución de la renta por un aumento de los salarios reales que -se afirma- no se trasladarán sobre los precios y/o por aumentos del gasto social, y la intervención pública de la economía a través de su planificación.

2º) La de proclamar su existencia y su fortaleza, afirmando que el ajuste de la economía durante la recesión ha saneado la situación financiera de familias y empresas, ha conseguido un equilibrio de la balanza de pagos, ha reducido sus niveles de inflación, ha invertido la tendencia alcista del déficit público, mientras el crecimiento que se espera permitirá su reducción ulterior dada la importancia que en el déficit público tiene la situación de la coyuntura. Todo ello unido a la reforma del mercado de trabajo permitirá vivir una nueva fase de recuperación prolongada.

3º) La que reclama de la recuperación económica, para su consolidación, el cumplimiento riguroso de las condiciones del *modelo de economía abierta al exterior* que fue, precisamente, el elegido para nuestra integración en la Europa comunitaria. Un modelo abierto basado en tres principios: la libertad de los intercambios con el exterior, la aplicación de unas políticas que garanticen las condiciones de estabilidad económica y la práctica de las reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de los mercados internos (mercado de trabajo, mercados financieros, mercado de servicios). Si esas exigencias estrictas del modelo abierto no se cumplen, la recuperación económica española, que apunta en 1994, se convertirá en un episodio efímero y no podremos aprovechar la etapa expansiva que atraviesan las economías anglosajonas (Estados Unidos, Canadá, Gran Bretaña, Australia y Nueva Zelanda) y que apunta en los países de la Europa continental.

Esas tres actitudes están presentes en la sociedad española en la actualidad y se perciben diariamente en el debate político. El lector puede identificarlas en las declaraciones de los partidos políticos y en las manifestaciones de los medios de difusión.

La primera de esas actitudes es claramente incompatible con la opción europea de España y el cumplimiento de los deberes de estabilidad interna que esta opción impone. La aplicación de sus tres principios integrantes ahogarfa en poco tiempo el proceso de recuperación en curso, estrellando a la economía contra una inflación galopante y paralizando su desarrollo con los frenos potentes de un déficit público creciente y un déficit agudo e infinanciable de la balanza de pagos que han acompañado siempre a la aplicación de esas políticas expansivas que pretenden la reactivación con distribución de la renta por medio de grandes incrementos de salario real o por el aumento de las partidas del gasto social del presupuesto.

P.P.

La segunda actitud -que, quizás, encuentre su principal acomodo en la complacencia del gobierno para administrar sin reformar- supervalora los logros del ajuste cíclico realizado tras la recesión de 1992-1993. Sin embargo, como ha afirmado el Informe del Banco de España: "No puede considerarse que los procesos de ajuste propios de la recesión hayan alcanzado su culminación, de forma que la economía esté en disposición de afrontar, sin condicionamientos ni ataduras, una nueva etapa de auge, de acuerdo con su potencial... La experiencia de los años pasados sugiere que la combinación de un nuevo impulso de las reformas estructurales en nuestros mercados y en nuestro sector público y un enérgico esfuerzo por parte de la política macroeconómica en la corrección de los desequilibrios, situarían a la economía española en condiciones de aprovechar plenamente la fase de recuperación económica que, por fin, en 1994, está dando muestras de una consolidación suficiente en Europa, a la vez que la economía americana se encuentra ya en fase de abierta expansión".

ESOE.

Es de ese juicio de nuestro banco emisor del que parte la tercera actitud antes expuesta frente al proceso de recuperación que reclama el cumplimiento de las condiciones de estabilidad nominal como requisito indispensable para afianzar el proceso de recuperación interna y la realización de las reformas estructurales que varíen los comportamientos del sector público y de los mercados para administrar, con la máxima eficiencia, los recursos disponibles.

F.O.

### **La posición de la economía española en el cuadro de las condiciones de convergencia como punto de partida para definir las políticas de recuperación.**

Optar por la mejor valoración de las condiciones que definen la situación actual de la economía española debe constituir el punto de partida para hallar las medidas necesarias con las que asentar la recuperación duradera que todos necesitamos. Esa valoración indispensable tiene que partir de la posición *relativa* que España ocupa en el cumplimiento de los criterios de convergencia con los países comunitarios porque ése es el plano que determina la suerte de nuestro proceso de integración y al que hay que atenerse para evaluar la coherencia de nuestro comportamiento, a partir de la decisión histórica del ingreso en la Unión Europea.

El cuadro número 1 presenta el cumplimiento de las condiciones de convergencia nominal de Maastricht más el coste laboral unitario para Europa a 12, según los datos actualizados al último año disponible de 1993. La simple observación de la posición de la economía española en el cuadro de las condiciones de convergencia muestra los problemas que afectan a su recuperación. En efecto, *la tasa de inflación* se encuentra alejada de los países centrales de Europa, a un nivel de 2/3 puntos porcentuales y sólo Portugal y Grecia presentan registros peores que los españoles. Esa posición de la inflación española no es casual. Responde a una subestimación de nuestra sociedad por la estabilidad de precios, con un amplio respaldo secular. España no ha contado en su historia contemporánea con la disciplina de un patrón monetario desde que en 1883 se suprimiera la libre convertibilidad en oro de la peseta y ha carecido de una política presupuestaria

beligerante para disciplinar el comportamiento del gasto público y dominar las fuerzas condicionantes del déficit. Por otra parte, la aparición de una política monetaria activa, colaborante con las tareas de la estabilización, sólo cuenta con una corta experiencia -desde una perspectiva histórica- pues no aparece hasta finales de los años 70. Completando este cuadro, el comportamiento de los servicios ha marcado nuestra historia económica reciente con la presencia de una inflación *dual* ante la inexistencia de reformas que liberalizasen e introdujesen la competencia en el sector de servicios. Esos comportamientos de la política presupuestaria, monetaria y de los mercados de servicios, con profundas raíces históricas, han creado una propensión inflacionista en el comportamiento de nuestros precios, habituando a la sociedad española a su presencia de la que se ha defendido mediante la práctica de fórmulas de indicación de precios y rentas muy extendidas que han contribuido a afirmar las tendencias inflacionistas y a dificultar las políticas de estabilización para combatirlas.

CUADRO NUM. 1

Condiciones de convergencia nominal de Maastricht más el coste laboral unitario				
Posición relativa por países. Año 1993 (*)				
Precios de consumo (1)	Tipos de interés (2)	Déficit Público (3)	Deuda Pública (4)	Coste laboral Unitario (5)
1. Dinamarca . . . . . (1.4)	Holanda . . . . . (6.4)	Luxemburgo . . (2.5)	Luxemburgo . . (6.0)	Dinamarca . . . (0.9)
2. Irlanda . . . . . (1.4)	Alemania . . . . (6.5)	Irlanda . . . . . (3.0)	Reino Unido . . (48.5)	Reino Unido . . (1.0)
3. Reino Unido . . . . (1.6)	Luxemburgo . . (6.9)	Holanda . . . . (4.0)	Alemania . . . . (48.5)	Italia . . . . . (1.3)
4. Francia . . . . . (2.1)	Francia . . . . . (7.0)	Alemania . . . . (4.2)	Francia . . . . . (52.5)	Francia . . . . . (2.1)
5. Holanda . . . . . (2.6)	Bélgica . . . . . (7.2)	Dinamarca . . . (4.4)	España . . . . . (54.5)	Holanda . . . . . (2.6)
6. Bélgica . . . . . (2.8)	Dinamarca . . . (7.2)	Francia . . . . . (5.9)	Dinamarca . . . (56.1)	Alemania . . . . (3.5)
7. Luxemburgo . . . . (3.6)	Reino Unido . . (7.5)	España . . . . . (7.2)	Portugal . . . . (67.5)	España . . . . . (3.2)
8. Alemania . . . . . (4.3)	Irlanda . . . . . (7.7)	Bélgica . . . . . (7.4)	Holanda . . . . (79.0)	Irlanda . . . . . (4.0)
9. Italia . . . . . (4.2)	España . . . . . (10.4)	Reino Unido . . (7.6)	Irlanda . . . . . (90.6)	Bélgica . . . . . (4.6)
10. España . . . . . (4.6)	Italia . . . . . (11.3)	Portugal . . . . (8.9)	Grecia . . . . . (106.1)	Portugal . . . . . (6.3)
11. Portugal . . . . . (6.5)	Portugal . . . . (12.4)	Italia . . . . . (10.0)	Italia . . . . . (113.9)	Luxemburgo . . (7.2)
12. Grecia . . . . . (14.4)	Grecia . . . . . (15.6)	Grecia . . . . . (15.4)	Bélgica . . . . . (145.6)	Grecia . . . . . (10.8)

Para cumplir la condición:

- (1) No debe superarse crecimiento del 3%
  - (2) No debe superarse el tipo del 9.6%
  - (3) El déficit público no debe sobrepasar al 3% del PIB
  - (4) La deuda pública no debe superar al 60% del PIB
  - (5) El CLU medio en 1993 creció en la UE el 2.7% (en 1992 el CLU de España había aumentado el 5.4%, frente al 4% de la media de la UE).
- (\*) Los países situados en la zona sombreada son aquellos que no cumplen los criterios de convergencia de Maastricht

La posición relativa de los *tipos de interés* repite la presencia de España en uno de los últimos lugares del cuadro núm. 1. Esto es: los intereses españoles muestran su amplia diferencia con los vigentes en los países centrales europeos de los que nos separan 4 puntos porcentuales. Pese a su caída a lo largo de 1993, los intereses ofrecen hoy un perfil muy exigente que ha dificultado -cuando no impedido- la realización de inversiones privadas y ha encarecido la financiación de las inversiones públicas. La entrada de capitales, al calor de los tipos diferenciales de interés españoles, ha apreciado la cotización de la peseta con daño para las exportaciones españolas.

Los valores del *déficit público* se sitúan en el cuadro comparativo de la convergencia con Europa en una posición relativa menos mala que la inflación y los tipos de interés. Sin embargo, el juicio de nuestras divergencias no debe olvidar dos hechos que las califican: en primer lugar, su alejamiento de los déficit vigentes en los países centrales de Europa y, en segundo lugar, el poderoso arraigo de las fuerzas que están detrás de nuestro déficit público que han mostrado su poder en el permanente resultado deficitario de la liquidación de los presupuestos de nuestra democracia. Ni un solo presupuesto presenta situaciones de equilibrio desde 1975 hasta hoy. Un hábito que ha creado una adición al déficit de nuestras Administraciones Públicas muy difícil de variar.

La *deuda pública* en circulación sitúa a España en la mejor de sus posiciones relativas con respecto a los países europeos. El 54.5% en que se ha cifrado en el déficit público con respecto al PIB en 1993, constituye, sin embargo, un nivel provisional que se verá superado en este ejercicio de 1994 pues la relación deuda pública-PIB saltará el límite del 60% considerado como objetivo y criterio de disciplina presupuestario por el Tratado de Maastricht.

El crecimiento del coste laboral unitario, en fin, sitúa, de nuevo, a España en una posición relativa desfavorable, increíblemente alejada de los países latinos (Italia y Francia) que en el año 1993 habían ajustado sus crecimientos salariales a pautas disciplinadas que favorecían la competitividad de sus producciones y la estabilidad de sus economías, algo que España no había logrado aún en esas fechas. Es posible que 1994 registre un mejor comportamiento relativo de este indicador de divergencia que el que sus valores mostraron en la larga etapa que va de 1989 a 1993, cuyas discrepancias con los valores medios europeos han producido un conjunto de efectos muy negativos en la estabilidad de nuestros precios, en la competitividad de nuestras producciones y en el empleo.

La situación comparada de la economía española, tal y como la definen los indicadores de convergencia con los países de la Europa comunitaria, no es favorable para alentar una recuperación duradera. Si nuestra economía aspira a lograr una recuperación que cumpla con las exigentes condiciones que establece la integración en Europa, tendrá que reducir las divergencias que hoy nos separan de la Unión Europea en inflación, en tipos de interés, en déficit público y en costes laborales unitarios. Dicho en otros términos, *no se registrará una recuperación duradera en España si no convergemos con Europa. Y no habrá convergencia con Europa sin realizar las reformas estructurales que permitan cumplir mejor las condiciones que determinan la convergencia.* En esta doble afirmación se encuentra la clave de las medidas de política económica para consolidar nuestro proceso de recuperación.

#### **La corrección de los desequilibrios y las reformas estructurales que condicionan la recuperación económica.**

Los informes y análisis de la economía española aparecidos a mediados del 94, cuando el proceso de recuperación va adquiriendo solidez y fundamento, manifiestan una coincidencia reiterada en la necesidad de políticas macroeconómicas que corrijan los desequilibrios de la economía e impulsen las reformas estructurales para que España pueda aprovechar plenamente las oportunidades de desarrollo que le ofrece la recuperación de la economía mundial. Como afirma el estudio económico de la OCDE sobre España: "es necesaria una estrategia a dos bandas que haga frente a los desequilibrios macroeconómicos y, a la vez, a las disfunciones estructurales, para obtener resultados sustantivos". El pleno acuerdo técnico sobre esa doble actuación, que manifiestan los recientes estudios e informes de la economía española, se extiende también

---



a las medidas concretas de política económica que deben integrar esa estrategia al servicio de la recuperación. El cuadro núm. 2 ofrece una presentación esquemática de esas posibles y necesarias actuaciones de política económica. Comentaremos brevemente su contenido.

El Presupuesto español responde a una característica fundamental que es la de su laxitud. Un concepto preciso que el economista Janos Körnai ha definido con precisión, para referirse a aquellas situaciones en las que quien administra el presupuesto, conoce de antemano la existencia de alternativas para ampliar el total del gasto autorizado. De esta manera, los créditos presupuestarios no limitan el gasto de las autoridades de las Administraciones Públicas y se producen desviaciones consentidas al margen del Presupuesto entre cifras autorizadas y gastos realizados. En el último quinquenio estas diferencias se han situado en un valor medio del 24%, según una estimación reciente realizada por el profesor Barea. Esta laxitud del Presupuesto incumple sus más elementales principios políticos y económicos por lo que su eliminación debe convertirse en un objetivo prioritario de reforma. Una reforma que debe afectar a las vías por las que esa laxitud penetra en la Administración Tributaria. Tres son las más destacadas: los llamados créditos ampliables que permiten llevar más allá el gasto de las cifras consignadas en el Presupuesto. El abuso de las partidas de créditos ampliables lo manifiesta -según afirma el profesor Barea- la situación actual de las partidas presupuestarias ampliables: 2.000 créditos en total, lo que ha dado lugar a que de las desviaciones entre Presupuesto y Cuenta General debidas a estos créditos sean un 80% del total de esas desviaciones. En segundo lugar, la laxitud aparece con la existencia del abuso de los créditos extraordinarios y suplementarios que explican un 7.6% de las desviaciones entre presupuesto y Cuenta General en los últimos ejercicios y, finalmente, las incorporaciones de créditos de otros ejercicios que explican un 3% de las desviaciones Presupuesto/Cuenta General.

Una revisión de la disciplina del Presupuesto, tratando de eliminar las vías de laxitud, convirtiendo el Presupuesto en un documento que limite estrictamente los gastos de la Administración, resulta hoy indispensable. Al igual que lo es la corrección de las normas de contabilización de algunas operaciones que vienen registrándose impropriamente en las cuentas públicas sin atender a su naturaleza económica. Estas dos reformas son urgentes y necesarias para poner al Presupuesto al servicio de la estabilidad económica.

Sin embargo, la política presupuestaria no podrá asegurar con continuidad la estabilidad de la economía si las reformas no van más allá para contener el crecimiento futuro del gasto público que prometen muchas de sus partidas. En especial, las transferencias a familias, a través de subsidios de desempleo y pensiones y las subvenciones a las empresas públicas y privadas, deberían merecer un estudio serio con objeto de que esas partidas no sorprendiesen a los presupuestos en cada ejercicio forzando un aumento del gasto público que desequilibra la actividad económica.

El segundo núcleo de reformas del sector público, que se consignan en el cuadro núm. 2, son aquellas que tratan de mejorar la eficiencia del sector público. Cuando el gasto público ha aumentado de un 25% del PIB, a que ascendía en 1975, al 50% del PIB, en que finalizará en 1994, resulta evidente que es necesario considerar con atención la economicidad que preside un salto tan trascendente en la cuantía de lo que hoy significan las Administraciones Públicas. Como el cuadro núm. 2 indica, esas reformas de mejora de la eficiencia deben discurrir en distintas direcciones. En primer lugar, en la vigilancia y el conocimiento del coste de los principales servicios públicos. Existe un conjunto de signos externos que levantan serias sospechas sobre la economicidad del gasto. El Informe del Banco de España, recientemente publicado, acentúa como un rasgo importante del gasto público el crecimiento del empleo en el sector público frente

**CUADRO NUM. 2**  
**CUADRO DE REFORMAS PARA UNA RECUPERACION PROLONGADA**

**I. Reformas del Sector Público:**

1. Reformas de la política presupuestaria para asegurar un marco de estabilidad económica

A) Reforma del Presupuesto (evitar la laxitud permitida por normas/prácticas presupuestarias)

- Disciplina Presupuesto: previsión/realización

- Contabilización correcta operaciones (nuevas normas contables)

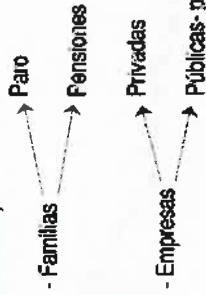
B) Reformas para contener crecimiento futuro gasto público:

- Créditos ampliables (2.000 créditos en total causantes del 80% de las desviaciones)
- Créditos extraordinarios/suplementarios (7,6% de las desviaciones)
- Incorporaciones de crédito (causantes del 3% de las desviaciones)



2. Reformas para mejorar eficiencia Sector Público:

1. Prestación de servicios (vigilancia y conocimiento del coste)
2. Composición del gasto público (inversión vs. gastos corrientes)



3. Economía de las transferencias.

- Fraude (efectos políticos y económicos)

- Distorsiones incentivos (tarifas renta, formas de gravamen de impuestos directos y sustitución de las cuotas de Seguridad Social)

4. Política Fiscal:

**II. Reformas Mercados:**

a) Mercado de Trabajo:

- Dualidad M.T.
- Costes elevados contratación
- Ordenanzas laborales y movilidad
- Práctica negociación salarial
- Mejora en la intermediación

b) Mercados financieros

- Estudios y propuestas sector por sector.

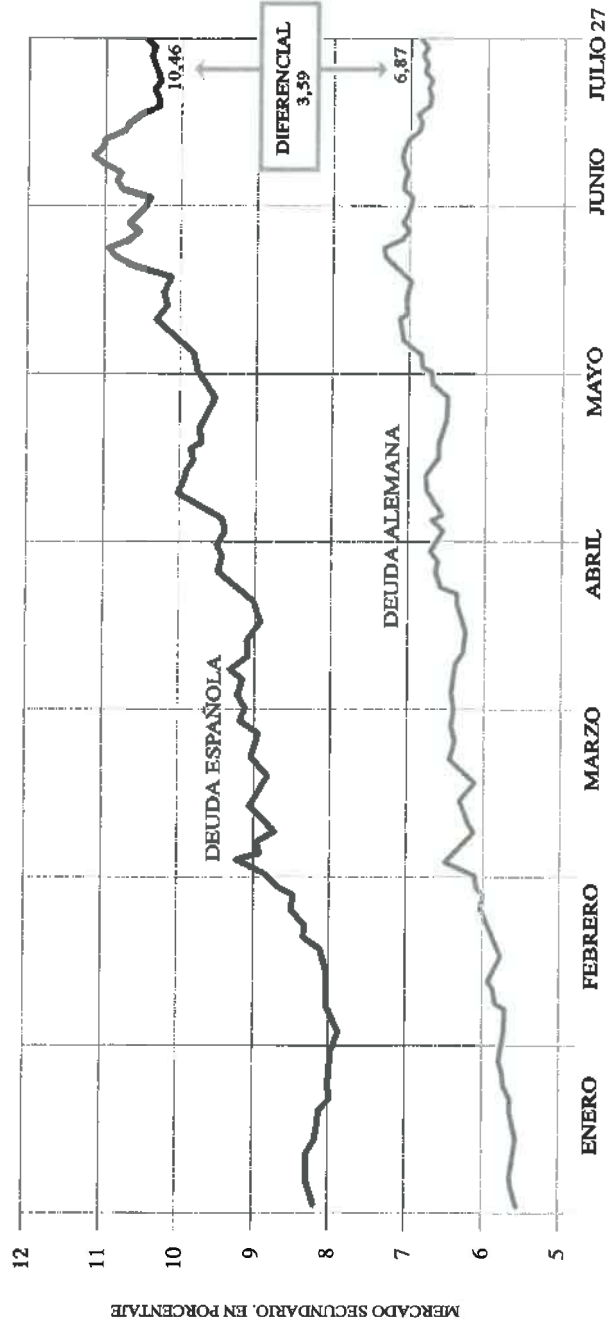
- Dilucidar información costes (Presupuesto semejante al de gastos fiscales)

- Garantizar la competencia

c) Mercados de Servicios:

**III. La movilidad y fluidez de los mercados internacionales de capital condicionan, en un marco de libertad de movimientos de capital, la política económica interna y la situación de las entidades financieras (episodio actual de los mercados de bonos de Estados Unidos y Europa)**

### DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS (Evolución de rentabilidades y diferencial con Alemania)



a la caída del sector privado. Un aumento del 4% anual en el conjunto de los funcionarios, mientras caía el empleo del sector privado, debería motivar alguna reflexión y corrección en el comportamiento del gasto público. El segundo grupo de reformas, que recoge el cuadro núm. 2, es el de las orientadas a conseguir una composición óptima de su estructura preservando la cuantía de los gastos de inversión contra los gastos corrientes. La tercera de las propuestas aludidas en el cuadro núm. 2 es la vigilancia de la economía de las transferencias cuya importancia en los presupuestos españoles ha sido creciente con el transcurso del tiempo. Dentro de ese grupo de transferencias figuran las realizadas a las empresas públicas, carentes en España de un programa de privatizaciones y/o de unos contratos programa estrictos de frenar la cuantía creciente de sus pesados déficit sobre el Presupuesto.

La eficiencia del sector público también debería ser exigida revisando la política fiscal al menos en los dos campos que expresamente se mencionan en el cuadro núm. 2: un tratamiento mejor del fraude, que debería estar basado en las estimaciones de su cuantía y en la publicidad de esas estimaciones y en una adecuada ordenación legal de las obligaciones de los contribuyentes (carecemos en España de una codificación fiscal que aportaría un conocimiento más preciso de las obligaciones tributarias). Por otra parte, las distorsiones económicas de origen fiscal tienen, también, considerable importancia y, en este sentido, la revisión de las tarifas de renta, de las formas de gravamen de impuestos directos y la posible sustitución de las cuotas de Seguridad Social como mecanismo de financiación de sus prestaciones, deberían merecer atención y decisiones inmediatas.

Las restantes partidas del cuadro núm. 2 se refieren a los mercados de trabajo, mercados financieros y mercados de servicios, recogiendo sus epígrafes las líneas en que deberían discurrir los cambios fundamentales. A esas reformas "Cuadernos" se ha venido refiriendo, reiteradamente, en números anteriores, a cuyo contenido se remite a los lectores.

**Los mercados financieros como defensores de la diligencia en las políticas dirigidas a la corrección de los desequilibrios y las reformas estructurales.**

La adopción de esas medidas para reorientar el proceso de recuperación de la economía, reforzando su estabilidad y dotándola de mayores posibilidades de expansión a través de la práctica de las reformas estructurales, depende de la voluntad reformadora de los gobiernos y de la aceptación social de sus medidas. Quiere decirse que, si las decisiones de la política económica se demoran por la pereza o impopularidad de reformar o si las sociedades no aceptan ni secundan esas decisiones, los *datos fundamentales* de la economía acusarán esos comportamientos. Hasta ahora ahí se habían quedado las cosas.

Pero es el caso que la globalización de los mercados financieros y la libertad de movimiento de capitales han venido a dar a los comportamientos de esos mercados el papel impensado de poderosos defensores de los equilibrios de la economía e impulsores de las reformas estructurales. Lo sucedido con el mercado de bonos en 1994 constituye un buen ejemplo de ese nuevo papel de los mercados financieros.

Como se ha expuesto en números anteriores de "Cuadernos", la que se ha denominado crisis del mercado de bonos, se inicia con la subida modesta de los tipos de interés a largo plazo a principios del presente año. Una subida que respondía al tratamiento presente por la lógica económica del proceso de expansión de Estados Unidos con objeto de prevenir y evitar la llegada de tensiones inflacionistas. Esa medida produjo una caída imprevista e importante en el mercado

de bonos estadounidense con un alud de ventas que derrumbó las cotizaciones aumentando así los tipos de rentabilidad de la deuda. La sorpresa de la fuerte caída de los bonos estadounidenses continuó en un escenario impensado: el europeo en el que la situación económica era muy diferente pues los principales países europeos atravesaban una etapa de débil recuperación en febrero del 94, tras padecer una recesión intensa en el año 93. La caída de las cotizaciones de los bonos europeos y el aumento consiguiente de los tipos de interés constituyeron, de esta suerte, la peor de las noticias para alentar los procesos de recuperación en curso de sus economías. Sin embargo, este fenómeno general de caída de cotizaciones -aumentos de tipos de interés de los bonos- no se ha extendido por igual a todas las economías aunque su fundamento haya sido el mismo: unos desequilibrios agudos del sector público en los países europeos que los mercados juzgan como muy perturbadores, que se estima crearán dificultades crecientes de financiación, lo que elevará los riesgos del endeudamiento que exigen como compensación tipos de interés mayores. Las desigualdades de las distintas economías en cuanto a los datos fundamentales de sus equilibrios económicos, sus perspectivas de endeudamiento y la situación política han producido el *diferencial* de tipos de interés, que ha venido a convertirse en el indicador de confianza del mercado en el comportamiento de la economía de cada país. Reducir ese *diferencial* que encarece la financiación pública del déficit y dificulta hasta impedir cualquier nueva reducción del tipo de interés en una economía nacional, no tiene otra alternativa que ganar la credibilidad del mercado con un mejor comportamiento económico del que son indicadores básicos los equilibrios de la economía y la realización de reformas estructurales que mejoren su eficiencia.

Lo ocurrido en el mercado español de bonos testimonia el juicio que el mercado ha tenido sobre la decisión del gobierno en aplicar una política de estabilidad y llevar adelante las reformas estructurales necesarias. Este juicio del mercado de nuestro comportamiento económico y de la política aplicada no ha sido ciertamente favorable. El gráfico ofrece al lector el comportamiento de las rentabilidades y diferencial con Alemania de la deuda pública a 10 años (que se tenía como referencia). Como puede observarse, el crecimiento de los tipos de interés de la deuda ha dominado el mercado secundario alemán y español. El tipo interno de rentabilidad de la deuda que inicia el año 94 en Alemania en el 5.68%, se situaba el 27 de julio del 94 en el 6.87%. Los tipos correspondientes a la deuda española a 10 años eran el 7.71% en enero y el 10.46% el 27 de julio del 94. En siete años el tipo de rentabilidad había aumentado en 1.19% en Alemania y en 2.75% en España y el diferencial Alemania-España, que en enero era del 2.03 puntos, alcanzaba los 3.59 puntos a finales de julio.

El indicador de confianza de los mercados transmite así un mensaje claro: nuestra política económica y la política a secas ha perdido credibilidad. No hay sino un camino para ganarla: aplicar con decisión esa doble estrategia que los informes técnicos aconsejan, consistente en mejorar las políticas de estabilidad y emprender las reformas estructurales. Es en esa doble estrategia en la que el gobierno y la sociedad española deben ganar la fortaleza del proceso de su recuperación.

## LA ACTUALIZACION DEL PROGRAMA DE CONVERGENCIA. ¿UNA BASE SOLIDA PARA APROXIMARNOS A EUROPA?

---

Victorio Valle Sánchez

**E**l 27 de marzo de 1992, el gobierno español elaboró, conforme a lo acordado en Maastricht, un denominado Programa de Convergencia, aprobado el 9 de julio del mismo año, por el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea.

El Programa de Convergencia recibió a raíz de su aparición, una amplia crítica por parte del los economistas españoles (vid como ejemplo *Cuadernos de Información Económica*, núm. 61 abril 1992) basada en tres hechos fundamentales: el "Programa" contenía un *diagnóstico incorrecto* de la situación que en ese momento vivía la economía española; sus *previsiones* eran *inadecuadas*; y, su *evaluación de los necesarios esfuerzos* para acelerar el proceso de convergencia con Europa, *nula*, lo que daba al citado documento un aire caduco y triunfalista que le privaba de cualquier utilidad desde el mismo momento de su nacimiento.

Es cierto que la situación de la economía española y europea cambió de signo desde el último trimestre de 1992. Pero en julio de ese año, cuando el documento fue aprobado, ya existían indicios de un deterioro económico que hubieran justificado una estrategia diferente y un planteamiento muy distinto de los problemas de nuestra economía, de los que integraban el Programa de Convergencia. No es, por ello, sorprendente que, como muestra el cuadro núm. 1, no exista ni siquiera casual coincidencia entre el parecido de las previsiones del Programa y la realidad económica de los años para los que existe información disponible o posibilidades de pronóstico solvente.

La intensidad y rapidez de la crisis económica han hecho equivocarse en las previsiones -afirma el Ministerio de Economía- a prácticamente todo el mundo. Sin duda, la incidencia de la crisis se ha registrado en todos los países pero, a la vista de los resultados recogidos en el cuadro núm. 1, es justo convenir que en algunos países, como España, los errores de previsión han sido más acentuados.

Recientemente -el 17 de julio pasado- el Ministerio de Economía y Hacienda ha elaborado una "Actualización del Programa de Convergencia" (APC) que, además de una introducción y resumen, contiene, como el lector interesado puede comprobar en este número de *Cuadernos* -ya que su texto íntegro se incluye como "Documento del mes"-, cuatro partes diferenciadas:

- a) Una visión justificativa de los fallos de previsión del Programa del 92.
- b) Una actualización de los escenarios macroeconómicos.
- c) Una actualización de las, así denominadas, "envolventes financieras".
- d) Una recopilación o catálogo de reformas estructurales.

CUADRO NUM. 1

Proyecciones de algunas variables macroeconómicas (Porcentaje de evolución anual)						
	Programa de convergencia			Datos efectivos		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994(*)
PIB . . . . .	3,0	3,3	3,6	0,8	-1,0	1,4
Consumo Privado . . . . .	3,2	3,0	3,0	2,1	-2,3	0,1
F.B.K. . . . .	3,2	5,1	6,2	-3,9	-10,3	-0,5
Exportac. bienes y servicios . . . . .	7,9	7,9	8,0	6,7	8,8	13,8
Importac. bienes y servicios . . . . .	8,0	7,1	7,0	6,6	-3,2	7,1
IPC . . . . .	5,8	4,6	3,7	5,9	4,6	4,5
Tasa de paro (Porcentaje pobl. activa) . . . . .	16,3	15,8	15,1	18,4	22,7	24,3
Déficit público (Porcentaje del PIB) . . . . .	4,0	3,5	2,7	4,5	7,3	6,8

(\*) Estimación del Grupo de Expertos de Previsión Económica

¿Qué observaciones cabe realizar sobre este nuevo documento? ¿Puede afirmarse que contiene las bases necesarias para avanzar en la convergencia de la economía española respecto a los países de la Unión Europea?

Existen cinco aspectos, muy generales, respecto a los que cabe poco debate, ya que la Actualización del Programa de Convergencia se limita a reflejar el consenso tópico de los analistas sobre la actual coyuntura económica: Son éstos:

- a) Existe un proceso de recuperación económica basada en el comercio exterior.
- b) La consolidación del crecimiento reclama un impulso de la demanda interna.
- c) La estabilidad es un tractor indispensable del crecimiento del futuro.
- d) La reducción del componente estructural del déficit público constituye un ingrediente básico de la recuperación económica sostenida.
- e) Es indispensable avanzar en las reformas estructurales precisas para mejorar la flexibilidad de la economía española y no deteriorar la competitividad de nuestros productos en los diferentes mercados.

Sin embargo, con independencia de estas consideraciones globales, como documento expresivo de la estrategia del gobierno en materia de política económica para los próximos años, su contenido presenta una excesiva levedad e imprecisión, a la vez que algunos errores importantes. Dada la frecuente reiteración de argumentos que el texto contiene, centraré mis comentarios críticos en una serie de puntos, como introducción al conjunto de notas específicas elaboradas para este número de *Cuadernos* por un conjunto de especialistas que abordan los temas más importantes a que la actualización del Programa de Convergencia se refiere. Esas notas, que el lector encontrará a continuación de estos comentarios introductorios, son:

- ¿Dónde vas déficit público?, del profesor José Barea.

- El deterioro del déficit presupuestario en España entre 1991 y 1993, del profesor José Luis Raymond.
- El problema de la explosividad de la deuda pública, del propio profesor Raymond.
- La desregulación de los servicios, del Director de Fedea, José A. Herce.

1. El cuadro macroeconómico que la Actualización del Programa de Convergencia contiene continúa pecando de optimismo infundado, incluso cuando sus previsiones para 1994 se comparan con el consenso alcanzado por el Grupo de Expertos de Previsión Económica que asesora al Ministerio de Economía.

Las divergencias más notables para 1994 se sitúan en la previsión de una evolución positiva e importante (1,6%) en la formación bruta de capital fijo, cuando la mayoría de las proyecciones siguen otorgando a esta variable una variación negativa en el conjunto del año, y en la importación de bienes y servicios, cuyo avance previsto para 1994 es poco acorde con la tasa de crecimiento económico del PIB que el propio documento recoge a la luz de la pasada experiencia.

2. Es cierto, tal como en la Actualización del Programa de Convergencia se indica, que la política monetaria ha seguido en los últimos meses una senda menos restrictiva, permitiendo rebajas sustanciales en los tipos de interés.

El documento, sin embargo, minusvalora, a mi juicio, los recientes repuntes de los tipos de interés, motivados -se afirma- por la situación del sistema financiero internacional. El desplome general de los mercados de deuda en Estados Unidos y en Europa ha sido mucho más intenso en España que en otros países europeos, poniendo de manifiesto que la elevación de los tipos de interés a largo plazo no es un hecho episódico, sino que deriva de una evaluación, por parte de los mercados financieros, de los fundamentos de la economía española y, en particular, del sector público y de su endeudamiento creciente, poniendo en entredicho la continuidad de la tendencia a la baja -o la estabilidad- de los tipos de interés, con consecuencias graves sobre el proceso de inversión e, indirectamente, dada la importancia de la carga por intereses de la deuda pública, de cualquier política de reducción del déficit público.

3. Una buena parte del contenido del documento se refiere al déficit público, respecto al que se hacen las siguientes afirmaciones:

- a) "La política económica del gobierno ha logrado invertir la tendencia alcista del déficit público".
- b) "Se ha contenido, a lo largo de 1992 y 1993, el gasto público corriente, tanto de consumo como de transferencias".
- c) "El deterioro de las finanzas públicas en España se ha debido exclusivamente a la acción de los estabilizadores automáticos".

Las tres proposiciones anteriores son discutibles en sus fundamentos, y partir de ellas sólo contribuye a oscurecer el comportamiento real del sector público español.



En primer lugar, la política económica que dio lugar en 1993 a un déficit efectivo del 7,3% del PIB -con un exceso de 3,2 puntos de PIB respecto a lo que hubiera sido su nivel neutral, según el sistema de cálculo del FMI- conducirá en 1994, según las propias estimaciones oficiales, a un déficit del 6,7% del PIB. Decir que la política económica del gobierno ha logrado invertir la tendencia alcista del déficit porque éste se reduzca en 0,6 puntos de PIB, cuando la situación económica pasa desde una caída de un punto, en términos reales del PIB, a un aumento estimado en 1,3-1,4%, no deja de ser una clara exageración. La elevada elasticidad de los ingresos fiscales en España contribuye, sin particulares esfuerzos de la autoridad, al reequilibrio de las cuentas públicas cuando mejora la coyuntura económica. Los logros en este terreno son, pues, circunstanciales, sin que quepa afirmar que esté en vías de reducción el núcleo estructural -y más preocupante- del déficit público. Todo ello dando por válido que el año 1994 se cerrará con un déficit del 6,7% del PIB, tal como predicen las estimaciones oficiales.

En segundo lugar, en los últimos años, no se observa moderación, en relación con el PIB, del gasto público corriente, como muestra el cuadro núm. 2.

CUADRO NUM. 2

Gasto público corriente (Porcentaje del PIB)			
	1991	1992	1993
Consumo público .....	16,1	16,8	17,3
Transferencias corrientes .....	22,7	23,8	25,7
Transferencias corrientes sin incluir intereses efectivos. ....	18,8	19,6	20,9

Finalmente, no es cierto que el deterioro del déficit público entre 1991 y 1993 se deba exclusivamente a la actuación de los estabilizadores automáticos. La crisis de la economía española entre 1991 y 1993, tal como destaca el Informe de la OCDE sobre España, justificaría un aumento del déficit público por razones coyunturales de 2,6 puntos del PIB. Ese mayor déficit, en buena lógica, debería haberse cosechado con un mantenimiento de la presión fiscal, lo que hubiera implicado una caída de los ingresos no financieros en torno a un 0,23 por cien entre 1991 y 1993. Sin embargo, el aumento del déficit en ese período, que ha sido de 2,4 puntos del PIB, fue consecuencia directa de un excepcional crecimiento del gasto público (4,2 puntos de PIB) paliado parcialmente por un aumento simultáneo de los ingresos no financieros públicos (1,8 puntos de PIB). Con lo que el aumento del gasto público se ha situado en ese período 1991-93 en 1,6 puntos de PIB por encima de lo que estaría justificado por el empeoramiento de la coyuntura económica.

El déficit estructural del sector público español no sólo no se ha corregido, sino que, fuera de toda conveniencia, se ha incrementado en la recesión.

4. Dada la importancia que el documento otorga al objetivo de reducción del déficit público - uno de los pocos objetivos cifrados: reducción de 3,7% de PIB entre 1994 y 1997, para alcanzar en 1997 el 3 por cien del PIB-, cabía esperar una estrategia detallada del camino para lograr esa reducción que permita consolidar la tasa de endeudamiento público, que ya se confiesa que al final de 1994 incumplirá (62,7 por cien del PIB) la condición de Maastricht.

Sin embargo, en este terreno, la Actualización del Programa de Convergencia se convierte en una acumulación de intenciones y tópicos faltos de la necesaria coherencia y concreción.

Los puntos centrales de la estrategia que se diseña son:

- a) Cobertura parcial (50%) de las vacantes por jubilación en el empleo público.
- b) Actualización de los sueldos de los funcionarios con base en la inflación prevista (no en la pasada).
- c) Ajustar la dimensión de la Administración central para reflejar las menores competencias derivadas de las transferencias a comunidades autónomas.
- d) Reducir las cargas presupuestarias que derivan de las empresas públicas.
- e) Sustituir cotizaciones sociales por imposición indirecta.
- f) Simplificar las declaraciones de IRPF y reducir su tarifa si los incrementos recaudatorios lo permiten.

La reducción del déficit se pretende lograr por la vía de la contención del gasto público (esto es, no por el camino del incremento de la presión fiscal). Contención del gasto que -se afirma- debe respetar los compromisos adquiridos en términos de bienestar social, manteniendo la capacidad real de las pensiones y de las prestaciones sociales. No se debe reducir el esfuerzo inversor público ni minorar la cantidad y calidad de los bienes y servicios públicos esenciales (como educación y sanidad).

Teniendo en cuenta que esas confesadas exigencias hipotecan cualquier reducción efectiva del gasto, uno se pregunta por dónde han de venir las economías de los gastos públicos. La respuesta del documento es decepcionante: se invocan, una vez más, las mejoras necesarias en el control del gasto y en la aplicación de las técnicas de gestión más avanzadas, pero sin especificar su forma concreta de introducción. Un camino en el que no se ha hecho absolutamente nada en los últimos quince años, que no cabe improvisar y que requiere reformas organizativas muy importantes en la Administración pública, cuya introducción exige una estrategia a medio plazo bien diseñada y dosis muy importantes de una voluntad política prolongada -de la que hasta ahora se ha carecido- para llevarlas a buen fin. Tampoco se contiene ninguna novedad que rompa con la sangría subvencionadora de la Administración a las empresas públicas.

El programa confía una parte relativamente importante de la reducción del déficit (0,7 puntos de PIB) a la acción de las haciendas territoriales, sobre la base de un acuerdo de consolidación presupuestaria que se afirma haber alcanzado, y que deja cierto resquicio a la duda ante la trayectoria del gasto de las haciendas territoriales en el pasado, sin que se hayan producido avances sustanciales en el proceso de corresponsabilidad fiscal.

Como de costumbre, la Actualización del Programa de Convergencia desplaza lo más posible hacia el futuro los esfuerzos de contención del gasto, en la línea habitual de hacer grandes propósitos para el futuro sin apoyarlos en la más dura e inmediata acción del presente.

A juzgar por el conjunto de propósitos e intenciones que el documento contiene, cabe hacer la predicción fácil de que el gasto público continuará su marcha creciente, recortando, en todo caso, los gastos de inversión, que ha sido tradicionalmente la partida que ha pagado el pato de los intentos de reducción del gasto público, con perjuicio grave para los intereses de la economía española.

Es posible que la elevada flexibilidad del sistema impositivo y los avances en la lucha contra el fraude fiscal, sin duda importantes, aunque carentes del conocimiento y publicidad que serían convenientes, contribuyan a paliar, si el crecimiento económico adquiere una cierta consolidación, el nivel del déficit público en términos de PIB.

El nuevo Programa de Convergencia desperdicia una ocasión histórica para fijar unos objetivos, modestos pero alcanzables, y estrictamente formulados y controlados, en la necesaria contención del gasto público en los próximos años.

5. La parte más insatisfactoria de la Actualización del Programa de Convergencia es la relativa a las reformas estructurales, en la que el documento enumera, con complacencia, los procesos de reforma abordados. Constituye un catálogo de normas en unos casos, y de intenciones en otro, que los distintos departamentos de la Administración han suministrado a los redactores del texto, sin ningún espíritu crítico ni análisis cuantitativo sólido.

Es cierto que se ha abordado una reforma del mercado de trabajo que todos los analistas califican en el sentido de que "está en la dirección adecuada, pero es insuficiente". Constituye un primer paso cuyos efectos habrá que evaluar y, seguramente, continuar en la línea de homologación con el resto de los países de la Unión Europea si se quiere que las rigideces del mercado laboral no dañen en el futuro, sobre todo en fases de contracción de la actividad económica, la competitividad de los productos españoles.

En el sistema financiero se han practicado reformas de interés para adaptar nuestra normativa a las directivas de la Unión Europea.

Sin embargo, en otros aspectos relacionados con los servicios los avances son muy limitados.

Los Informes del Tribunal de Defensa de la Competencia han dormitado -y, en buena medida, lo continúan haciendo- sin que se hayan abordado con decisión las acciones desreguladoras necesarias. Y, en algunos aspectos, como la regulación de horarios comerciales, las reformas practicadas en el mercado hipotecario y el Proyecto de Ley de Arrendamientos Urbanos, la experiencia parece ir demostrando más bien retrocesos que avances respecto a la penetración en ellos del espíritu de la competencia y del mercado.

En otros terrenos, se han producido avances normativos, como en telecomunicaciones, incompletos y parciales.

En un aspecto tan básico como es el de creación de suelo urbano de forma reglada, no arbitraria, con sujeción a normas generales, que contribuya a su abaratamiento, la única acción por el momento ha sido la creación de una Comisión de Expertos para el estudio del problema urbanístico que recuerda la vieja norma de que ante problemas de difícil solución lo mejor es crear una comisión para su estudio como hábil camino para diferir la adopción de soluciones impopulares.

La Actualización del Programa de Convergencia seguramente viene a cubrir una exigencia formal que España, como el resto de los países de la Unión Europea, ha de cumplir, tratando con ello de reflejar los cambios en las condiciones económicas que, primero la crisis y después la recuperación, han introducido en la coyuntura económica. En sentido estricto, sin embargo, la sociedad española sigue careciendo de un programa de convergencia que, partiendo de un diagnóstico serio y realista de nuestra economía, cifre con precisión los objetivos y el calendario

de la política económica necesaria para converger con los países de la Unión Europea. Cabe esperar -y desear- por ello, que en fecha próxima el Ministerio de Economía y Hacienda elabore un documento más sólido en su argumentación, y más preciso en su estrategia, que complemente a la Actualización del Programa de Convergencia, cuya presentación responde esencialmente a los compromisos adquiridos en el seno de la Unión Europea.

## ¿DONDE VAS DEFICIT PUBLICO?

---

*José Barea*  
*Catedrático Emérito de la UAM*

### 1. Cuestiones metodológicas.

**E**l déficit puede ser considerado en razón del ámbito institucional, del criterio de imputación temporal de las transacciones y de las operaciones que deben ser tenidas en cuenta para su cálculo.

Del cruce de estos criterios, resulta un sinnón de conceptos de déficit, por lo que es necesario fijar la clase de déficit que vamos a utilizar en nuestro análisis.

El Tratado constitutivo de la Unión Europea en su artículo 104 C dispone que los Estados miembros evitarán déficit públicos excesivos, estableciendo, asimismo, que el valor de referencia para calificar el déficit de excesivo se especificarán en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, anejo al citado Tratado.

En el artículo 2 del mencionado Protocolo, los términos "*público*" y "*déficit*" se definen con referencia al Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (SEC).

Con objeto de precisar las definiciones dadas en el Protocolo, el Consejo de la Unión Europea ha adoptado el Reglamento N° 3605/93, de 22 de noviembre de 1993 (Diario Oficial de las Comunidades Europeas de 31 de diciembre de 1993).

En el número 2 del artículo 1 de dicho Reglamento, se establece que por "*público*" se entenderá lo perteneciente al Sector Administraciones Públicas (S.60), que comprende los subsectores administración central (S.61), administraciones locales (S.62) (denominadas en España administraciones territoriales ya que incluye las Comunidades Autónomas) y administraciones de seguridad social (S.63), con exclusión de las opciones comerciales, según se definen en el SEC.

Igualmente, en el número 3 del mismo artículo se dice que por "*déficit público*" se entenderá la necesidad de financiación (N.5) del sector administraciones públicas (S.60), tal como se define en el SEC. Los intereses incluidos en el déficit público estarán constituidos por los intereses (R.41) tal como se definen en el SEC.

Con esta definición se resuelve la posible discrepancia entre la definición que da el artículo 2 del Protocolo sobre procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo como volumen de endeudamiento neto y el concepto de déficit público del SEC como necesidad de financiación de las Administraciones Públicas.

Por todo lo expuesto, el concepto de déficit público que vamos a utilizar en este trabajo es el de necesidad de financiación de las administraciones públicas, que viene representado en el Sistema de Cuentas del SEC por el saldo (N.5) de la Cuenta de Capital (C.5) del sector administraciones públicas (S.60).

## 2. Un poco de historia.

En 1988 el Gobierno apostó por eliminar en 1992 el déficit de las Administraciones Públicas Centrales (Estado, Organismos Autónomos Administrativos y Seguridad Social).

La necesidad de financiación que se preveía para el período 1989-92 en la publicación "*Escenario macroeconómico y presupuestario 1989-92*" (Ministerio de Economía y Hacienda), era la siguiente:

Año	En miles de millones de pesetas	En porcentaje del PIB
1989	-1.397,9	-3,30
1990	-1.092,3	-2,42
1991	-691,7	-1,43
1992	-189,1	-0,36

Tal política iba a ser congruente con lo acordado en la reunión del Consejo Europeo habida en Madrid en junio de 1989, donde se decide iniciar la primera fase de la UEM en 1 de julio de 1990.

Sin embargo, bien pronto, en 1990, el Gobierno renunció a conseguir el objetivo de eliminación del déficit, que fue abandonado. Su causa hay que encontrarla en las políticas presupuestarias expansivas de las Administraciones Públicas, que situó el déficit de las mismas en el 3,9% del PIB en 1990 y en el 5% en 1991.

Las fuertes tasas de crecimiento del PIB durante el quinquenio 1986-1990 (media del 4,5% en términos reales), no fueron aprovechadas para eliminar el déficit público, sino que los mayores ingresos se destinaron a financiar un nivel creciente de gasto público.

## 3. El Programa de Convergencia.

Para dar cumplimiento a lo establecido en el Tratado de Maastricht, el Gobierno aprobó, en 27 de marzo de 1992, el Programa de Convergencia y lo remitió a continuación a la Comisión Mixta Congreso-Senado para las Comunidades Europeas. Tras la discusión parlamentaria celebrada los días 12 y 13 de mayo de 1992, el Gobierno presentó el Programa a la Comisión Europea para su preceptivo examen y al Consejo de Ministros de Economía y Finanzas, el cual lo aprobó en su reunión del 9 de junio.

La estimación del déficit del conjunto de las Administraciones Públicas en el período 1992-96 fue la siguiente:

Año	En miles de millones de pesetas	En porcentaje del PIB
1992 .....	-2.372	-4,0
1993 .....	-2.253	-3,5
1994 .....	-1.845	-2,7
1995 .....	-1.320	-1,8
1996 .....	-793	-1,0

La continuación de la política expansiva de las Administraciones Públicas trajo como consecuencia que los déficit habidos durante el período 1992-94 supusieran fuertes desviaciones en relación con las estimaciones del Programa de Convergencia, como puede apreciarse seguidamente:

Año	En % del PIB	Desviación	
		En puntos	En %
1992 .....	-4,5 <sup>(1)</sup>	1,5	12,5
1993 .....	-7,3	3,8	108,6
1994 <sup>(2)</sup> .....	-6,7	4,0	148,1

<sup>(1)</sup> Cifra oficial. La estimación del Profesor Barea considera que el déficit real se situaría al menos un punto por encima. Cuaderno de Información Económica. Nº 71. Febrero 1993 "El déficit público en 1992".

<sup>(2)</sup> Estimación del Ministerio de Economía y Hacienda.

Al no haberse elaborado para 1993 el avance de las Cuentas de las Administraciones Públicas por la Intervención del Estado, no ha sido posible contrastar el déficit resultante de las mismas con la estimación efectuada por el Ministerio de Economía y Hacienda.

#### 4. La deuda pública.

El fuerte deterioro habido en las finanzas públicas ha conducido a un crecimiento acelerado del nivel de deuda pública bruta.

La evolución de la misma en tanto por ciento del PIB ha sido la siguiente:

Año	En % PIB
1987 .....	45,7
1988 .....	41,9
1989 .....	43,6
1990 .....	43,5
1991 .....	44,4
1992 .....	46,5
1993 .....	57,8
1994 .....	62,7 <sup>1</sup>

<sup>(1)</sup> Estimación del Ministerio de Economía y Hacienda.

Ha sido tan fuerte el impacto del déficit sobre la deuda pública, que el único criterio de Maastricht que cumplíamos ha sido rebasado en el presente año, lo que a su vez ha incidido sobre el déficit público a través de los intereses.

##### 5. La actualización del Programa de Convergencia.

El Programa de Convergencia nació prácticamente desfasado de la realidad económica española. Si a ello le unimos las fuertes discrepancias habidas entre lo previsto y los resultados reales, consecuencia en parte de la crisis económica mundial, de carácter más profunda en España, el Programa de Convergencia se habría convertido en papel mojado, no apto para ser un instrumento que guiase, por lo que se refiere al sector público, la política presupuestaria. Ello ha dado lugar a que el Gobierno haya efectuado una actualización del Plan de Convergencia.

El déficit de las Administraciones Públicas previsto en la actualización del Plan de Convergencia evolucionará en la forma siguiente:

Año	% del PIB	AA.PP. Central	AA.PP. Territor.
1994	6,7	5,7	1,0
1995	5,9	5,1	0,8
1996	4,4	3,8	0,6
1997	3,0	2,7	0,3

La actualización del Plan reconoce la imposibilidad para España de cumplir en 1996 el criterio del 3% del PIB en déficit público y el 60% del PIB en deuda pública; este último condicionante tampoco se prevé se cumpla en 1997.

En el trienio 1995-97 las Administraciones Públicas reducirán su déficit en 3,7 puntos, de los cuales 0,7 puntos corresponderán a las Administraciones Territoriales, haciéndose constar en la actualización del Programa que dicha reducción es el resultado de un acuerdo de consolidación presupuestaria alcanzado con las Comunidades Autónomas.

La posibilidad de controlar el citado déficit, depende en gran parte de si el mismo tiene carácter estructural o coyuntural.

Según la OCDE<sup>(1)</sup>, dos tercios del déficit público de 1993 se considera estructural, lo cual nos lleva a la conclusión de que la reducción del déficit público en España sólo podrá conseguirse a través de una drástica y continuada política de reducción del gasto público. En la actualización del Programa de Convergencia se admite igualmente un fuerte componente estructural del déficit.

Dado que en la actualización del Programa se dice que la presión fiscal individual que resulta del actual sistema impositivo no aconseja buscar mayores ingresos mediante la elevación normativa de los mismos, la reducción del déficit público ha de llevarse a cabo mediante disminuciones en el ritmo de crecimiento del gasto público, de forma que se reduzca su tamaño en relación al PIB en unos 3,7 puntos en el conjunto del período.

(1) Estudios Económicos de la OCDE.- España 1993/94. Pág. 34.



La cuestión que se plantea, y que no queda resuelta en la actualización del Programa de Convergencia, es la determinación de los programas de gasto en los cuales se van a efectuar las reducciones del gasto público.

Sí establece la actualización del Programa las partidas que no van a ser reducidas.

Las retribuciones de personal serán actualizadas en función de la inflación prevista. En 1993 las remuneraciones de los asalariados de las Administraciones Públicas ascendieron a 7,5 billones de pesetas, el 25% del gasto no financiero del sector.

En cuanto a los gastos sociales en dinero y en especie (educación, sanidad, pensiones, desempleo, servicios sociales y demás prestaciones análogas) dice la actualización del Programa que debe seguir produciéndose el crecimiento de tal gasto, para no renunciar a logros de satisfacción social definitivamente alcanzados. En 1993 tales gastos superaron los 13 billones de pesetas, el 44% del gasto no financiero de las Administraciones Públicas.

En cuanto a la inversión pública, la actualización del Programa establece que continuará siendo un objetivo prioritario, manteniendo un esfuerzo diferencial importante respecto al resto de los países europeos. Dicha rúbrica superó en 1993 (incluidas las transferencias de capital) los 3,7 billones de pesetas, el 12,5% del gasto total no financiero de las Administraciones Públicas.

Por último, los intereses de la deuda pública, por su propia naturaleza, tampoco pueden estar sujetos a contención; su cuantía fue en 1993 de 2.915 millones de pesetas, el 9,7% del gasto no financiero de las Administraciones Públicas.

En resumen, resulta que según la actualización del Programa de Convergencia, el gasto que no va a estar sujeto a reducción ascendió en 1993 a más del 90% del total del gasto no financiero de las Administraciones Públicas.

Las principales reducciones de gasto se esperan conseguir, según la actualización del Programa, a través de una mejora en la eficacia en la gestión. Pero nada se dice de cómo se va a conseguir dicha eficacia en la gestión ni se instrumentan las acciones adecuadas.

Además, hay que tener en cuenta que, sólo como consecuencia del envejecimiento de la población, el gasto de protección social aumentará anualmente a una tasa media acumulativa anual del 1% en términos reales; los pensionistas aumentarán a una tasa media acumulativa anual del 1,76%, tres veces la que se estima para los cotizantes, y que la pensión real media continuará aumentando en términos reales como consecuencia de las mayores bases reguladoras de los que entran en el sistema en relación con los que son baja.

La conclusión que obtenemos de lo que hemos expuesto es que las medidas señaladas en la actualización del Programa de Convergencia no son suficientes para reducir el déficit público. Se necesita una política mucho más enérgica, para que en 1997 el déficit público se reduzca al 3% del PIB. Podemos terminar diciendo que el déficit público no irá por la senda adecuada, alejándose cada vez más de Maastricht y de la estabilidad de la economía, con los efectos perversos que tal política comporta.

---

## EL DETERIORO DEL DEFICIT PRESUPUESTARIO EN ESPAÑA ENTRE 1991 Y 1993

---

*José Luis Raymond*

**E**l déficit del presupuesto ha pasado en la economía española de un 4,9 por 100 del PIB en 1991 a un 7,3 por 100 en 1993 en su participación en el PIB, lo que significa una elevación de 1,7 billones de pesetas. Es decir, ha experimentado un aumento de 2,4 puntos porcentuales. Parte de este aumento del déficit es atribuible a la respuesta automática de las finanzas públicas a la recesión económica que se inicia a partir de 1991. No obstante, una *parte* también puede entenderse como el resultado de una política fiscal excesivamente laxa.

En primer lugar, el gráfico adjunto permite constatar que la evolución del saldo presupuestario está relacionada con la evolución cíclica de la economía. En este gráfico se representa la desviación con respecto a la tendencia del saldo presupuestario con relación al PIB y del logaritmo del PIB real, también en términos de desviaciones, en el período 1976-1993. Puede visualmente comprobarse que, una vez eliminada la tendencia, las fases expansivas de la economía española históricamente se han correspondido con una mejora del saldo presupuestario, mientras que las fases contractivas han tenido su contrapartida en una ampliación del déficit. Este comportamiento se deriva de la acción de los denominados estabilizadores fiscales automáticos, que operan por la vía de los ingresos públicos y por la vía del gasto público.

La pregunta seguidamente planteada es determinar que parte del deterioro de las finanzas públicas entre 1991 y 1993 es atribuible a la acción automática de la evolución coyuntural sobre el saldo presupuestario, y que parte es imputable a la discrecionalidad fiscal. Una respuesta precisa exigiría una modelización que excede a las pretensiones de este simple ejercicio. No obstante, como aproximación, puede estimarse la respuesta "promedio" del saldo presupuestario a la evolución coyuntural, con objeto de separar entre componentes automáticos y discrecionales del incremento del déficit. Ello previamente exige estimar los efectos del crecimiento de PIB sobre el saldo del presupuesto. Tal como el cuadro núm. 1 detalla, se estima que un punto de diferencia en el crecimiento del PIB, históricamente, se ha traducido en unos 0,32 puntos porcentuales de variación del saldo.

El cuadro núm. 2 ofrece los resultados obtenidos al separar componentes automáticos y discrecionales de la expansión del déficit en los dos últimos años, según este coeficiente de respuesta de 0,32. La primera columna de este cuadro muestra la evolución del saldo presupuestario en 1991, 1992 y 1993. Los correspondientes incrementos aparecen reflejados en la columna 2, mientras que la columna 3 detalla la parte de esta variación atribuible a la desaceleración del crecimiento. Así, tomando como referencia un crecimiento del PIB del 2,2 por 100 anual, que fue la tasa de 1991, la caída del crecimiento al 0,8 en 1992 explicaría un aumento del déficit de 0,4 puntos porcentuales. Dado que el déficit en este año, según estimaciones oficiales, se redujo en 0,4 puntos porcentuales, ello es expresivo de una acción discrecional de la política fiscal reductora del déficit de 0,8 puntos porcentuales del PIB en 1992.

**CUADRO NUM. 1**

**RELACION ENTRE SALDO PRESUPUESTARIO Y PIB REAL**

Se han ensayado distintas alternativas. Entre ellas, se ha estimado un modelo VAR en niveles entre el saldo presupuestario y el logaritmo del PIB real, incluyendo como exógena la variable de tendencia "t". Una relación de tal tipo entre el saldo presupuestario y las dos variables explicativas se justificaría si se postula que el saldo del presupuesto depende del "gap" de producción, y se supone un crecimiento tendencial estable para el PIB potencial. La ecuación de cointegración estimada, con errores estándar entre paréntesis, es la siguiente:

$$\text{Saldo} = 3,32 + \underset{(0,024)}{0,32} \cdot \log(\text{PIB real}) - \underset{(0,0006)}{0,010} \cdot t$$

El test de Johansen sugería la existencia de una relación de cointegración, que es la ofrecida.

Los resultados obtenidos al aplicar a la ecuación descrita MCO o MC2E, o al estimar en incrementos, eran muy similares por lo que respecta al parámetro de interés, que es la respuesta del saldo al PIB real. A título ilustrativo, al estimar la ecuación precedente en incrementos, se obtiene:

$$\text{Incr. saldo} = \underset{(0,024)}{0,44} \cdot \text{Incr. log}(\text{PIB real}) - \underset{(0,0037)}{0,013}$$

$$\text{Estadístico de Durbin-Watson} = 2,48$$

Al estimar esta misma ecuación por Variables Instrumentales y postulando un proceso MA(1) para la perturbación, el resultado es:

$$\text{Incr. saldo} = \underset{(0,014)}{0,43} \cdot \text{Incr. log}(\text{PIB real}) - \underset{(0,0033)}{0,013} - \underset{(0,28)}{0,39} \cdot u(-1)$$

$$\text{Estadístico de Durbin-Watson} = 1,91$$

En cualquier caso, esta estimación debe entenderse como una simple aproximación a la respuesta "promedio" del saldo del presupuesto a la evolución coyuntural. Un coeficiente de respuesta inferior a la unidad puede visualmente apreciarse a través del examen del gráfico adjunto.

**CUADRO NUM. 2**

**EVOLUCION DEL SALDO PRESUPUESTO: 1991-1993**

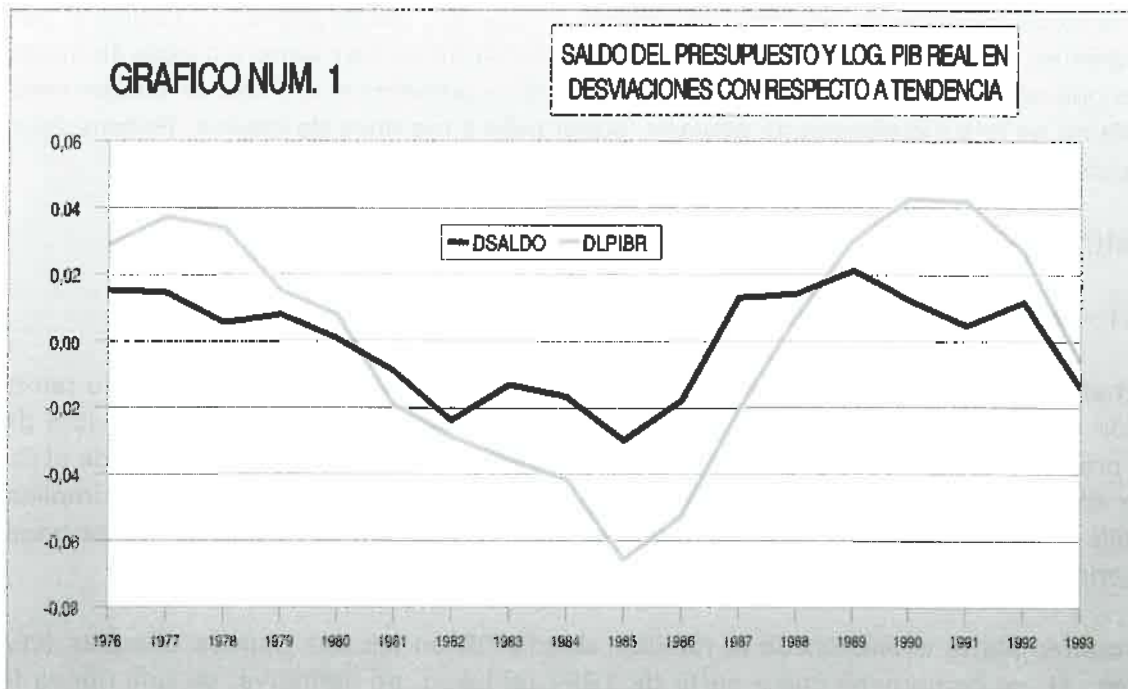
Años	Saldo del presupuesto con relación al PIB	Variación del saldo	Componentes de la variación del saldo (Crecimiento de referencia del 2,2 por ciento)	
			Automáticos	Discrecionales
1991	-4,9	-	-	-
1992	-4,5	+0,4	-0,4	+0,8
1993	-7,3	-2,8	-1,0	-1,8
Período 1991-93	-	-2,4	-1,4	-1,0

En 1993 el déficit público aumentó en 2,8 puntos porcentuales, hasta quedar situado en el 7,3 por 100 del PIB. A la vez, el crecimiento del PIB fue un punto negativo. La diferencia con respecto al crecimiento de referencia es pues de 3,2 puntos porcentuales, lo que comportar un aumento automático sobre el déficit de un punto porcentual. Teniendo en cuenta que el aumento observado del déficit fue de 2,8 puntos porcentuales, ello implica una acción discrecional expansiva sobre el déficit de este año de 1,8 puntos porcentuales.

Dado que a partir de 1991 la economía española entra claramente en recesión, puede resultar más conveniente el examen conjunto 1991-1993. Para este lapso temporal se tiene un aumento

del déficit de 2,4 puntos porcentuales. De este aumento, atendiendo a pautas históricas, el deterioro de la coyuntura explicaría del orden de 1,4 puntos porcentuales, mientras que un punto porcentual podría ser atribuido a la acción discrecional de la política fiscal.

Las cuantificaciones ofrecidas deben ser interpretadas como expresivas de meros órdenes de magnitud. No obstante, pueden tomarse como indicativas de que el deterioro experimentado por las finanzas públicas entre 1991 y 1993, probablemente, no pueda atribuirse de forma exclusiva a la evolución coyuntural de la economía española. En efecto, modificando las hipótesis que sustentan el cálculo, se llegaría a un aumento automático del déficit en este período de unos dos puntos porcentuales. Queda, por tanto, un cierto margen explicado por la discrecionalidad fiscal y, en cualquier caso, la afirmación de que la política fiscal no ha actuado de forma compensatoria de un déficit a todas luces excesivo que compromete la dinámica futura de la deuda pública española, variable que, según estimaciones oficiales, se situará, en 1994, en el entorno del 62,7 por 100 del PIB de nuestra economía.



## EL PROBLEMA DE LA EXPLOSIVIDAD DE LA DEUDA PUBLICA

*José Luis Raymond*

**D**esde estas mismas páginas, en el número 79 de "Cuadernos" correspondiente al mes de octubre de 1993, se hizo referencia a la problemática de la acumulación de deuda pública en nuestro país. Según las estimaciones recientes de la relación deuda pública-PIB ofrecidas por el Gobierno a raíz de la presentación del nuevo plan de convergencia de la economía española, en 1994 la ratio puede situarse en el entorno del 60,7 por 100. Es decir, la deuda del sector público representará un total del orden de un 61 por 100 de la producción final de bienes y servicios, y según también previsiones gubernamentales, que parten de escenarios optimistas en cuanto a la evolución de la economía española, el peso de la deuda alcanzará en 1997 el 65,2 por 100 del PIB, superando el tope fijado por Maastricht para entrar en la primera fase de la Unión Europea.

El propósito de esta breve nota no es discutir las previsiones oficiales. Únicamente llamar la atención sobre los mecanismos autogeneradores de la deuda y sobre su dependencia del déficit público y de los condicionantes macroeconómicos generales.

### La aritmética de la deuda: Una aritmética molesta.

Como Domar señalará en 1944, en la medida en que el tipo real de interés de la deuda pública supere al ritmo de crecimiento real de la economía, la relación deuda pública-PIB corre el riesgo de convertirse en explosiva. La idea es que el endeudamiento de hoy genera cargas financieras mañana, lo que conduce a que el peso de la deuda pública aumente si el ritmo de crecimiento de la economía no es lo suficientemente elevado, superando a los tipos de interés. En concreto, la fórmula de cálculo es:

$$K(t) = a(t) \cdot K(t-1) + b(t)$$

$$a(t) = (1 + \text{tipo real de interés en } t) / (1 + \text{crecimiento del PIB en } t)$$

siendo  $K(t)$  el stock de deuda con relación al PIB y  $b(t)$  el déficit primario del presupuesto también con relación al PIB; es decir, el déficit público excluida la carga por intereses. A la vista de la expresión precedente puede fácilmente comprobarse que si el tipo real de interés excede al ritmo o Tasa de crecimiento anual del PIB, el valor de  $a(t)$  excederá a la unidad, lo que implica la explosividad de la deuda, salvo en el supuesto de que el sector público sea capaz de generar superávits primarios de suficiente cuantía.

Si se contempla la evolución de la relación deuda-PIB en las dos últimas décadas (véase gráfico núm. 1), se comprueba que a partir de 1991 (el inicio, en definitiva, de una nueva fase de desaceleración de la economía que conduciría a la recesión de 1993) la trayectoria de esta variable se convierte en alarmante. En concreto, de una relación deuda-PIB del 44 por 100 en

1991, se pasa al 61 por 100 en 1994. Detrás de esta evolución se hallan, fundamentalmente, tres factores:

1. Una reducida tasa de expansión del PIB, que puede hallarse en el entorno del 0,7 por 100 como media de estos cuatro años.
2. El déficit presupuestario. En concreto, en 1993, el déficit primario (deuda sin intereses) se situó en el entorno del 2,6 por 100 del PIB, y el déficit global de este año fue del 7,3 por 100 del PIB, representando la carga por intereses el 4,7 por 100 del PIB. Las previsiones para 1994 apuntan a un déficit global del 6,7 por 100 del PIB.
3. Un elevado tipo real de interés de la deuda pública situado en 1993 en el 5,4 por 100, y resultante de un tipo nominal de interés del 10,2 por 100 y de una tasa de inflación del 4,5 por 100.

Junto a la evolución histórica, el gráfico núm. 1 también ofrece unas extrapolaciones de la relación deuda-PIB hasta el año 2000, calculadas bajo las siguientes hipótesis: Un crecimiento real del PIB del 2 por 100, un tipo real de interés del 5 por 100, y un déficit primario del 2,5 por 100 en la trayectoria 1, del 1 por 100 en la trayectoria 2, y equilibrio presupuestario primario en la trayectoria 3.

La trayectoria 1 es una trayectoria continuista. El sector público mantiene invariable el déficit primario y el único factor compensador es un mayor crecimiento económico. En este caso, en el año 2000, la relación deuda pública-PIB se aproxima al *90 por 100*. En la trayectoria 2 el sector público realiza un cierto esfuerzo, si bien insuficiente, en la contención del déficit primario y lo sitúa en el 1 por 100 del PIB. Ello conduce en el año 2000 a una relación deuda-PIB próxima al *80 por 100*. Finalmente, en la trayectoria 3, el sector público mantiene un saldo del presupuesto primario en equilibrio. A pesar de ello, la relación deuda-PIB sigue aumentando debido a la carga por intereses, y se sitúa en el *72 por 100* en el año 2000. Bajo los supuestos contemplados de crecimiento del PIB y de tipos reales de interés, únicamente *superávits primarios en exceso al 1 por 100 son capaces de contener (no disminuir) la expansión de la deuda*.

Ninguna de estas trayectorias esbozadas debe entenderse como una previsión. Se trata de meras extrapolaciones que pretenden llamar la atención sobre la necesidad de practicar una política fiscal austera si se desea evitar que la trayectoria de la deuda adquiera una dinámica imparable.

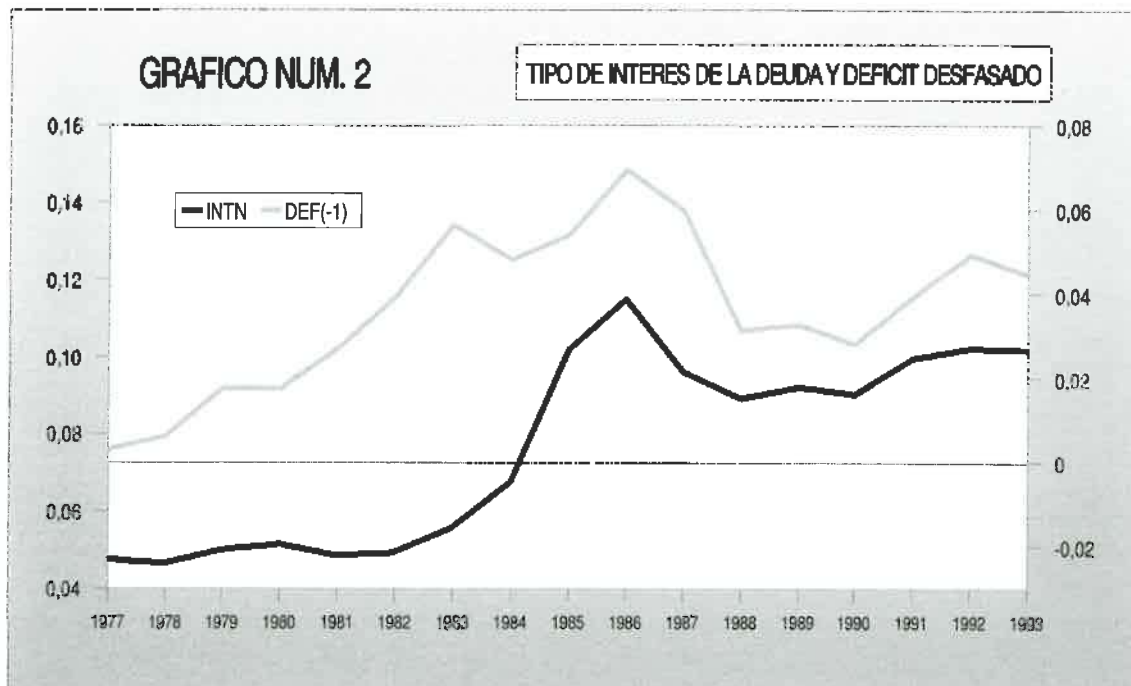
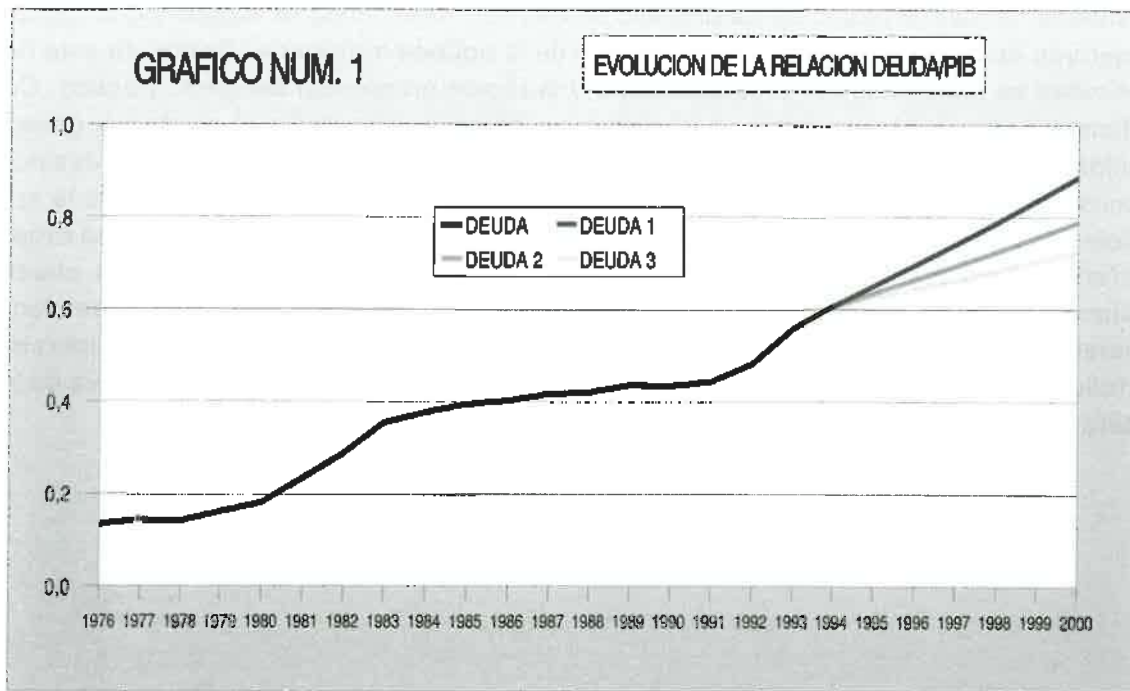
#### **Un repaso a los factores condicionantes de la dinámica de la deuda pública.**

La fórmula precedente permite destacar los tres componentes explicativos de la dinámica de la deuda. A su somero repaso se dedica la exposición que sigue:

- El crecimiento del PIB: La dinámica de la deuda es especialmente sensible al crecimiento del PIB, y ello por dos razones. En primer lugar, a mayor crecimiento del PIB, el peso de la deuda desciende, siempre que este crecimiento sea suficiente para compensar la acumulación de cargas financieras. A la inversa en caso contrario. Este tipo de relación tautológica es la reflejada por la aritmética elemental de la deuda. En segundo lugar, el déficit público está directamente ligado a la tasa de expansión del PIB. En las fases recesivas, debido a la acción de los estabilizadores fiscales automáticos, el déficit aumenta. Los protagonistas de este aumento son ciertas partidas de gasto tales como las

prestaciones por desempleo, así como la mayor parte de los impuestos (Sociedades, Valor Añadido, IRPF, etc.). Por contra, en los períodos expansivos el déficit tiende a corregirse. De forma aproximada, un punto de diferencia de crecimiento del PIB puede traducirse en el entorno de 0,3 ó 0,4 puntos porcentuales de variación del déficit. El reciente plan de convergencia de la economía española aprobado por el Gobierno es relativamente optimista en cuanto a crecimiento del PIB, dado que prevé una media de expansión del 3 por 100 en el período 1994-1997. Para crecimientos más limitados, la dinámica adquiere tintes más preocupantes que las previsiones gubernamentales, que sitúan la ratio deuda-PIB en el 67,2 por 100 en 1997.

- La dinámica del gasto público: Una relación que distintos análisis de nuestra economía destacan es el efecto positivo de los mayores impuestos sobre un mayor gasto público. Es decir, históricamente, cuando el sector público ha dispuesto de mayores ingresos públicos, ha tendido a transformarlos en mayor gasto. Esta es, por ejemplo, la experiencia de la fase expansiva 1987-1991, en que el peso del gasto público en el PIB pasó de un 41 por 100 a un 45,4 por 100, y en que el déficit público no se corrigió. Por contra, en las fases recesivas, la propia dinámica del gasto lo convierte en difícilmente controlable. Adicionalmente, en estas fases, aumenta el déficit de las empresas públicas, a la vez que afloran cierto tipo de gastos cuya moderación se enfrenta a graves rigideces, tales como los ligados a las prestaciones sociales.
- Los tipos de interés: Como previamente se afirmó, el tipo real de interés de la deuda pública con relación a la expansión de la economía determina la explosividad de la deuda. A este respecto, cabe señalar dos aspectos:
  - \* El primero de ellos es que, a corto plazo, el tipo nominal de interés es poco sensible a la tasa de inflación. De esta forma, la reducción de la tasa de inflación, que es un objetivo a todas luces irrenunciable si se desea evitar que la economía experimente una progresiva pérdida de competitividad, suele llevar aparejada una elevación del tipo real de interés, lo que aumenta el peso de la deuda. La inflación es, de hecho, el recurso que históricamente han utilizado los gobiernos para reducir la carga de la deuda pública. Y el riesgo precisamente estriba en que una Administración Pública muy endeudada vea difícil cortar la inflación sin que ello le acarree dificultades. En otros términos, una elevada relación deuda-PIB dificulta la instrumentación de políticas tendentes al control inflacionista.
  - \* El segundo aspecto que cabe destacar es que el tipo de interés de la deuda pública depende del propio volumen del déficit. Otras variables, además de la señalada, condicionan el coste de la financiación pública. No obstante, como el gráfico núm. 2 muestra, el tipo nominal de interés de la deuda pública, obtenido como simple cociente entre cargas financieras y stock de deuda pública, y el déficit presupuestario, muestran una asociación positiva. Es decir, un mayor déficit, no solamente representa una adición directa al *stock* de deuda, sino también *indirecta*, vía sus efectos positivos sobre el coste del endeudamiento público. Teniendo en cuenta que en 1993 la carga por intereses de la deuda pública ascendió al 4,7 por 100 del PIB (recuérdese que el déficit de este año es de 7,3 por 100 del PIB, por lo que un 64 por 100 del déficit presente viene explicado por déficit pasados), este efecto del propio déficit sobre los tipos de interés adquiere especial relevancia.





### **Consideraciones finales.**

La situación actual de la deuda pública en España no necesariamente implica una senda de explosividad, si bien el riesgo de tal proceso es elevado. Una senda de explosividad compromete los objetivos de estabilidad así como el manejo de la política monetaria. Detrás de este riesgo de explosividad se halla el déficit presupuestario y la rápida progresión del gasto público. Controlar el déficit público debe constituir, por tanto, un objetivo prioritario si se desea garantizar la estabilidad futura de la economía española, unos tipos de interés adecuados que no desincentiven el proceso de acumulación de capital y, a la postre, la aproximación progresiva de la economía española a los niveles de renta comunitarios. Los acuerdos de Maastricht exigen una ratio deuda-PIB inferior al 60 por 100. No obstante, e incluso con independencia de estos acuerdos, la estabilización de la deuda constituye una condición necesaria para que sea factible la instrumentación de una adecuada política económica capaz de favorecer la recuperación y el desarrollo de la economía, que reclaman estabilidad de precios y reducción progresiva de los tipos de interés, objetivos de imposible consecución con una deuda pública creciente.

## LA LIBERALIZACION DE LOS SERVICIOS EN ESPAÑA

---

*José Antonio Herce*  
*FEDEA*

### I. Introducción.

**L**a actividad de los sectores de servicios en la economía española ha sido objeto recientemente de análisis detallados (ver Cuadrado Roura y del Rfo (1993) y Sáez (1993), entre otros) y de atención por parte del Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC (1993)). Dichos sectores contribuyen mayoritariamente al PIB y al empleo, siendo el conocimiento general que se tiene de los mismos, entre los economistas, muy inferior al de las restantes ramas productivas y, sin embargo, es bien conocida su contribución desmesurada a la inflación y la escasa disciplina competitiva a la que se enfrentan los oferentes de servicios, lo cual se traduce en perjuicios generalizados para los demás agentes de la economía española, en particular, productores de manufacturas y consumidores.

Esta breve nota presenta, en primer lugar, algunos rasgos básicos de los sectores de servicios en nuestro país para, a continuación, desplazar el énfasis sobre la asignatura pendiente de la liberalización de los servicios y el repaso de los elementos sobresalientes de la experiencia liberalizadora estadounidense finalizando con una ilustración de algunas de las consecuencias de la no liberalización de los servicios en nuestro país.

La nota se basa en la contribución del autor al curso sobre "La Situación Actual de la Economía Española" celebrado en la UIMP en La Coruña los pasados 18 a 22 de julio.

### 2. Los servicios en la economía española: rasgos básicos.

Los sectores de servicios (destinados y no destinados a la venta) representaban en 1993 el 55,6% del PIB real español, al cabo de una tendencia que no ha dejado de crecer en las últimas décadas. El empleo en los servicios suponía el 59,2% del total (ver cuadro núm. 1). Esta intensidad relativa del empleo en las actividades de servicios se corresponde con un escaso crecimiento de la productividad de este factor lo cual contrasta con el crecimiento de la productividad del trabajo en las manufacturas: entre 1970 y 1993, el índice de productividad del trabajo pasó, en los servicios, de 100 a 129,6 y de 100 a 220,8 en las manufacturas. La fuerte progresión de estas últimas se ha debido fundamentalmente a la destrucción de empleo industrial.

Los precios sectoriales han crecido más rápidamente en los servicios que en las manufacturas, como puede apreciarse en el cuadro núm. 1, aunque la remuneración por asalariado ha evolucionado de manera similar en ambos grandes sectores.

CUADRO NUM. 1

Los servicios en España: indicadores comparados								
	Particip. % en el PIB (a)	Particip. en el empleo	% Productivi- dad Servicios	Productivi- dad Manufac.	Deflactor del VAB Servicios	Deflactor del VAB Manufac.	Salarios Servicios (b)	Salarios Manufac. (b)
1970	45,3	37,2	100,0	100,0	10,6	16,1	8,8	9,9
1975	45,7	39,8	109,0	125,7	20,0	25,8	19,0	20,6
1980	47,7	44,9	117,7	151,9	50,6	55,2	51,2	50,3
1985	53,1	50,1	124,5	180,2	92,3	92,1	92,7	93,0
1986	53,2	52,0	122,0	187,4	100,0	100,0	100,0	100,0
1987	52,6	52,6	123,9	194,7	106,5	104,0	107,4	106,2
1988	52,4	53,1	124,7	199,4	114,1	108,2	115,2	112,0
1989	52,7	54,1	122,9	197,5	125,0	116,9	119,2	119,2
1990	52,9	54,8	122,9	194,6	135,4	119,4	128,0	129,5
1991	53,5	56,3	123,3	201,0	147,5	124,6	138,1	140,3
1992	54,5	57,5	126,5	205,0	160,1	128,0	149,4	152,2
1993	55,6	59,2	129,6	220,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(a) En pesetas constantes

(b) Remuneración de asalariados por asalariado

Fuentes: INE (1993) y Sosvilla-Rivero y Herce (1994)

El comportamiento de precios y salarios en ambos sectores se combina para trasladar efectos diversos del uno al otro. Detengámonos algo más en esta cuestión.

Una serie de trabajos recientes en los que ha participado el autor (Sosvilla-Rivero y Herce (1994) y Herce y Sosvilla-Rivero (1994) han desarrollado un modelo econométrico de la economía española en el que los servicios destinados a la venta, junto al sector energético y la construcción, constituyen el sector no expuesto a la competencia internacional y las manufacturas son el sector expuesto al comercio. El modelo incluye también al sector agrícola y al sector de las administraciones públicas.

CUADRO NUM. 2

Formación de salarios y precios en los servicios y las manufacturas (elasticidades estimadas)				
	Elasticidad del salario respecto de la productividad	Elasticidad del deflactor sectorial respecto del salario (ec. de mark-up)	Elasticidad del deflactor del consumo privado respecto del deflactor sectorial	Elasticidad del salario respecto del deflactor del consumo privado
Servicios para la venta (+energía y construcción)	1,69 (12,0)	1,0 (a)	0,63 (85,6)	0,92 (26,2)
Manufacturas (sector ex- puesto al comercio)	0,70 (5,0)	0,59 (4,9)	0,19 (85,6)	0,92 (21,7)

Nota: Entre paréntesis, estadístico t

(a) Coeficiente restringido, restricción no rechazada por los datos

Fuentes: INE (1993) y Sosvilla-Rivero y Herce (1994)

La modelización de salarios y precios sectoriales arroja las elasticidades que se ofrecen en el cuadro núm. 2, las cuales cuentan una interesante historia que podría describirse como sigue. La negociación colectiva repercute, sobre el salario, los incrementos de los precios del consumo privado en la misma proporción, un 92%, en ambos sectores pero mucho más intensamente las ganancias de productividad en el sector no expuesto al comercio.

Una explicación de esto, que habría que profundizar, podría radicar en el hallazgo de que la ecuación de mark-up es mucho más moderada, como cabría esperar, en el sector expuesto que en el protegido, lo cual haría que la negociación colectiva en este último utilizara la vía de la productividad para llevar a los salarios una parte del poder monopolista de que goza el sector, permaneciendo, sin embargo, la repercusión de los precios del consumo similar en ambos sectores. Las consecuencias de este comportamiento se ilustran en la sección 4.

### 3. El reto de la regulación de los servicios: cuestiones y respuestas sobre la experiencia estadounidense

Las actividades de servicios están, como se acaba de argumentar, mucho más protegidas que las actividades industriales, tanto de la competencia exterior como de la competencia interior. Por ello, los márgenes de eficiencia existentes son muy importantes y las políticas de liberalización o regulación de los mismos están actuando permanentemente en las economías desarrolladas tratando de garantizar que tales márgenes no sólo se materializan sino que, además, se distribuyen entre amplios grupos sociales, en particular los consumidores.

CUADRO NUM. 3

La liberalización de los servicios en España		
Sector	Origen de la liberalización	Horizonte
Recuperación y reparación . . . . .		
Comercio . . . . .	Doméstico	En curso
Restaurantes y alojamientos . . . . .	?	?
Transportes (aéreo; marítimo y carretera en curso) . . . . .	Comunitario	1997
Comunicaciones . . . . .	Comunitario	1996/97
Créditos y seguros . . . . .	Comunitario	En curso
Servicios prestados a las empresas . . . . .	?	?
Alquiler inmobiliario . . . . .	?	?
Investigación y enseñanza destinada a la venta . . . . .	?	?
Salud destinada a la venta . . . . .	?	?
Otros servicios destinados a la venta . . . . .	?	?
Administración Pública . . . . .	?	?
Investigación y enseñanza no destinada a la venta . . . . .	?	?
Salud no destinada a la venta . . . . .	?	?
Otros servicios no destinados a la venta . . . . .	?	?

A menudo, la liberalización de determinados mercados de servicios es una consecuencia de los procesos de integración económica entre países, como es el caso de la Unión Europea y del proceso del GATT aunque no todos los subsectores, sin embargo, se prestan por igual a un proceso liberalizador. En nuestro país la liberalización de los servicios ha ido a remolque de las presiones comunitarias pero quedan aún multitud de subsectores prestatarios de todo tipo de servicios susceptibles de importantes iniciativas liberalizadoras tal y como ha puesto de manifiesto con especial acierto el reciente informe del Tribunal de Defensa de la Competencia

(TDC (1993)). El cuadro núm. 3 no es más que un intento de recoger la amplia gama de temas pendientes y, desde luego, es más elocuente por lo que no dice que por lo que manifiesta.

Especial interés tiene la gran cuestión del porvenir de los servicios generales prestados por las administraciones públicas o servicios no destinados a la venta. La simulación de competencia en la provisión de los mismos parece ineludible como una forma de mejorar su eficiencia. Subsisten, sin embargo, muchas otras cuestiones relativas a su transformación en servicios privados regulados, su provisión privada, etc.

La experiencia estadounidense en materia de liberalización de los servicios en los últimos treinta años se recoge, mediante una batería de preguntas y respuestas, en el cuadro núm. 4 inspirado en Winston (1993). El balance parece ser estimulante frente al camino todavía por recorrer.

CUADRO NUM. 4

Treinta años de liberalización en los EE.UU.

Pregunta	Respuesta
¿Cuál ha sido el origen del impulso liberalizador?	La constatación de las ineficiencias provocadas por la regulación de los monopolios.
¿Qué sectores han sido liberalizados?	La energía, las comunicaciones y los transportes fundamentalmente.
¿Han sabido los economistas predecir los efectos de la liberalización?	En general, sí.
¿De qué orden han sido las ganancias derivadas?	En la actualidad, pueden evaluarse tales ganancias en unos 40 mil millones de dólares al año.
¿Quién se beneficia de las mismas?	Los consumidores en forma de menores precios, fundamentalmente en los transportes. No son bien conocidos los efectos sobre la calidad del servicio.
¿Quién resulta perjudicado?	No puede decirse que las ganancias anteriores se hayan obtenido a costa de productores y trabajadores de los sectores afectados. La innovación tecnológica y la reorganización de las actividades han resultado estimuladas proporcionando el margen necesario para el ajuste.

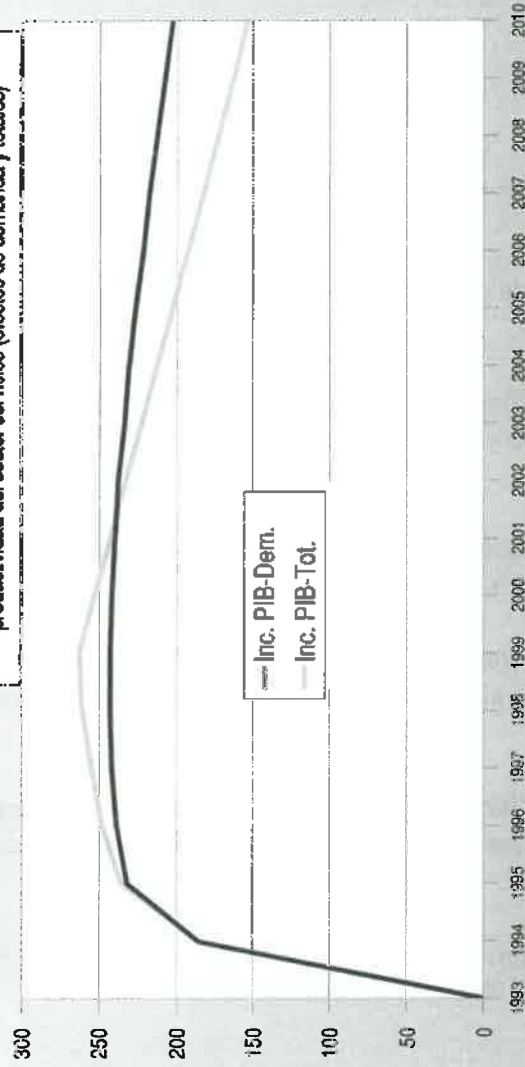
Fuente: Winston (1993)

#### 4. Una ilustración sobre los costes de la no liberalización de los servicios en España: los efectos de las ayudas estructurales comunitarias.

Vistas las características de la formación de precios y salarios en los sectores protegidos y expuestos de una economía, como por ejemplo la española, discutidas anteriormente en la sección 2, cualquier perturbación de oferta que mejore la productividad de los sectores protegidos puede tener efectos no deseados. Tómese el ejemplo de las ayudas estructurales comunitarias del nuevo Marco de Apoyo Comunitario para 1994-1999. Herce y Sosvilla-Rivero (1994) muestran cómo un aumento de la productividad en el sector protegido, inducido por dichas ayudas, provocará un aumento de los salarios sectoriales que se trasladará, con un mark-up estricto, a los precios sectoriales, a los precios del consumo, a los salarios de las manufacturas, a sus costes unitarios, etc..

**GRAFICO NUM. 1**

Efectos sobre el PIB de un aumento de las infraestructuras que mejoran la productividad del sector servicios (efectos de demanda y totales)



Esta cadena finalizará en una pérdida de competitividad exterior de las manufacturas y en una caída del output de este sector. Lo que se gana por un lado, ya que el PIB aumenta por los efectos de demanda del paquete de ayudas estructurales, puede perderse por otro a través de una penalización excesiva del sector expuesto.

Los cálculos ilustrativos se muestran en el gráfico núm. 1. Puede apreciarse que las consecuencias lo son a largo plazo, lo cual no impide extraer la moraleja de que la no liberalización de los sectores protegidos, de servicios o no, implica costes que se materializarán, en general, en una penalización de los sectores expuestos con motivo de cualquier perturbación que registre la economía. Si ésta es expansiva, sus beneficios no se cosecharán por completo.

### **Referencias bibliográficas.**

---

Cuadrado Roura, J.R. y C. del Río Gómez (1993): **Los servicios en España**. Ed. Pirámide, Madrid, 1993.

Herce, J. A. y S. Sosvilla-Rivero (1994): "The Effects of the Community Support Framework 1994-99 on the Spanish Economy: an Analysis Based on the HERMIN Model", D.T. nº 94-10, FEDEA, 1994.

Sáez, F. (Coord.) (1993): **Los servicios en España: situación y tendencias**. FEDEA, Colección Estudios, nº 12, Madrid, 1993.

Sosvilla-Rivero, S. y J. A. Herce (1994): "HERMIN-S4, a Four Sector Structural Model of the Spanish Economy for the Analysis of Community Support Frameworks", D.T. nº 94-08, FEDEA, 1994.

TDC (1993): **Remedios políticos que pueden favorecer la libre competencia en los servicios y atajar el daño causado por los monopolios**. Informe del Tribunal de Defensa de la Competencia, Mº de Economía y Hacienda, 1993.

Winston, C. (1993): "Economic Deregulation: Days of Reckoning for Microeconomists", **Journal of Economic Literature**, vol. XXXI, setiembre 1993.

---

**INFORME DE LA OCDE SOBRE LA ECONOMIA ESPAÑOLA 1993-94<sup>(\*)</sup>**

---

**E**l informe anual de la OCDE sobre la economía española, preparado el 8 de Abril por los economistas de la OCDE y aprobado definitivamente el 19 de Mayo, después de discutirlo con la representación española en esa organización, nos da una visión de conjunto clara, certera e imparcial de lo ocurrido en nuestro país, señalando nuestros grandes problemas: déficit fiscal excesivo, paro, inflación y falta del libre competencia. Este año el informe hace hincapié, sobre todo, en la enorme rigidez de nuestro mercado de trabajo, que hace que nuestro nivel de paro sea con mucho el más elevado de la Unión Europea (UE).

A continuación extractaremos el informe, dedicando una atención especial al paro, como hace el informe mismo, y a sus recomendaciones sobre la política económica a seguir. Los comentarios del traductor van entre corchetes [ ].

**Situación de la economía española.**

Después de cinco años de crecimiento rápido (una media anual de 4,75%), la economía española, siguiendo la tendencia común a todos los países de la OCDE, entró en recesión a mediados de 1992, y en 1993 su PIB bajó un 1%, el mayor bajón en treinta años. Al principio, el mayor componente depresivo de la demanda fue la inversión, pero en 1993 los ahorros de las familias aumentaron por temor al paro creciente, de modo que el consumo privado bajó también. Las tres devaluaciones sucesivas de la peseta, al fomentar las exportaciones, moderaron la baja del PIB. Esa baja, unida a continuas subidas de salarios, hicieron que el paro aumentase fuertemente, llegando a casi 24% a finales de 1993. La recesión hizo que las presiones inflacionarias disminuyesen, de modo que, a pesar de las depreciaciones de la peseta, la inflación al consumidor bajó al 5% a fines de 1993. Hizo también que el déficit exterior bajase a 0,75% del PIB en 1993, un cuarto de la media de los tres años anteriores.

Para acercarse a los criterios fiscales del tratado de Maastricht [no lo han conseguido], las autoridades españolas siguieron una política fiscal notablemente rigurosa en 1993, pero en parte a causa de la recesión el déficit presupuestario general [incluidos los de autonomías y ayuntamientos] aumentó hasta un 7,25% en 1993. Tratando [en vano] de frenar la especulación contra la peseta, las autoridades subieron los tipos de interés a muy altos niveles en los cinco primeros meses de 1993. Aunque los bajaron sensiblemente después, las condiciones monetarias continuaron restrictivas. En 1994, el *mix* fue más equilibrado, con una política fiscal más estricta y una monetaria menos rigurosa. Además, el gobierno ha presentado a las Cortes importantes reformas estructurales, en especial en el mercado de trabajo.

Según la OCDE, la recuperación en 1994 será modesta, el PIB sólo subirá un 1%, el paro seguirá aumentando hasta un 25% para empezar a bajar en 1995, y la inflación al consumidor

---

(\*) Resumen y comentarios de Ricardo Cortes.



bajará a un 3,5 ó 4% al fin de 1994. El déficit exterior bajará también en 1994. [No parece prudente dar demasiada confianza a esos pronósticos, aunque los haga un organismo tan reputado como la OCDE. Recordemos la conocida definición del economista: un experto que puede explicar, a plena satisfacción de todo el mundo, por qué el pronóstico que hizo hace seis meses resultó equivocado.]

**Un problema especialmente grave: la rigidez del mercado de trabajo y el, consiguientemente elevado paro estructural.**

*Oferta y demanda de trabajo.* El paro en España era bajo, inferior a la media de la OCDE, hasta 1977. Desde entonces ha crecido enormemente, y desde 1985 es, como media, el doble de la media de la OCDE. [El informe reconoce implícitamente que la subida se debe, sobre todo, a causas políticas: el régimen franquista ofrecía salarios bajos y prohibición de huelgas a cambio de seguridad de empleo; en el democrático, al elevar los sindicatos los salarios muy por encima de la productividad del trabajo, necesariamente tenía que producirse paro. En palabras del informe:]

..."después de la restauración de la democracia, la demanda de subida de salarios, antes reprimida, reforzó la espiral inflacionaria y, al reducir fuertemente los beneficios de las empresas en un período de pocas ventas, acentuó la destrucción de puestos de trabajo."

Después de esa destrucción en 1976-85, ha tenido lugar una considerable creación de empleo desde 1986, un aumento medio del 3,4% hasta 1990. Aunque en el período 1986-93 se perdieron 780.000 empleos agrícolas, se crearon empleos en los otros sectores (una subida anual media durante 1986-90 del 4,5%) en número suficiente para que el paro aumentase sólo en 550.000 personas. EL crecimiento de la productividad del trabajo se hizo mucho más lento [una evolución inquietante para nuestra competitividad]: pasó del 3,5% anual en 1981-85 a sólo un poco más de 0,25% en 1986-90.

Otro hecho importante es que las inversiones aumentaron un 11,75% en 1986-90, dedicadas sobre todo a la extensión de capital [crear más puestos de trabajo sin alterar la proporción capital-trabajo] en vez de a su profundización [aumentando el capital por trabajador, con la consiguiente destrucción de puestos de trabajo], como ocurría en gran medida hasta 1985.

Ese optimismo hizo olvidar que persistía una fuerte rigidez del mercado de trabajo, como hizo patente la recesión de los últimos tres años. En 1991-93, los empleos dependientes no agrícolas bajaron un 7%.

..."Además, a causa de las rígidas reglas sobre la distribución semanal de horas diarias trabajadas y sobre horas extraordinarias [el empresario no podía obligar al trabajador a trabajar más horas en un día de mucho apuro ofreciéndole que trabajaría menos al día, o días, siguientes], el total de horas semanales trabajadas es muy inflexible, de modo que el ajuste se hace no a costa de horas trabajadas, o de salarios más bajos, sino a costa de puestos de trabajo."

Sin embargo, el permitir los contratos temporales ha disminuido notablemente el problema:

..."En 1985, al estar en vigor las nuevas medidas, el número de nuevos contratos de trabajo aumentó fuertemente, casi todos contratos temporales... [que] en 1998 suponían un tercio del total, el porcentaje más alto de la OCDE. Aunque hubo una cierta sustitución de empleos

fijos por temporales, las reformas tuvieron un claro efecto positivo sobre la creación de puestos de trabajo."

*Aumento del paro.* ..."llegó a un 23,75% al acabar 1993 partiendo de un mínimo cíclico de 16,25% en 1991... ..Se admite que España tiene una economía sumergida relativamente grande, y que la cifra de paro incluye cierto número de trabajadores que trabajan en la economía sumergida o que no quieren trabajar... EL paro juvenil (16 a 25 años) es considerable [alcanzando el inquietante nivel de más del 45% al fin de 1993.] ... El aumento del paro entre trabajadores de 25 a 54 años creció fuertemente después de 1990, alcanzando el 15,5% en 1993, indicando que la recesión estaba afectando incluso a los cabezas de familia, que habían salido relativamente bien librados en los dos primeros años de la recesión... ..Parece que el paro de larga duración (un año o más), en especial el de varones, ha bajado comparado con la primera mitad de los años 80..., lo que supone menos malestar social (hay menos gente, la mayoría no cabezas de familia, parados por poco tiempo en vez de menos gente [muchos cabeza de familia] parados durante largo tiempo). Esta fuerte rotación de paro ha sido posible gracias al uso extensivo de los contratos temporales."

"Mediciones del paro compatible con una economía funcionando a plena capacidad, o con un crecimiento salarial no acelerado, apuntan a que el paro estructural español es de alrededor del 18%. Esta cifra enormemente alta indica que el paro en España sólo se puede rebajar con un crecimiento económico intenso y sostenido o con una reforma a fondo del mercado de trabajo."

*El mercado de trabajo funciona mal*, como muestra una fuerte rigidez salarial tanto nominal como real (ver cuadro núm. 1).

España ocupa el tercer lugar entre los países de la OCDE con salarios nominales más rígidos frente a un aumento del paro, y el segundo lugar respecto a los salarios reales:

"Ni los salarios nominales, ni los precios, ni los salarios reales se ajustan suficientemente cuando ocurre una recesión. Para que los gastos por salarios no se desborden y poder sobrevivir, las empresas se ven obligadas a destruir masivamente puestos de trabajo cuando tiene lugar un *shock* cíclico o estructural... Desde 1986, el crecimiento de los salarios es tal como si las dos partes en las negociaciones salariales tuviesen prácticamente el mismo objetivo implícito cada año -un aumento del salario real de alrededor del 2%- sin prestar atención a las condiciones del mercado de trabajo y de la economía en general... el aumento de los salarios reales no agrícolas ha sido alrededor del 2% desde 1985... estos salarios aumentaron casi un 2% en 1993, es decir, después de tres años de recesión y en un año en el que el paro subió casi 4 puntos, llegando a casi un 23% . En la industria -el sector más expuesto a la competencia extranjera- los salarios subieron aún más...el ajuste se hizo aumentando el paro...

...El rápido aumento de los gastos laborales no salariales después del cambio de régimen puede también haber contribuido a la rigidez de los salarios."

*Negociaciones salariales.* Una causa de la rigidez puede ser el sistema semicentralizado de negociaciones salariales para la gran mayoría de los trabajadores, cubriendo una región o un sector:

"Los representantes de ambas partes, especialmente de los empresarios, suelen ser abogados laborales que se preocupan, sobre todo, de los aspectos legales y... tienden a aceptar más o menos las mismas subidas salariales año tras año, hasta el punto en que las empresas marginales están al borde de la quiebra... A causa de las normas aprobadas en las negociaciones... el componente fijo del salario (salario básico más prima por antigüedad y otros componentes fijos) es muy grande en España y, por el contrario, el componente flexible es pequeño (entre el 10 y el 15%), lo que reduce la capacidad de los salarios de absorber choques [bajando], con lo que la caída del empleo es grande. Además, los salarios acordados se consideran sólo como el mínimo, y muchas empresas conceden subidas mayores, con lo que el sistema tiene un considerable sesgo inflacionario."

CUADRO NUM. 1

RIGIDEZ SALARIAL NOMINAL Y REAL

	Tasa de paro	Elasticidad salarial respecto a		Rigidez salarial		Ratio de pérdida
		Precios a		Corto plazo	Largo plazo	
		corto plazo	Tasa de paro			
España .....	13,5	0,25	-0,23	1,09	4,35	1,10
	19	0,25	-0,17	1,47	5,88	1,52
Estados Unidos .....	-	0,14	-0,61	0,23	1,64	1,23
Japón .....	1,9	0,66	-1,87	0,35	0,53	0,05
Alemania .....	3,6	0,75	-0,11	6,82	9,09	0,57
Francia .....	-	0,50	-0,29	1,72	3,45	0,43
Reino Unido .....	-	0,33	-0,15	2,20	6,67	1,65
Italia .....	7,2	0,60	-0,39	1,54	2,56	0,26
Canadá .....	-	0,18	-0,51	0,35	1,96	0,98
Australia .....	-	0,50	-0,39	1,28	2,56	0,32
Austria .....	1,9	0,27	-0,87	0,31	1,15	0,29
Bélgica .....	-	0,25	-0,25	1,00	4,00	1,50
Dinamarca .....	5,6	0,11	-0,31	0,35	2,10	0,87
Países Bajos .....	6,5	0,50	-0,27	1,85	3,70	0,48
Suecia .....	1,9	0,25	-2,17	0,12	0,46	0,17
Suiza .....	-	0,50	-0,28	1,79	3,57	0,45

<sup>(1)</sup> Las elasticidades se refieren al impacto en el primer año. Las de España y Dinamarca se han convertido en semianuales ya que los datos de estos países utilizados para la estimación son anuales, mientras que los de los otros son semianuales.

<sup>(2)</sup> Para países con una curva de Philips no lineal, la elasticidad respecto al nivel de paro depende del nivel inicial de éste. En este caso, el nivel medio de paro en el período estimado se ha utilizado para calcular las semielasticidades. En España, el nivel medio de paro en el período 1991-93 ha sido utilizado además del del período estimado.

<sup>(3)</sup> Calculada como el retraso medio de los salarios respecto a los precios, dividido por la semielasticidad anualizada de los salarios respecto al nivel de paro.

<sup>(4)</sup> Todas las ecuaciones de salarios menos las de España y Dinamarca están constreñidas para hacerlas homogéneas respecto a la inflación a largo plazo. La ecuación sin constreñimiento estimada para España muestra la homeogeneidad a largo plazo respecto a la inflación, mientras que la de Dinamarca rechaza la homeogeneidad reflejando un cierto grado de ilusión monetaria.

Fuente: OCDE.

"Las empresas públicas han reforzado la inflación. Aunque sus salarios son mucho más altos que en el sector privado, y aunque la mayoría de ellas tienen [fuertes] pérdidas, el crecimiento de sus salarios ha sido muy intenso en los últimos años... Las peticiones de subidas de salarios son más grandes en el sector público porque allí los sindicatos obreros son especialmente fuertes, y porque sus gerentes no las resisten demasiado, sabiendo que no habrá sanciones"...

"..[Otra causa es] una fuerte indiciación en las negociaciones salariales... El 85% de los acuerdos salariales en el sector privado y el 95% en el público tienen cláusulas de indiciación... aunque fueron abolidas en 1993 para los funcionarios del gobierno central."

*Segmentación del mercado de trabajo.* "Una importante causa de rigidez es la excesiva protección de los trabajadores fijos y la escasa movilidad del trabajo. La tradición de protección del puesto de trabajo, como contrapartida de un bajo salario y de una cobertura insuficiente del seguro de paro [heredada de la época franquista], ha continuado, a pesar del notable aumento de los salarios reales y del generoso sistema de seguro de paro en vigor desde mediados de los años 70. Estrictas restricciones legales respecto al despido de trabajadores fijos hacen difícil el ajuste en períodos de baja demanda, resultando muchas veces en despidos mucho más numerosos cuando la empresa está al borde de la quiebra a causa de su difícil situación financiera. Las indemnizaciones de despido de trabajadores fijos son considerablemente más altas que en la mayoría de los países de la OCDE... Además, para evitar el enojoso procedimiento legal de despido, muchas empresas [conceden] indemnizaciones de despido mucho más altas que las legales, llegando hasta 50 meses de salario"...

"La rigidez de los trabajadores fijos ha sido compensada, en parte, por los contratos temporales con una baja indemnización a su término, que han dado lugar a una creación impresionante de puestos de trabajo desde su aprobación a mediados de los años 80. Pero esos contratos han causado nuevas distorsiones..."

La prohibición de renovarlos, en vez de convertirlos en trabajadores fijos, ha causado fuertes cambios en el personal bajo contratos temporales, y probablemente ha aumentado el paro friccional [de pasar de un empleo a otro];

"en consecuencia, los costes han sido grandes para los trabajadores, para las empresas y para la economía en su conjunto. Cambios continuos de empleo hacen que el trabajador no pueda beneficiarse de primas por antigüedad, ni pueda recibir adiestramiento suficiente, de modo que el capital humano y la productividad resultan perjudicados. Las empresas no pueden aumentar el capital humano [adiestrando mejor y más tiempo a sus trabajadores], y sus gastos administrativos aumentan [por el papeleo de frecuentes cambios de personal]... resultando un sistema más propenso a fraudes y abusos..."

"El régimen franquista introdujo las Ordenanzas Laborales... que regulan estrechamente las funciones de cada trabajador y establecen líneas de demarcación que impiden la movilidad tanto vertical como horizontal. Se han abolido muy pocas... según la legislación vigente, los cambios en las condiciones de trabajo han de discutirse con los representantes de los trabajadores y aprobarse por la autoridad administrativa. Esta tiende a denegar autorización para esos cambios a menos que haya acuerdo con los trabajadores, lo que aumenta considerablemente el coste de los mismos."

"A pesar de fuertes diferencias entre niveles de paro, ha habido poca movilidad geográfica entre regiones en los años 80 y principios de los 90."

[Más aún, se ha dado el hecho, particularmente aberrante, de que] algunas de las regiones con más paro -Andalucía y Extremadura- tuvieron la mayor inmigración neta en los años 80, mientras que regiones ricas y con poco paro -Madrid y Barcelona- fueron las que tuvieron mayor emigración neta. Eso se explica por el PER (Plan de Empleo Rural) aplicado a trabajadores agrícolas, que ha sido un importante incentivo no sólo para evitar emigración, sino para que anteriores emigrantes volviesen a sus pueblos. Además, los elevados alquileres y precios de viviendas en las zonas de expansión han desanimado la emigración a ellas.

*Un salario de reserva muy elevado.* Los generosos subsidios de paro, y en especial la ampliación de la duración de los subsidios en 1984 y 1989, han aumentado grandemente el salario de reserva [el necesario para que el parado deje de serlo aceptando un nuevo empleo], y por lo tanto han reducido la oferta efectiva de trabajo y han debilitado la presión hacia abajo sobre los salarios. El sistema supone un incentivo a ciertos grupos de trabajadores para que cambien de empleo con frecuencia, recibiendo subsidio de paro en el intervalo. Las elevadas indemnizaciones de despido también han aumentado el salario de reserva, al permitir que el tiempo de busca de un nuevo empleo sea más largo.

El subsidio de paro para el trabajador típico es hoy el 70% de la base de la contribución a la seguridad social durante los seis primeros meses de paro y el 60% después. Como el subsidio de paro estaba exento del pago del impuesto sobre la renta y de las contribuciones a la seguridad social hasta Enero de 1994 [se daba el efecto aberrante de que] para algunas categorías de trabajadores el subsidio de paro era superior al salario neto [es decir descontado el impuesto sobre la renta y las contribuciones a la seguridad social]. El tipo marginal efectivo (TME) del impuesto sobre los ingresos por trabajo nos ilustra sobre los incentivos a continuar parado cobrando el subsidio [ya que si el TME es alto, digamos un 80%, no merece la pena ponerse a trabajar, ya que si te pones a trabajar el impuesto te quita el 80% de lo que cobras por encima del subsidio.] En España el TME es muy alto para todos los niveles de salario, y llega al nivel de más del 100% para niveles muy bajos de salarios [dándose, pues, el efecto verdaderamente surrealista de que el Estado te castiga rebajando tus ingresos netos si te pones a trabajar]. El TME para el nivel de salario del trabajador manual medio español es más del 80%, comparado con menos del 60% en Alemania y menos del 40% en EE.UU. [De modo igualmente aberrante], en España, para niveles de salarios algo más altos que el del trabajador medio, el TME sube al 90%. Claramente, el incentivo a buscar trabajo es negativo para trabajos mal pagados y pequeño para el trabajador manual medio. Esto ayuda a explicar, primero, la paradoja observada con frecuencia en los últimos años de una fuerte escasez de trabajadores no cualificados coexistente con niveles enormemente elevados de paro en esa categoría de trabajadores, y segundo, que muchos trabajadores (especialmente si no son cabezas de familia) actúan con perfecta racionalidad cuando dejan periódicamente su puesto de trabajo para cobrar el subsidio, especialmente durante la segunda mitad de los años 80, cuando era relativamente fácil encontrar un nuevo puesto de trabajo.

*Educación y formación profesional inadecuadas.* Aunque las diferencias entre los porcentajes de paro de los diferentes niveles educativos (de educación primaria, secundaria y universitaria) han bajado considerablemente desde mediados de los años 80, continúan siendo importantes, lo que sugiere que no hay el suficiente paralelismo entre niveles educativos y ofertas de empleo. Así, el paro de trabajadores con educación secundaria o preuniversitaria es 10 puntos más alto que el de universitarios, y representan el 57% del total de parados. Para remediar este desajuste,

se han creado programas especiales para los grupos de trabajadores más afectados, la mayoría de ellos con subsidios muy generosos aparte de los costes de educación. Parece que muchos se apuntaron a esos programas sólo para recibir el subsidio, sin demasiados deseos de mejorar su cualificación. La eficacia de esos programas parece haber sido poca, de modo que los subsidios para nuevos contratos fueron abolidos en 1992.

La oficina de empleo, el INEM, tiene a su cargo, además de su tarea básica de buscar nuevos empleos a los parados, la administración del subsidio de paro, la lucha contra el fraude, y la dirección y administración de los programas de formación profesional, demasiadas tareas para poder desempeñarlas con eficiencia con su presente asignación presupuestaria. Así, los nuevos empleos para parados conseguidos a través del INEM sólo representaban del 7 al 10% del total, y las empresas mismas se encargaban, de hecho, de buscar los trabajadores que necesitaban. El monopolio del INEM como agencia de colocaciones ha sido abolido recientemente.

*La reforma el mercado de trabajo.* EL informe describe las reformas del mercado de trabajo comenzadas en 1992, estimando que van en la buena dirección, al tratar de estimular la movilidad geográfica y ocupacional, y de disminuir la rigidez salarial y la segmentación del mercado de trabajo. En general, cree que deben intensificarse si se quiere conseguir que el paro baje a niveles próximos a los de los países centrales de la UE. No las describimos aquí por ser bien conocidas y porque las conclusiones finales las mencionan suficientemente.

"Las reformas.. pueden tener un impacto considerable en la creación de empleo... Sin embargo, el proyecto de ley [de reforma] no ataca ni el alto nivel de indemnizaciones de despido ni ciertos aspectos de la determinación de los salarios... Las reformas pueden reforzar las oscilaciones del ciclo, acentuando a corto plazo la baja en la fase de recesión, pero eso pronto será más que compensado por los beneficios permanentes de la reforma."

#### **Conclusiones y recomendaciones.**

[Por su gran interés, las reproducimos casi íntegramente.]

En vista de los serios problemas de la economía española, y dado el hecho de que las políticas micro y macro se refuerzan mutuamente, para conseguir buenos resultados es necesario actuar tanto sobre el desequilibrio macroeconómico como sobre el estructural. Recientemente, la política fiscal se ha endurecido, lo que, añadido a los efectos de medidas anteriores, puede estabilizar el déficit fiscal general [incluido el de autonomías y ayuntamientos], hoy al alto nivel de alrededor del 7% del PIB; [de todos modos] la *ratio* deuda pública/PIB aumentará a un 60%. En el pasado, los gastos presupuestarios han excedido el nivel previsto, lo que prueba que el control del gasto debe ser reforzado. Los abusos y fraudes en la seguridad social deben ser dominados. La evasión de impuestos podría limitarse aplicando las nuevas tecnologías de control de ingresos y pagos, e introduciendo procedimientos más rápidos contra el fraude.

Es esencial ejecutar plenamente el Presupuesto para 1994, pero eso es sólo un primer paso en el camino de la consolidación fiscal, y habrá que hacer mayores esfuerzos para cumplir las condiciones del Tratado de Maastricht. Algunas de las medidas de 1994, como la congelación de salarios, los cortes en el consumo público no destinado a salarios y sueldos, y la indiciación de las pensiones según la inflación esperada, en vez de según la pasada, ayudarán, pero no bastan. Habrá que controlar los gastos de modo permanente. Mucho puede hacerse para moderar el rápido aumento del gasto en pensiones y servicios sanitarios. La decisión de reemplazar sólo una de cada dos vacantes en la administración pública debe ser cumplida estrictamente y

prolongada en el futuro para continuar reduciendo el exceso de funcionarios. Se debe controlar el rápido aumento del gasto de autonomías y municipios, que exceden las previsiones de sus presupuestos.

Otra de las causas principales del déficit fiscal son los grandes déficit de las empresas públicas. La dirección de muchas de ellas, como sabe que el Presupuesto público cubrirá sus pérdidas, no hace los esfuerzos necesarios para mejorar su eficiencia, como muestran los relativamente altos aumentos de salarios acordados recientemente. Controles más estrictos sobre esas empresas, incluyendo sanciones a sus gerentes, las harían más eficientes y más capaces de soportar la competencia, y ayudarían a equilibrar el Presupuesto estatal. Como prueba la experiencia de otros países de la OCDE, las privatizaciones ayudarían a conseguir esos objetivos. La política seguida por el gobierno de vender parte del capital de los monopolios estatales a inversores privados rebaja el déficit público, pero no ataca a fondo el problema de la eficiencia. Habría, pues, que incrementar las privatizaciones y también ofrecer a la industria privada, mediante contratos, la realización de ciertos proyectos. El gobierno lo está considerando para mejorar la infraestructura sin agravar el déficit.

Una reducción del déficit más rápida que la hoy fijada como objetivo aumentaría la credibilidad de la política antiinflacionaria. Hasta hace muy poco, el esfuerzo antiinflacionario corría, en gran medida, a cargo de la política monetaria; pero al no verse acompañada por las medidas fiscales y estructurales apropiadas, la restricción del crecimiento de los salarios que conseguía era muy pequeña, de modo que persistía la debilidad de los datos fundamentales de la economía española, y fue imposible evitar las devaluaciones de la peseta a pesar de tipos de interés muy altos hasta mediados de 1993. Después, los tipos bajaron considerablemente, produciendo una importante reducción del diferencial de tipos de interés entre España y sus colegas en el mecanismo de tipos de cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME). Aunque puede haber presiones para continuar bajando los tipos para reforzar la recuperación, no sería prudente emprender este camino antes de haber hecho progresos notables en la reducción del déficit público y de la inflación. El Banco de España se hará independiente en 1994, aumentando así la credibilidad de la política monetaria.

EL paro es el problema económico crítico para España. Según las tendencias del pasado, incluso si el PIB aumenta alrededor del 3% anual, la creación de empleos será sólo un poco más rápida que el crecimiento de la fuerza del trabajo, de modo que la caída del paro será pequeña. Hay muchas rigideces que dificultan la creación de empleo en España. Estas rigideces, unidas a la persistencia de la inflación, especialmente en servicios, son las principales responsables del altísimo paro estructural español. Subsidios de paro crecientes y la ampliación del porcentaje de parados cubiertos por el seguro han hecho que el salario de reserva [el necesario para que el parado acepte un empleo; tiene que ser al menos un poco más alto que el subsidio de paro] haya aumentado considerablemente. Las regulaciones laborales franquistas, las Ordenanzas Laborales (que fijaban líneas de demarcación estrictas entre empleos y entre grados de cualificación), aún están en vigor y dificultan mucho la movilidad geográfica y funcional del trabajo. Dificultades de procedimiento para proteger el puesto de trabajo, incluso cuando la empresa tiene pérdidas, que hacen los despidos muy difíciles y caros, hacen que las empresas estén muy reacias a contratar trabajadores fijos. Esta amplia protección legislativa podía estar justificada en la época de Franco, cuando los salarios y los subsidios de paro eran muy bajos, pero después del considerable aumento de la protección social ya no lo están.

A mediados de los años 80, para orillar esas rigideces, el gobierno suprimió impedimentos para celebrar contratos temporales; y casi todo el impresionante crecimiento del empleo en el

sector privado en la segunda mitad de los años 80 se debe a esos contratos. Sin embargo, como esto no ha sido acompañado por una suavización suficiente de las reglas para despedir trabajadores fijos, esta solución no es la mejor, ya que ha creado un mercado de trabajo dual, compuesto, de un parte, por trabajadores fijos muy protegidos y, de otra, por trabajadores temporales con muy poca protección. Esta segmentación agrava el problema al reforzar la rigidez a la baja de los salarios. Además, la rápida rotación de trabajadores temporales aumenta los costes, hace bajar la productividad global y aumenta el paro friccional [entre la pérdida de un empleo y el hallazgo de otro]. Los salarios son muy inflexibles en España, lo que hace que el ajuste se haga básicamente a costa del empleo, como prueba el simultáneo fuerte aumento de los salarios (nominal y real) y del paro en la recesión de 1992-93.

Desde 1992, el gobierno ha empezado a introducir reformas en el mercado de trabajo, movido, sobre todo, por consideraciones presupuestarias. En 1992, se redujeron considerablemente el nivel del subsidio de paro y la duración del período en que se percibe en relación con el período de cotización, parte del subsidio de enfermedad pasó a estar a cargo del empresario y se suprimieron los subsidios a programas de adiestramiento poco eficientes. A pesar de esas medidas, los subsidios netos para muchas categorías de trabajadores continuaron siendo mayores que el salario neto [lo que supone un incentivo a estar en paro], por lo que el gobierno decidió que el subsidio de paro esté sujeto al pago del impuesto sobre la renta y de las contribuciones a la seguridad social a partir de 1994, rebajando así el salario de reserva.

Además de esas medidas, el gobierno ha presentado a las Cortes un proyecto de ley modificando considerablemente la legislación laboral, que se estaba tramitando al redactar este informe. El proyecto abandona el modelo corporatista de la legislación anterior y se espera que aumente considerablemente la flexibilidad del mercado de trabajo. Los despidos de trabajadores fijos se harán mucho más fáciles; en especial, suprimiendo en muchos casos el requisito de autorización administrativa. Como contrapartida a esta liberalización, se suprimen los contratos temporales para empleos de duración indeterminada, aunque continuarán los para proyectos de duración determinada, que hoy cubren a la mayoría de los trabajadores temporales. Aunque afectará a un número de trabajadores relativamente pequeño, esta supresión va contra la tendencia a la desregulación en España, y crea desincentivos para contratar trabajadores. Para limitar ese riesgo y mejorar la cualificación de los trabajadores, se ha creado un nuevo sistema de aprendizaje para trabajadores jóvenes, con salarios inferiores a los de los mayores.

Para aumentar la flexibilidad en la empresa, se han introducido cambios notables en las regulaciones sobre horas de trabajo semanales y pagos por horas extraordinarias, de modo que los horarios y calendarios de trabajo se adapten mejor a las fluctuaciones de la demanda, y no haya que acudir a horas extraordinarias tanto como ahora. El proyecto ataca también las causas que impiden la movilidad horizontal, vertical y geográfica. Las Ordenanzas Laborales serán abolidas y reemplazadas por acuerdos colectivos negociados libremente por los agentes sociales, que son los que mejor conocen las características especiales de cada área. Las reformas propuestas son de gran alcance, aunque no atacan todos los impedimentos actuales al mejor funcionamiento del mercado de trabajo.

Se espera que esas medidas empiecen a influenciar los acuerdos salariales de modo que, con el tiempo, la flexibilidad del trabajo debería aumentar, aunque las medidas no atacan a todos los factores causantes de la rigidez del sistema de negociaciones salariales. De todos modos, la situación es ya tan crítica que sería una desgracia el que las presentes reformas no se viesen seguidas por una moderación salarial inmediata. La evolución en 1993 mostró, una vez más, la fuerte ligazón directa entre salarios y paro, y sólo un progreso rápido hacia los bajos porcentajes



de aumento salarial de los países de la OCDE más prósperos podría impedir otra fuerte subida del paro, y podría consolidar las actuales ganancias en competitividad internacional de la economía española. El gobierno inició este camino en 1994 congelando los salarios de los funcionarios; pero, a menos que los acuerdos salariales privados bajen considerablemente desde los altos niveles -5,5%- de 1993, va a ser difícil continuar el proceso desinflacionario.

La atención especial que el gobierno concede a la reforma el mercado de trabajo puede explicar sus vacilaciones respecto a emprender la reforma en otros terrenos que también necesitan urgentemente desregulación. En el área de servicios profesionales, se podrían conseguir grandes mejoras de eficiencia y precios más bajos si hubiese mayor competencia. Por ejemplo [las frases siguientes se contienen en la nota 23 al informe], para abrir una clínica odontológica se necesita la aprobación de los dentistas próximos, y en la práctica sólo se permite ejercer la profesión dentro de límites regionales (y no más lejos de 50 Kms de la provincia de afiliación). Precios mínimos para cada servicio son fijados por la asociación profesional para asegurar ingresos razonables a los dentistas ineficientes. Reglas anticompetitivas semejantes son comunes en otras profesiones (médicos, abogados, arquitectos, notarios y funerarias), y resultan en honorarios muy elevados y, en consecuencia, rentas considerables para sus miembros [Fin de la nota]. Sin embargo, los progresos en esta área han sido muy escasos, a pesar de las recomendaciones del Tribunal de la competencia en su informe de 1992 y de los planes del gobierno de hacer aprobar rápidamente la legislación al efecto. Los monopolios estatales son otra área en la que la desregulación podría rendir grandes beneficios. Sin embargo, aparte de permitir algo más de competencia en el terreno de transporte, no ha habido cambios significativos. Lo que es más, el monopolio de la Telefónica en telecomunicaciones (excepto en servicios de valor añadido, que se liberalizaron en 1992) ha sido prolongado de 1997-98, límite para la mayoría de los países de la UE, hasta el 2002. Por tanto, los usuarios no van a beneficiarse inmediatamente de mejor servicio y menores precios. Por último, proyectos de ley dando la posibilidad a las regiones de restringir las horas -actualmente amplias- de apertura de comercios van contra la tendencia general hacia la desregulación, y probablemente causarán distorsiones y aumentarán más las rigideces del sector de servicios, una de las causas de la inflación.

En resumen, el gobierno, enfrentado con un elevado déficit presupuestario y con un paro creciente, ha endurecido su política fiscal y ha emprendido una amplia reforma estructural del mercado de trabajo. Es esencial que se lleven a efecto las medidas anunciadas, incluso en la presente y difícil fase del ciclo. En realidad, para cumplir los criterios del Tratado de Maastricht, se necesitaría una política fiscal aún más valiente que la actual. Una reforma de algunos sistemas de protección social, para concentrar los beneficios en los que de veras lo necesitan, contribuiría a detener la tendencia al crecimiento del gasto público. Se deben intensificar también los esfuerzos para bajar la inflación al nivel de los principales países de la UE; para conseguirlo, la desinflación de los salarios es fundamental; depende de que los interesados reconozcan que existe una fuerte correlación negativa entre subidas de salarios y crecimiento del empleo. El gobierno puede contribuir introduciendo mayor competencia en las profesiones y en los servicios públicos, cuya falta de competencia ha sido una causa importante de la persistencia de la inflación en ese sector. La legislación laboral que el gobierno propone constituye un cambio fundamental para España, y si se adopta, aumentará considerablemente la flexibilidad del mercado de trabajo. Esto, unido a políticas monetaria y fiscal más equilibradas, reforzaría la confianza para hacer posible volver a un crecimiento sostenido y crear muchos puestos de trabajo.

**¿ESTAMOS SALIENDO DE LA CRISIS?:  
MEJORAN FUERTEMENTE LAS EXPECTATIVAS**

*Francisco Alvira Martín  
José García López*

**I. INTRODUCCION.**

La valoración que los españoles hacen de la situación *actual* de la economía española es mala. Es mejor, pero tampoco buena, la apreciación de su economía doméstica. Sólo un 9% de los consumidores dice que la economía española ha mejorado en los últimos 12 meses, frente a un 73% contrario a esta opinión. Algo mejor es la experiencia personal. Un 11% cree ver una mejora económica en su hogar, al lado de un 38% que dice que ha empeorado.

Sin embargo, las *expectativas* han tenido un cambio positivo muy importante en el mes de junio respecto a los datos de febrero de 1994. También las previsiones de principios de año fueron mejores que las del 93. En junio, quienes confían en un arreglo de la economía durante los próximos 12 meses superan a los pesimistas. Un 33% de optimistas contra un 32% de pesimistas sobre el futuro de la economía general; un 24% que prevén mejorar su situación económica frente a un 12% que pronostican un empeoramiento. Al comparar estos porcentajes con los de febrero de 1994, se manifiesta un cambio interesante de la opinión pública.

**CAMBIOS DURANTE EL AÑO 1994**  
(En % de la población)

	Experiencia				Expectativas			
	Positivas		Negativas		Positivas		Negativas	
	Nacional	Familiar	Nacional	Familiar	Nacional	Familiar	Nacional	Familiar
Febrero .....	6	9	83	42	21	19	50	31
Junio .....	9	11	73	38	33	24	32	12

- \* En los cuatro aspectos generales del ISC valorados en la encuesta, los consumidores españoles se muestran más optimistas en junio.
- \* Los avances de la experiencia reciente son pequeños.
- \* La mejora de las expectativas es amplia y se reducen las previsiones negativas de forma importante.

El público ha recobrado buena parte de la confianza en la próxima evolución de la economía. Esta es la información más destacable del sondeo de junio 94.

Dos notas respecto a la evolución de las expectativas entre los sondeos de febrero y junio 94. En sólo cuatro meses el porcentaje de optimistas sobre el futuro de la economía nacional ha aumentado en 12 puntos; de forma similar, los optimistas sobre la economía de su hogar han crecido en 5 puntos y -más importante- los pesimistas son sólo un 12% con una pérdida de 19 puntos. La rapidez del cambio en los pronósticos contrasta con la inercia de la experiencia reciente. La valoración del presente es mala; aunque ligeramente mejor que en el año 93.

Los índices del Sentimiento del Consumidor (ISC) y de Confianza del Consumidor Español (ICC) que expresan de forma numérica la valoración del público, son aun negativos con unos valores de 71 y -25. La experiencia reciente no es buena y las actitudes para la compra de bienes duraderos no se ha recuperado.

Sin embargo, aparecen unos cambios esperanzadores. El ISC avanza 13 puntos y el ICC 10 puntos, respecto a sus valores en el anterior sondeo de febrero 94. Si la comparación se hace con datos de anteriores sondeos, hay que retroceder hasta junio de 1992 para encontrar valores parecidos.

Después del verano de 1992, la desconfianza de los consumidores españoles fue ganando terreno en un proceso muy parecido al seguido por los consumidores europeos. El avance de la incertidumbre en los sondeos sucesivos desde noviembre 92 y durante todo el año 93 se frenó en el primer sondeo del año 94.

La caída del sentimiento económico registrada desde la segunda mitad del año 92 se detuvo en febrero 94 y el reciente sondeo de junio parece que ha marcado un cambio interesante en la tendencia de la opinión pública.

En 12 meses -junio 93 a junio 94- el ISC ha ganado 15 puntos. Este es un avance importante; pero los componentes del índice han tenido un comportamiento diferente.

CAMBIO JUNIO 93/JUNIO 94		
	MAYOR AVANCE	MENOR AVANCE
Experiencia nacional . . . . .		7
Expectativas nacionales . . . . .	36	
Experiencia familiar . . . . .		5
Expectativas familiares . . . . .	18	
Consumo . . . . .		8

En junio 94 la valoración del presente por parte de los consumidores es sólo algo mejor. Se ha ganado poco en doce meses. La situación se considera mala y el comportamiento de los indicadores económicos que sensibilizan la opinión pública han ganado 5 y 8 puntos. La relación entre ingresos familiares, precios y seguridad económica familiar apenas se ha modificado y las posibilidades de crecimiento de la demanda de bienes de equipamiento o duraderos es baja.

**1. Aumento de 15 puntos del índice del sentimiento del consumidor.**

El índice consigue su valor más alto desde junio 92. De febrero a junio de este año se ha producido el mayor avance, 13 puntos. Ha habido una rápida mejora del clima económico que condiciona la evolución positiva del sentimiento económico.

**2. Rapidez del cambio de tendencia.**

El cambio favorable del sentimiento económico se produce entre febrero y junio 94, después de un período de incertidumbre con muy escasas variaciones entre el otoño de 1992 y todo el año 1993.

**3. La percepción de la evolución reciente de la economía ha variado poco.**

Desde noviembre 92, después de una brusca caída del sentimiento económico de los españoles en la última parte del año, la desconfianza económica varía poco. Los consumidores observan -o así lo creen- que la situación es mala. Durante el año 93, apenas cambia la situación y en febrero 94 se percibe una ligera mejora; aunque la mayoría sigue siendo consciente de la gravedad de la crisis. El reciente sondeo confirma el cambio de tendencia, sin que ésta última mejora relativa sitúe los subíndices correspondientes en cotas parecidas a las de junio 92, antes del comienzo del fuerte retroceso del sentimiento económico de los consumidores. El subíndice sobre la evolución de la economía nacional en los 12 meses precedentes, es 36 en junio 94, 7 puntos más que el de junio 93; pero 22 puntos inferior al subíndice de junio 92. Parecido comportamiento sigue el subíndice que mide la percepción de cada familia sobre su economía. Este subíndice tiene un valor de 73 en junio 94, 5 puntos superior al de junio 93, y 15 puntos todavía por debajo del de junio 92.

En resumen, al comparar estos valores se manifiesta la pequeña mejora de la opinión pública, dentro de una mala percepción sobre cómo ha funcionado la economía nacional y familiar en los dos años últimos.

**4. Las expectativas han mejorado con fuerza.**

Las mejores expectativas de junio 94 son los componentes del ISC que han influido en el avance global del sentimiento del consumidor. El subíndice de expectativas sobre la economía nacional recupera la zona positiva con un valor 101. Desde junio de 1991 no se obtenían pronósticos tan favorables. Las previsiones respecto a las economías domésticas han obtenido parecidos resultados. El subíndice, 102, recupera también la zona positiva.

La salida de la reciente crisis se encuentra próxima, para la opinión pública. Los porcentajes de previsiones positivas han ido aumentando desde comienzos del año 1994. Este resultado, sin duda, útil para la confirmación real de los pronósticos oficiales sobre un cambio del ciclo económico, requiere alguna puntualización proveniente de la interpretación de la pregunta por el entrevistado. La economía general o familiar mejorará en relación a la situación actual. La marcha de la economía ha sido mala en los meses anteriores a junio de 1994 y desde esa dañada situación hay un importante porcentaje de españoles que cree que en el futuro se repondrán las condiciones para retomar el camino de solución de los problemas.

**5. La debilidad de la demanda de bienes duraderos continúa.**

Dos subíndices, uno sobre la valoración del momento para comprar bienes duraderos y otro sobre las probabilidades de hacerlo en los próximos meses, expresan la actitud de las familias hacia el consumo privado. En junio 94, los dos indicadores son un poco más favorables; pero su crecimiento es muy pequeño (ver cuadro). La actitud de compra en junio es 8 puntos superior a la de un año antes en plena crisis y 38 puntos inferior a su valor en junio 92.

**6. La mejora del ISC ha sido general.**

El sentimiento económico de los consumidores difiere según su nivel de ingresos. En junio 94, hay una clara relación: a mayores ingresos les corresponde un mejor sentimiento económico. Los más ricos se enfrentan ante la marcha de la economía con una confianza relativamente mayor. Esta diferencia aumenta respecto a la que existía en febrero. Este dato tiene un valor cualitativo interesante. Los consumidores en un nivel superior de ingresos, con un mayor grado de información, son quienes muestran un sentimiento económico relativamente más optimista.

**CUADRO NUM. 1**

	INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR						
	Año 1994			Año 1993		Año 1992	Año 1991
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Junio	Junio
Opinión sobre...							
<b>Situación económica del país</b>							
· Presente respec. pasado . . . . .	36	23	19	29	21	58	36
· Futuro respec. presente . . . . .	101	71	61	65	46	70	101
<b>Situación económica familiar</b>							
· Presente respec. pasado . . . . .	73	67	61	68	69	93	73
· Futuro respec. presente . . . . .	102	88	80	84	77	110	102
<b>Valoración momento de compra . . . . .</b>	<b>43</b>	<b>40</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>91</b>	<b>43</b>
<b>Índice del sentimiento del consumidor . . .</b>	<b>71</b>	<b>58</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>50</b>	<b>79</b>	<b>71</b>

En resumen, el mensaje más importante de los consumidores en junio 94 es:

El sentimiento económico de los españoles ha mejorado en la primera parte del año 94 respecto al año 1993. Este resultado se basa fundamentalmente en unas buenas expectativas. Hay una corriente de opinión pública que espera que la economía mejore partiendo de una situación económica actual mala.

**II. BALANCE ECONOMICO DE LOS ESPAÑOLES.**

En el cuadro núm. 2 aparece el tamaño de los grupos decididamente optimistas respecto a seis aspectos de la economía con gran influencia en la vida cotidiana de los consumidores. Los porcentajes de junio 93 se comparan con los obtenidos en el año 93 y los de dos años antes.

En general, los datos de la encuesta muestran una valoración peor cuando los consumidores se refieren al presente y a la evolución reciente que cuando expresan sus previsiones.

- \* Sólo un 9% cree que la economía nacional ha mejorado en los últimos doce meses y un 10% su economía familiar. Aunque un poco mejores que los datos de febrero y los del año 1993, los dos porcentajes muestran una percepción muy pesimista del presente. Al observar los datos de junio de 1992, se comprueba una pérdida importante de 7 y 6 puntos respectivamente.

CUADRO NUM. 2

		TAMAÑO DE LOS GRUPOS OPTIMISTAS					
		Año 1994			Año 1993		Año 1992
		Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero	Junio
<b>A)</b>	<b>Situación económica del país</b>						
1.	Ha mejorado .....	9	6	3	7	5	16
2.	Mejorará .....	33	19	16	17	11	20
<b>B)</b>	<b>Situación económica familiar</b>						
1.	Ha mejorado .....	11	9	7	8	9	17
2.	Mejorará .....	19	17	13	16	11	23
<b>C)</b>	<b>Demanda: consumo familiar</b>						
1.	Buen momento de compra .	10	10	7	8	6	25
2.	Comprará más .....	8	9	6	6	7	16
<b>D)</b>	<b>El paro</b>						
1.	Disminuirá .....	22	7	6	7	4	14
<b>E)</b>	<b>La inflación</b>						
1.	Ha aumentado poco .....	51	45	43	53	47	40
2.	Aumentará poco .....	70	57	56	69	54	46
<b>F)</b>	<b>Ahorro</b>						
1.	Ahorrrará .....	42	40	35	36	33	35

- \* Tampoco la demanda de consumo privado recobra las cotas de 1992. El grupo que valora positivamente el momento para adquirir bienes duraderos es sólo de un 10% e, incluso, inferior 8%, los que creen que comprarán más en los próximos 12 meses que en el pasado inmediato. Al comparar estos porcentajes con los obtenidos en febrero 94 y durante el año 1993, se puede apreciar que los cambios son muy pequeños. Respecto a junio 92, el retroceso de los dos indicadores es importante.
- \* La experiencia de los consumidores sobre los precios ha sido buena, la mayoría (51%) cree que su comportamiento es aceptable. Con junio 92 hay una diferencia de 11 puntos. Para los españoles los problemas económicos de los últimos años han ido por caminos distintos al de la inflación. En el año 1993, el peor de la crisis, la opinión pública ha percibido que la inflación estaba bastante controlada, sobre todo al tomar como referente las altas tasas de aumento de precios de otras etapas.
- \* Los datos más favorables del último sondeo aluden a la confianza en el futuro. Los grupos que votan por una mejora de la economía nacional o personal son más pequeños que los que prevén una situación de estancamiento o de empeoramiento; pero han aumentado significativamente respecto a 1993. Las expectativas han recobrado los valores de junio 92.

- \* Entre los desequilibrios de la economía en los 90, el paro ocupa un primer puesto para una mayoría de los españoles, por ello, las previsiones positivas de un 22% con un avance de 15 puntos respecto a febrero 94, es un dato muy favorable. Durante todo el año 93, las previsiones apenas variaron y muy pocos esperaban que este problema mejorara. En junio 94, el porcentaje de los optimistas sobre el empleo es, incluso, superior al de junio 93.
- \* Aunque el problema de la inflación se valore como una amenaza para los consumidores españoles, importa señalar que una mayoría del 70% cree que el comportamiento de los precios será aceptable en los próximos meses.
- \* Por último, los ahorradores aumentan respecto a los porcentajes de los últimos sondeos. Un 42% piensa ahorrar en los próximos meses. El aumento de los ahorradores ha sido lento pero constante desde junio 92.

De la lectura de los datos correspondientes a los seis aspectos investigados en la encuesta, los resultados últimos mejoran los del anterior sondeo en cinco: situación económica nacional y familiar, el empleo, la inflación y el ahorro. Sólo en el consumo los datos no ofrecen un cambio significativo.

Si la comparación se establece con los grupos optimistas durante el año 1993, las conclusiones son parecidas, incluso si se establece la relación con los porcentajes de junio 92, las previsiones optimistas sobre la economía general, paro, inflación y ahorro son mejores en el último sondeo.

## LOS TIPOS DE OPINION ECONOMICA Y SU EVOLUCION.

### 1. La economía nacional.

Al cruzar las opiniones de los consumidores españoles sobre la evolución reciente de la economía nacional con sus previsiones para el año 94, aparecen nueve grupos diferentes de opinión. En el cuadro núm. 3 se recogen los resultados de los nueve posibles tipos de respuestas referidos a los sondeos de: junio 94, febrero 94, noviembre 93, junio 93 y febrero 93. Según la orientación de sus respuestas hacia el optimismo o el pesimismo, los nueve grupos pueden reducirse a tres tipos básicos:

1º Los optimistas.

2º Los que perciben un estancamiento de la economía nacional.

3º Los pesimistas.

*Los optimistas.* En este grupo se encuentran los consumidores que manifiestan que "en relación a los últimos 12 meses, la economía española ha mejorado y en los próximos meses mejorará más". Es, sin duda, el grupo radicalmente optimista, su tamaño es de un 7% en junio 94 con un aumento significativo de 4 puntos respecto al anterior sondeo.

En este grupo, también están incluidas las respuestas de quienes sostienen que "la situación en junio 94 era igual a la de 12 meses antes; pero mejorará". Este grupo tiene un tamaño del 5% y muestra un pequeño aumento de 1 punto sobre el anterior sondeo.

Otro grupo está formado por quienes creen que "la economía nacional ha mejorado en los últimos 12 meses y seguirá igual en los próximos meses", su volumen es pequeño, 2%, con un aumento de 1 punto sobre febrero 94. Por último, se encuentran los individuos con una opinión no muy bien definida respecto a considerarla favorable. Estos consumidores creen que "la economía nacional ha empeorado en los últimos 12 meses, su experiencia es mala, pero mejorará en el próximo año". Estas opiniones se clasifican de forma positiva y es el tipo más extenso de los optimistas, 20%, con un aumento de 6 puntos respecto al anterior sondeo.

En el sondeo de junio 94, los cuatro grupos calificados como optimistas alcanzaron un 34% de los consumidores. El cuadro núm. 4 muestra la evolución de los distintos tipos de opinión desde junio de 1992. Los optimistas han aumentado 12 puntos respecto al anterior sondeo. La mitad de esta mejora corresponde al aumento del grupo que muestra una mala experiencia reciente, pero prevé cambios positivos.

CUADRO NUM. 3

LA ECONOMIA ESPAÑOLA; TIPOS DE OPINION								
Expectativas para los próximos meses	PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR Febrero 1994				PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR Junio 1994			
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma
	Mejorará .....	3	4	14	21	7	5	20
Seguirá igual .....	1	5	23	29	2	9	24	35
Empeorará .....	2	2	46	50	1	2	30	33
Suma .....	6	11	83	100	10	16	74	100

Expectativas para los próximos meses	PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR Junio 1993				PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR Febrero 1993			
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma
	Mejorará .....	3	3	12	18	2	2	68
Seguirá igual .....	2	9	18	29	1	6	15	22
Empeorará .....	2	3	48	53	2	3	61	66
Suma .....	7	15	78	100	5	11	84	100

*Economía estancada.* Las respuestas de los consumidores comprendidas en este grupo expresan una idea de estabilización de la situación económica. En junio 94, era "igual a la de hacía un año y en los próximos 12 meses seguirá igual". El tamaño de este grupo es de un 9% con un pequeño aumento de 4 puntos respecto a febrero e igual porcentaje que en junio 93.

*Los pesimistas.* Este tipo de opiniones es la más extendida entre los consumidores españoles, 57%. La mayoría muestra una opinión pesimista en junio 94.



Del mismo modo que en el anterior grupo de los optimistas, aparecen opiniones con distinto grado de pesimismo. El grupo radicalmente pesimista está formado por quienes creen que "la situación económica nacional ha empeorado durante los últimos 12 meses y lo seguirá haciendo en los próximos". Un 30% de la población se encuentra en este grupo y es el más amplio. En relación al sondeo de febrero 94, esta clase de opiniones disminuye 16 puntos y 18 puntos con junio 93. Este es un dato relevante porque muestra un notable descenso del pesimismo expresado por un 61% de los españoles que en febrero 93 creía que la economía nacional estaba inmersa en un proceso de continuo empeoramiento.

El segundo grupo está integrado por los consumidores que opinan que "la situación económica se ha deteriorado en los últimos 12 meses y seguirá igual en el próximo año". Su tamaño es importante, 24% de la población y gana 1 punto respecto a febrero 94 y 6 con junio 93.

Los dos grupos restantes son poco importantes. Un 2% cree que "la economía nacional no ha cambiado en los últimos 12 meses; pero empeorará en el futuro". No hay cambios respecto al anterior sondeo, ni son significativos los que hubo durante el año 93.

Un 57% es la proporción de pesimistas en la población española frente a un 34% de optimistas en junio 94. En los últimos 4 meses, los pesimistas han retrocedido 16 puntos. Esta disminución es importante y conviene subrayar el retroceso de los pesimistas radicales hacia posturas más matizadas.

Un 74% de la población opina que la economía nacional ha seguido una senda negativa en los 12 meses anteriores, frente a un 10% que ha percibido una evolución opuesta. La experiencia reciente ha sido mala para una amplia mayoría. Un año antes, en 1993, el tamaño de este grupo era 78%. Se observa por tanto una pequeña mejora.

CUADRO NUM. 4

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE OPINION SOBRE LA ECONOMIA NACIONAL

Tipos	Año 94	Año 94	Año 93	Año 93	Año 93	Año 92
	Junio	Febr.	Nov.	Junio	Febr.	Febr.
Optimistas . . . . .	34	22	18	20	13	28
Estancados . . . . .	9	5	7	9	6	19
Pesimistas . . . . .	57	73	75	71	81	53
Suma . . . . .	100	100	100	100	100	100

En relación a las expectativas, existe un reparto bastante equilibrado de las opiniones en junio 94. Un 32% de la población apuesta por una mejora. Estas expectativas positivas han crecido 14 puntos en doce meses y 11 puntos desde el anterior sondeo; pero 2/3 de estos pronósticos provienen de consumidores que han tenido una mala experiencia económica en los meses anteriores.

En el cuadro núm. 5 aparecen los porcentajes de población incluidos en los dos grupos radicalmente optimistas y pesimistas. La evolución del segundo de ellos es más interesante a causa del pequeño tamaño del primero. Los más pesimistas inician un retroceso, 8 puntos, a comienzo del año 94, que se consolida en junio con otra caída de 16 puntos. De junio a junio, el tamaño de este grupo se reduce en 18 puntos. Dos particularidades aparecen en la evolución de

los más pesimistas: 1ª su importancia. En doce meses el porcentaje de opiniones muy pesimistas ha caído un 38%; 2ª la rapidez del retroceso en los cuatro últimos meses del año 94. Un 35% bajan las opiniones radicalmente pesimistas desde febrero 94. Aunque el tamaño de las opiniones radicalmente optimistas es baja, 7%, también hay un crecimiento significativo en los últimos cuatro meses. Durante el año 1993 y en los primeros meses de 1994, el porcentaje de estas opiniones se mantiene entre el 2 y 3%.

CUADRO NUM. 5

EVOLUCION DE LOS GRUPOS EXTREMOS DE OPINION SOBRE LA ECONOMIA NACIONAL					
Grupos extremos	Año 94	Año 94	Año 93	Año 93	Año 93
	Junio	Febrero	Novie.	Junio	Febrero
1. La economía ha empeorado y empeorará más . . .	30	46	54	48	61
2. La economía ha mejorado y mejorará más . . . . .	7	3	2	3	2

El sondeo de junio 94 ha traído una recuperación notable, aunque subsista el desequilibrio a favor de los radicalmente pesimistas.

En resumen, los tres grupos que expresan una amplia mayoría de la valoración de los consumidores sobre la economía nacional son las siguientes en junio 94:

- 1º Pesimistas radicales: "la economía va de mal a peor" . . . . . 30%
- 2º Pesimistas: "la economía ha evolucionado mal y seguirá igual" . . . . . 24%
- 3º Optimistas con precaución: "la economía ha ido mal en los últimos 12 meses, pero mejorará en los próximos" . . . . . 20%

**2. La economía familiar.**

Si se cruzan las respuestas que aluden a la experiencia reciente sobre la evolución de la economía doméstica de cada entrevistado con sus pronósticos económicos para el año 94, se puede establecer una tipología de las familias españolas con los nueve tipos recogidos en el cuadro núm. 6. Como en el caso de la economía nacional, los nueve grupos se pueden reducir a los tres tipos de opinión siguientes:

- 1º Los optimistas.
- 2º Los que perciben un estancamiento de su situación económica.
- 3º Los pesimistas.

*Los optimistas.* En este tipo se incluyen: 1º los individuos que han percibido "una mejora de su situación económica durante los últimos 12 meses y esperan que mejore todavía más en los próximos meses"; estas opiniones pueden calificarse de radicalmente optimistas. Su tamaño es pequeño, 5%, y varía muy poco, aunque de forma favorable, en los últimos 18 meses. 2º las familias que creen que "su situación en junio 94 es la misma que en junio 93; pero mejorará en los próximos meses". Su participación en la población española es de un 8% y ha aumentado 2 puntos respecto al sondeo de junio 93. 3º los consumidores que creen que "durante los últimos

12 meses su economía ha empeorado, pero confía en mejorar durante el año 94. Un 8% es el tamaño de este grupo con un ligero aumento de 2 puntos respecto a junio 93. El optimismo de estos dos últimos grupos se apoya en sus expectativas, mientras que su valoración del presente no es buena.

Otro grupo, 5%, cree que "su economía mejoró en el último año y seguirá en la situación actual durante el próximo". Los cambios en este grupo son muy pequeños.

La proporción de familias optimistas encuadradas en los cuatro grupos citados, es de un 26%, con un aumento de 7 puntos en relación a junio 93 y 3 puntos sobre febrero de 1994. Una evolución favorable; aunque más lenta que en las opiniones sobre la economía nacional.

*Estancamiento.* Un importante porcentaje de la población, 40%, manifiesta que su situación económica no ha cambiado y, además, prevé que seguirá igual en los próximos 12 meses. El resultado del último sondeo muestra un avance de 4 puntos respecto al sondeo de junio 93. Durante el año 1993 y febrero 94, el tamaño de este grupo apenas ha cambiado, pero el sondeo de junio 94 muestra un avance de la estabilización de las economías domésticas. El tamaño de este grupo acostumbra ser el mayor porque los cambios de la situación económica de los hogares son lentos. La crisis trajo una rápida reducción de su tamaño en la segunda parte de 1992 y en junio 94 se ha iniciado su recuperación.

CUADRO NUM. 6

LA ECONOMIA FAMILIAR: TIPOS DE OPINION								
Expectativas para los próximos meses	PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR				PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR			
	Febrero 1994				Junio 1994			
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma
Mejorará .....	4	8	7	19	5	8	8	21
Seguirá igual .....	4	32	14	50	5	40	15	60
Empeorará .....	1	9	21	31	1	4	14	19
Suma .....	9	49	42	100	11	52	37	100

Expectativas para los próximos meses	PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR				PERCEPCION DE LA ECONOMIA ACTUAL RESPECTO A LA SITUACION ANTERIOR			
	Febrero 1993				Junio 1993			
	Mejor	Igual	Peor	Suma	Mejor	Igual	Peor	Suma
Mejorará .....	4	5	4	13	3	6	6	15
Seguirá igual .....	4	36	11	51	4	36	13	53
Empeorará .....	1	10	25	36	1	11	20	32
Suma .....	9	51	40	100	8	53	39	100

*Pesimismo.* En este tipo de opiniones se encuentran:

- 1º El grupo radicalmente pesimista, 14%, cree que "su situación económica ha empeorado en los últimos 12 meses y se deteriorará más en los próximos". Al comparar con los datos de febrero 94 y junio 93, se observa un avance en relación al anterior sondeo, hay una pérdida importante de 7 puntos y 6 puntos con el tamaño de un año antes.

- 2° El segundo grupo cree que "su economía personal ha empeorado durante los 12 meses anteriores y seguirá igual en los próximos". Un 15% es su tamaño. La variación respecto a febrero 94 y junio 93 es pequeña.
- 3° El tercer grupo, 4%, dice que "su situación en junio 94 era aproximadamente igual a la de 12 meses antes; pero teme que empeore". Los pronósticos pesimistas de este grupo retroceden 5 y 7 puntos respecto al anterior sondeo y al de un año antes. Aunque el tamaño del grupo es pequeño, ha evolucionado positivamente.
- 4° Por último, un cuarto y pequeño grupo de dudosa clasificación, 1%, dice que ha mejorado, pero empeorará. No muestra cambios.

La suma de los pesimistas alcanza 34%. Un porcentaje superior a los optimistas. Sin embargo, la evolución de unos y otros ha sido favorable en los últimos meses. En el cuadro núm. 7 se aprecia el retroceso de los pesimistas desde un 47% en el primer sondeo de 1993 a un 34% en el de junio 94. Esta caída tiene lugar básicamente durante los últimos cuatro meses.

De forma simultánea, los optimistas avanzan en la distribución establecida en el cuadro núm. 7.

CUADRO NUM. 7

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE OPINION SOBRE LA ECONOMIA FAMILIAR					
Tipos	Año 1994	Año 1994	Año 1993	Año 1993	Año 1993
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero
Optimistas . . . . .	26	23	17	19	17
Estancados . . . . .	40	32	33	36	36
Pesimistas . . . . .	34	45	50	45	47
Suma . . . . .	100	100	100	100	100

En el cuadro núm. 8, se muestra la evolución de los porcentajes de los grupos radicalmente optimistas y pesimistas. De forma similar a la opinión sobre la economía nacional, el grupo más optimista tuvo una fuerte caída en la segunda parte del año 92 y durante el año 93 y los dos primeros meses de 1994 su tamaño es muy pequeño y sin variación. Los radicalmente pesimistas crecieron rápidamente desde un 12% en febrero 92 a una cuarta parte de toda la población en el año 1993. En febrero 93 comienza un retroceso que se consolida en el segundo sondeo del año.

Los tres grupos más representativos en la encuesta de junio 94, 69% del total, fueron:

- 1° Quienes formulan una situación familiar de estabilización económica. No hay, ni prevén cambios significativos . . . . . 40%
- 2° Los pesimistas. La crisis les perjudicó personalmente durante los últimos 12 meses; pero creen que no empeorarán . . . . . 5%
- 3° Los pesimistas radicales. Su economía evoluciona desfavorablemente . . . . . 14%

CUADRO NUM. 8

EVOLUCION DE LOS GRUPOS EXTREMOS DE OPINION SOBRE LA ECONOMIA FAMILIAR

Grupos extremos	Año 1994	Año 1994	Año 1993	Año 1993	Año 1993
	Junio	Febrero	Noviembre	Junio	Febrero
1. Su economía familiar ha empeorado y empeorará aún más .	19	21	26	20	25
2. Su economía familiar ha mejorado y mejorará más . . . . .	4	4	3	3	4

Respecto a su experiencia económica reciente, la mayoría de los españoles, 52%, cree que en los últimos meses su situación no ha cambiado. Otro importante porcentaje, 37%, dice que su balance personal ha sido negativo. Sólo un 10% ha observado una mejora económica. Apenas se han producido cambios en esta distribución que recoge la opinión sobre cómo ha influido la crisis en los hogares españoles.

La distribución de las expectativas es diferente. El grupo más amplio, 60%, no espera cambios económicos en su familia; pero un 21% prevé mejorar, frente a un 19% que dice lo contrario. Respecto a los últimos cuatro sondeos se ha invertido la relación entre las expectativas optimistas y pesimistas

En el cuadro núm. 9 se compara la distribución de los resultados sobre la economía nacional y familiar.

CUADRO NUM. 9

Tipos de opinión	Economía nacional	Economía familiar
1. Pesimistas y radicalmente pesimistas . . . . .	54	29
2. Estancamiento . . . . .	9	40
3. Optimistas y radicalmente optimistas . . . . .	9	10
4. Otros 4 tipos de pequeño tamaño . . . . .	28	21
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Los españoles son más pesimistas respecto a los problemas económicos de España que sobre los propios. El grupo de pesimistas y radicalmente pesimistas sobre la economía nacional son un 46% más que sobre la familia.

**SENTIMIENTO ECONOMICO Y RENTA FAMILIAR.**

En el cuadro núm. 10 aparecen los datos del ISC distribuidos según los ingresos de los consumidores: rentas bajas (18%), rentas medias (62%) y altas (20%) de la población.

En junio 94, los ISC de los tres estratos de renta han aumentado 1, 12 y 18 puntos respecto al sondeo de febrero 94. En relación a junio 93, el avance del sentimiento de los consumidores con rentas altas es, incluso, algo mayor de 22 puntos. La confianza de los consumidores de renta alta es la más alta de los tres grupos gracias a su aumento de los últimos meses. De tal modo, se establece una relación entre un mejor sentimiento económico y mayores ingresos de los consumidores. En los sondeos anteriores los valores de los ISC correspondientes a cada grupo apenas diferían.

CUADRO NUM. 10

INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR Y RENTA FAMILIAR																		
Componentes del I.S.C.	Año 1994						Año 1993						Año 1992					
	Junio			Febrero			Noviembre			Junio			Febrero			Junio		
	Rentas			Rentas			Rentas			Rentas			Rentas			Rentas		
	Baja	Media	Alta	Baja	Media	Alta	Baja	Media	Alta	Baja	Media	Alta	Baja	Media	Alta	Baja	Media	Alta
<b>SITUACION ECONOMICA DEL PAIS</b>																		
Presente/pasado .....	44	33	34	31	23	23	18	22	13	42	29	24	32	20	18	72	60	51
Futuro/presente .....	93	96	123	68	71	72	48	60	74	63	67	62	49	45	48	80	75	66
<b>SITUACION ECONOMICA FAMILIAR</b>																		
Presente/pasado .....	60	72	90	63	66	79	48	61	74	64	68	80	63	67	80	76	88	107
Futuro/presente .....	67	100	114	75	88	97	65	77	92	77	84	90	68	75	93	82	105	113
Momento de compra .....	32	43	47	43	39	41	28	31	34	34	35	37	32	35	35	80	81	83
Indice sentimiento del consumidor (I.S.C.) .....	63	69	80	56	57	62	41	50	57	56	57	58	49	48	55	78	82	84

El grupo de mayores ingresos es también el mejor informado y más sensible a los cambios de coyuntura. En el cuadro núm. 11 aparece la evolución de los subíndices de expectativas y experiencia de los grupos de mayores y más bajos ingresos. Desde el comienzo de la pérdida de confianza de los consumidores al penúltimo sondeo, las expectativas de las rentas altas retrocedieron 18 puntos, frente a sólo 4 puntos las rentas bajas. La percepción sobre el funcionamiento de la economía retrocedió 34 puntos por parte del grupo de rentas altas y 24 puntos el grupo de rentas bajas. Tanto los subíndices de expectativas como de experiencia del grupo de rentas altas fue más sensible en los meses de crisis. En junio 94, las previsiones de los más ricos crecen 34 puntos; las del grupo de rentas bajas, 24 puntos. El avance de experiencia reciente de los primeros no es significativamente distinta de la los segundos.

CUADRO NUM. 11

Rentas	Expectativas <sup>(*)</sup>					
	Junio 94	Febrero 94	Noviembre 93	Junio 93	Febrero 93	Febrero 92
Altas .....	119	85	83	76	71	103
Bajas .....	90	72	57	70	59	76
Diferencia .....	29	13	26	6	12	27
Rentas	Experiencia <sup>(*)</sup>					
	Junio 94	Febrero 94	Noviembre 93	Junio 93	Febrero 93	Febrero 92
Altas .....	57	51	44	52	49	85
Bajas .....	52	47	33	53	48	71
Diferencia .....	5	4	11	-1	1	14

(\*) Expectativas y experiencia medias de los valores sobre economía nacional y familiar.

La ganancia en expectativas de todos los consumidores españoles aparece con una nota importante: el mayor aumento por parte del grupo más informado, más activo económicamente.

### SENTIMIENTO ECONOMICO Y COMUNIDADES AUTONOMAS.

En el cuadro núm. 12 aparecen los valores del ISC de las Comunidades Autónomas en junio 94 y se comparan con los obtenidos en anteriores sondeos.

En relación a los resultados del sondeo anterior, febrero 94, el sentimiento económico ha mejorado en todas las Comunidades de más población. Igual sucede con los datos de junio 93; pero ninguna recobra los valores de junio 92. Las Comunidades se ordenan según el avance de su sentimiento económico en un año:

País Vasco

Valencia

Cataluña

Madrid

Andalucía

Galicia.

El dato más importante del sondeo de junio 94 es la apuesta por una mejora de la economía en los próximos meses. Sobre esta cuestión los consumidores estudiados muestran resultados distintos que permiten clasificarlas en dos grupos:

EXPECTATIVAS <sup>(1)</sup>			
Positivas		Negativas	
Cataluña .....	111	Valencia .....	97
País Vasco .....	104	Andalucía .....	78
Madrid .....	100	Galicia .....	77

<sup>(1)</sup> Media de las expectativas sobre la economía nacional y personal.

#### CUADRO NUM. 12

INDICE DEL SENTIMIENTO ECONOMICO EN LAS COMUNIDADES AUTONOMAS						
	Junio 1994	Febrero 1994	Noviembre 1993	Junio 1993	Febrero 1993	Junio 1992
ESPAÑA .....	71	58	51	56	50	79
Andalucía .....	60	49	56	51	52	88
Cataluña .....	71	57	55	57	57	81
Galicia .....	58	42	38	57	57	81
Madrid .....	68	49	54	55	55	84
País Vasco .....	68	50	58	38	38	70
Valencia .....	72	60	52	51	51	77

#### LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA.

Toda la información disponible sitúa la falta de empleo como el problema social que más preocupa a los españoles. El problema social con mayúsculas es el paro para una amplia mayoría de la población. Las estadísticas no dejan mucho margen para discutir esa creencia de la opinión pública.

Los datos de la encuesta son la traducción al ámbito subjetivo de observar y confirmar en un contexto familiar y laboral, las noticias negativas provenientes de los medios de comunicación. La opinión pública es crítica con el presente y poco esperanzada sobre el futuro: Un 54% de los consumidores españoles pronostica un aumento del paro en los doce meses próximos. Un 24% manifiesta que la cifra de parados será aproximadamente la misma al final del año 94; previsión difícil de codificar como neutral, dado el volumen actual de parados. Por último, un 22% confía que el paro descenderá durante los próximos 12 meses.

Los porcentajes anteriores muestran una opinión pública desconfiada respecto a este problema; pero al comparar las respuestas del último sondeo con las del año anterior -junio 93- se observa una mejora importante. Las expectativas de más paro descienden 29 puntos y simultáneamente aumenta en 15 puntos el grupo que prevé un descenso del paro. La mejora de las expectativas sobre empleo coinciden con las expuestas respecto a la evolución de la economía general o familiar. También en este importante aspecto del sentimiento económico de los españoles, se ha presentado un cambio importante en junio 94.

El nivel de ingresos familiares influye en la opinión sobre el paro. Los consumidores de rentas más altas son los más optimistas, un 26% prevé un descenso frente a sólo un 18% de los encuestados de bajos ingresos.

Las Comunidades Autónomas se ordenan de mejores a peores expectativas de paro como sigue:

Cataluña

Valencia

Madrid

País Vasco

Andalucía

Galicia.

## LA INFLACION.

Para la opinión pública, los precios tienen un comportamiento aceptable. Las opiniones a comienzo del año 1992, antes de comenzar el profundo deterioro del sentimiento económico de los españoles, eran relativamente peores que las recogidas durante el año 1993.

La valoración de la evolución de los precios en junio 94 apenas difiere de la de junio 93.

Las diferencias de opinión según el nivel de renta de los consumidores son pequeñas; pero lo más ricos, son también los más optimistas.



CUADRO NUM. 13

INFLACION Y RENTA FAMILIAR <sup>(*)</sup>				
	Media	Ingresos bajos	Ingresos medios	Ingresos altos
<b>Febrero 92</b>				
1. Experiencia positiva . . . . .	30	23	31	40
2. Expectativas positivas . . . . .	41	39	43	48
<b>Junio 93</b>				
1. Experiencia positiva . . . . .	53	44	52	64
2. Expectativas positivas . . . . .	69	67	68	78
<b>Noviembre 93</b>				
1. Experiencia positiva . . . . .	43	32	49	64
2. Expectativas positivas . . . . .	56	49	57	72
<b>Febrero 94</b>				
1. Experiencia positiva . . . . .	47	38	47	53
2. Expectativas positivas . . . . .	65	61	66	68
<b>Junio 94</b>				
1. Experiencia positiva . . . . .	51	48	50	60
2. Expectativas positivas . . . . .	70	68	70	78

(\*) Porcentajes de población que manifiestan una opinión positiva sobre el comportamiento de los precios.

## CONSUMO Y AHORRO.

Las respuestas sobre la valoración del momento para comprar bienes duraderos y la posibilidad de adquirirlos en los próximos meses, soportaron una fuerte regresión entre febrero 92 y noviembre 93. Todos los grupos de población según sus ingresos familiares, mostraron un considerable retroceso de su actitud hacia la compra de bienes duraderos. La reducción del consumo privado de viviendas, automóviles, electrodomésticos... ha caracterizado la recesión de los 90.

El sondeo de febrero 94, mostraba un pequeño cambio: se había detenido la caída de los índices de demanda familiar. La valoración media del momento y la intención de comprar ganaron 8 y 10 puntos respectivamente, según el índice elaborado de acuerdo con la metodología comunitaria. El sondeo de junio 94 muestra un estancamiento, no ha continuado el ligero avance del consumo que se apreciaba en febrero.

En resumen, parece haberse frenado la caída del consumo familiar, aunque los valores de los índices estén lejos de los que antes de la crisis definían subjetivamente la demanda privada.

Las variaciones de los índices difieren según los ingresos de los consumidores. La valoración del momento y la intención de comprar de los individuos de rentas bajas retrocede de forma significativa en los últimos cuatro meses. Los cambios de los grupos de rentas medias y altas son pequeños.

El cuadro núm. 15 muestra los índices, versión de la UE, sobre expectativas de ahorro y situación económica de las familias. Se ofrecen los valores medios y los de los hogares distribuidos por sus ingresos. Los resultados de la encuesta de junio 94 muestran una mejora

respecto a los de febrero 94. Las familias ahorradoras han aumentado; aunque la encuesta no proporcione información sobre el volumen del ahorro doméstico.

CUADRO NUM. 14

CONSUMO DOMESTICO Y RENTA FAMILIAR <sup>(1)</sup>				
	Media Índice	Ingresos		
		Bajos Índice	Medios Índice	Altos Índice
<b>Febrero 92</b>				
1. Valoración momento de compra . . . . .	-24	-31	-26	-15
2. Intención de compra . . . . .	-31	-52	-31	-14
<b>Noviembre 93</b>				
1. Valoración momento de compra . . . . .	-68	-72	-68	-68
2. Intención de compra . . . . .	-50	-58	-52	-42
<b>Febrero 94</b>				
1. Valoración momento de compra . . . . .	-60	-57	-61	-59
2. Intención de compra . . . . .	-40	-49	-39	-31
<b>Junio 94</b>				
1. Valoración momento de compra . . . . .	-57	-68	-57	-55
2. Intención de compra . . . . .	-43	-61	-44	-35

<sup>(1)</sup> Las cifras del cuadro responden a la formulación de los índices seguida por la U.E. (1).

CUADRO NUM. 15

AHORRO				
	Media Índice	Ingresos		
		Bajos Índice	Medios Índice	Altos Índice
<b>Febrero 92</b>				
1. Expectativas . . . . .	-23	-56	-25	1
2. Situación hogar . . . . .	11	-3	8	23
<b>Noviembre 93</b>				
1. Expectativas . . . . .	-31	-60	-36	-11
2. Situación hogar . . . . .	6	-9	-3	15
<b>Febrero 94</b>				
1. Expectativas . . . . .	-23	-53	-25	1
2. Situación hogar . . . . .	10	-5	7	23
<b>Junio 94</b>				
1. Expectativas . . . . .	-19	-38	-20	-6
2. Situación hogar . . . . .	9	-7	7	24

<sup>(1)</sup> Las cifras del cuadro responden a la formulación de los índices seguida por la U.E. (1).

Si se comparan los índices de junio 94 con los de febrero 92, antes de que los españoles percibieran la crisis, resulta un aumento del número de hogares ahorradores, aunque la situación económica sea ligeramente peor en el conjunto de las familias.

Según los sondeos, la incertidumbre generada por la crisis ha influido más en el consumo que en el ahorro. Es posible que la falta de empleo y la contención de los ingresos haya contribuido a reducir la demanda.

En otros períodos de recesión de la economía española, paro e inflación confluían en un corto crecimiento, los asalariados veían aumentar sus ingresos por encima, incluso, de la subida de los precios y quienes disponían de dinero percibían una ganancia si adelantaban sus compras. En los 90, se considera que existen distintas circunstancias y es bueno ahorrar por motivos de seguridad futura ante el desempleo.

### EVOLUCION DEL ISC: 1977-1994.

Los gráficos muestran la evolución del ISC y de sus cinco componentes o subíndices desde el año 1977. Durante estos 17 años, la opinión económica de los españoles tiene cambios importantes: de 1977 al otoño de 1982, el ISC muestra un retroceso importante, un 26% de su valor en los primeros meses de 1977. Entre 1982 y 1986, se produce una recuperación del 64%. En junio de 1986, su ISC 93, superó ampliamente el valor del mayor índice de la etapa anterior. Entre 1986 y 1991 continúa el avance del ISC que se mantiene en las cotas más altas de la serie. En el primer sondeo de 1992, comienza el retroceso de la confianza de los consumidores que cae bruscamente en el otoño de 1992. Durante todo el año 1993, el sentimiento económico muestra valores muy bajos que traducen los problemas económicos nacionales al ámbito de los hogares. En febrero 94 se frena el retroceso de la confianza de los españoles y esa señal de cambio se ha confirmado en el reciente sondeo de junio. El último valor del índice, 71, es exactamente igual al de noviembre 82, cuando comienza la recuperación del sentimiento económico después de su caída entre 1977 y el otoño de 1982.

La similitud de los resultados globales de junio 94 y noviembre 82, estimula a comparar los datos parciales de uno y otro sondeo. En ambos aparece un cambio de sentido del sentimiento económico. En el año 1982 esa variación de la tendencia y el comienzo de una mejora se confirmó en los sondeos posteriores. La opinión de los españoles adelanta el avance de la economía española. En junio 94, los hechos deben confirmar el cambio de sentido de la confianza de los consumidores. El siguiente esquema establece diferencias entre el año 1982 y 1994.

	Experiencia reciente	Expectativas	Consumo
Año 1982 .....	Mejor	Peor	Mejor
Año 1994 .....	Peor	Mejor	Peor

Las disparidades son muy pequeñas. No obstante se observa que en el año 1982, la percepción que los consumidores tenían de la marcha de la economía era algo mejor y, también, la valoración del momento de compra. En 1994, las expectativas han cambiado con más rapidez que en 1982.

Los próximos sondeos mostrarán si la vuelta a un sendero de mayor certidumbre se confirma y junio 94 resulta un punto de inflexión como fue el de noviembre 82.

GRAFICO NUM. 1

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE OPINION SOBRE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

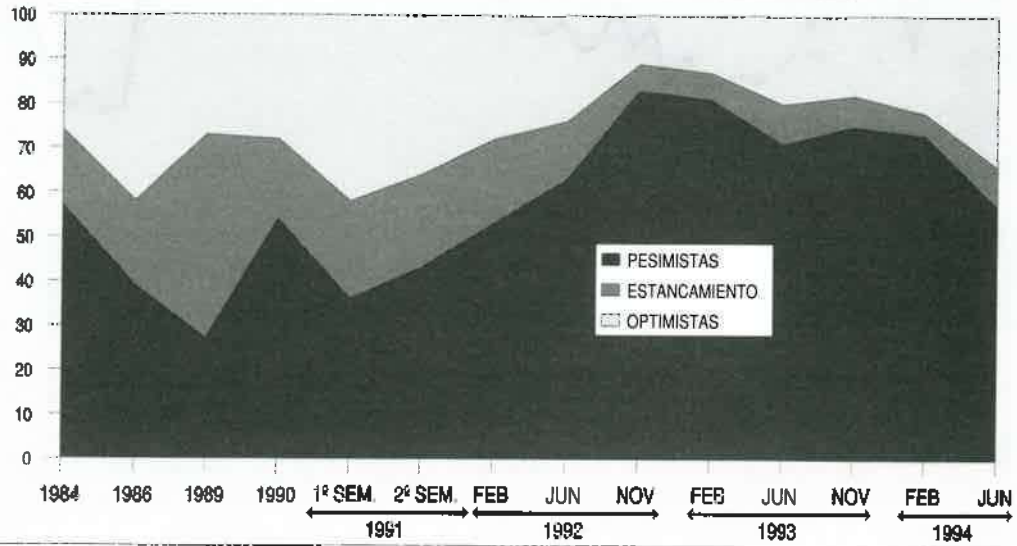


GRAFICO NUM. 2

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE OPINION SOBRE LA ECONOMIA FAMILIAR

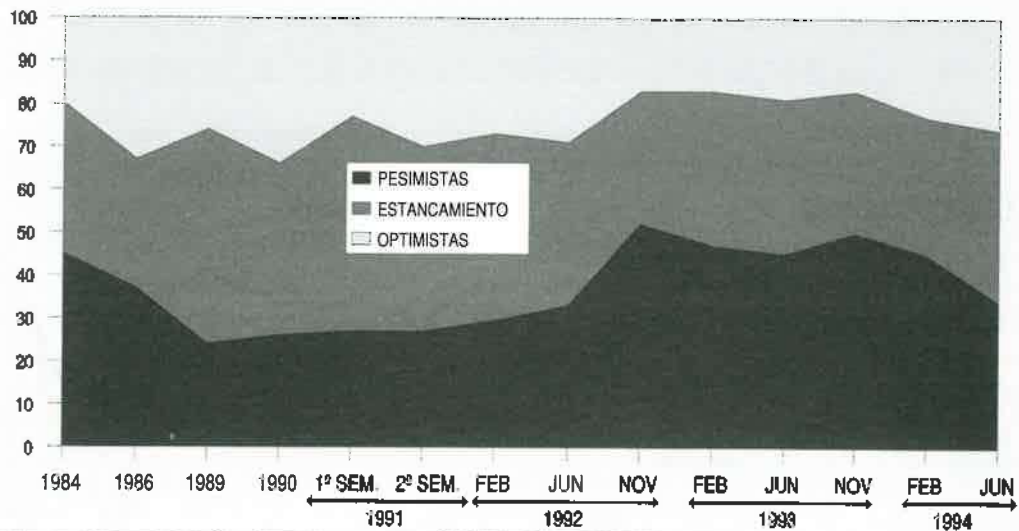


GRAFICO NUM. 3

INDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR  
(1977 - 1994)



GRAFICO NUM. 4

EXPERIENCIA RECIENTE  
(1977 - 1994)

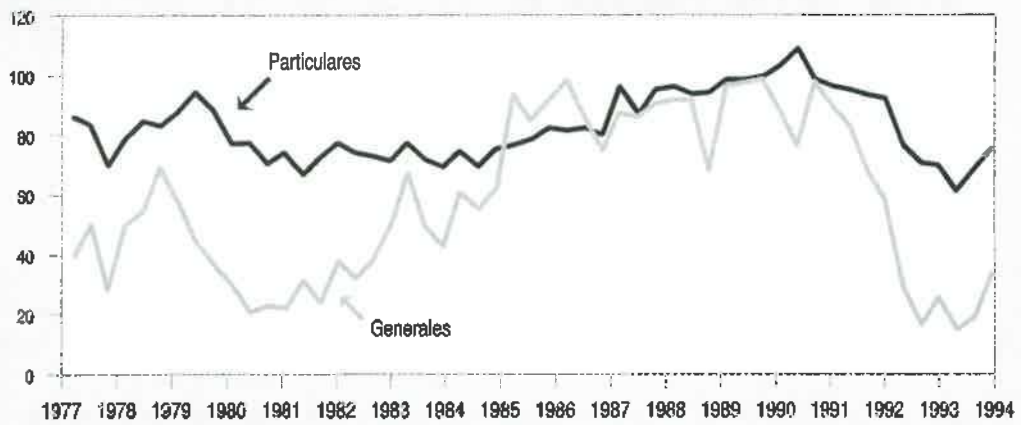
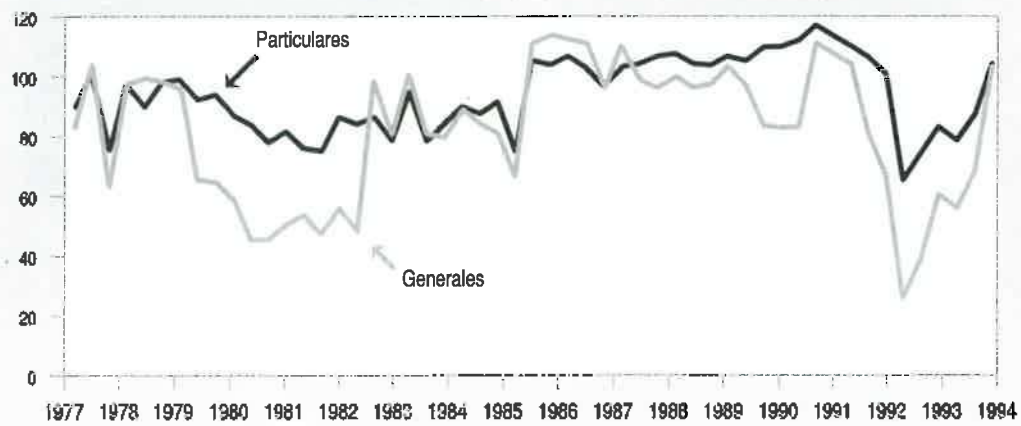


GRAFICO NUM. 5

EVOLUCION DE LAS EXPECTATIVAS  
(1977 - 1994)



**SE FRENA EL EUROPESIMISMO DE LOS AÑOS 90.**

El sondeo de junio 94 confirma una evolución del sentimiento económico de los consumidores españoles, parecida a la de los restantes miembros de la UE. La pérdida de confianza de los europeos es general desde comienzos de los 90. A este proceso se suma España; pero con un cierto retraso.

En el año 1989, el ICC medio comunitario tenía un valor -6. Desde aquél año se inicia un retroceso que no se detiene hasta concluir el año 1993, con un índice -21, con un índice de variación 556 en cuatro años. El valor del ICC español en 1989 era alto, 1 frente al comunitario y desciende suavemente hasta la segunda parte del año 93. En el otoño de este año, el ICC español vale -35 con un índice de cambio 944, casi el doble que el comunitario. El retroceso de la confianza en la evolución de la economía española, ha seguido un proceso similar al europeo, pero más intenso.

En febrero, tiene lugar una pequeña mejora del ICC español y también del comunitario. Se ha frenado a comienzos del 94 la incertidumbre de los consumidores europeos. Las señales favorables de febrero se confirman en junio. El ICC español avanza 7 puntos y 2 el comunitario. La recuperación española parte de un mayor pesimismo y parece más rápida.

En el cuadro núm. 16 se recogen los valores del ICC y de sus componentes para los 12 países. España, Portugal e Italia ocupan los últimos puestos en la ordenación de los países comunitarios por su sentimiento económico.

**CUADRO NUM. 16****INDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES****JUNIO 1994**

	I.C.C.	Economía familiar		Economía general		Momento de compra
		Experien.	Expectat.	Experien.	Expectat.	
España . . . . .	-25	-19	0	-46	-2	-57
C.E. . . . .	-21	-17	-8	-45	-16	-18
Bélgica . . . . .	-20	-9	-1	-45	-23	-22
Dinamarca . . . . .	8	9	12	12	8	2
Alemania . . . . .	-22	-18	-11	-46	-19	-16
Grecia . . . . .	-20	-25	-11	-25	-9	-29
Francia . . . . .	-21	-13	-3	-49	-20	-21
Irlanda . . . . .	-6	-13	-4	-16	-4	7
Italia . . . . .	-24	-20	-4	-60	-1	-36
Holanda . . . . .	-9	-1	-1	-32	-7	-2
Portugal . . . . .	-26	-21	-13	-36	-22	-38
R. Unido . . . . .	-17	-23	-21	-33	-22	-15

El subíndice español relativamente peor es la valoración del momento de compra. La actitud hacia la compra de bienes duraderos está lejos de recobrar su pulso. Sin embargo, las expectativas españolas han mejorado mucho al compararlas con las de otros países y se sitúan en los primeros puestos. Los consumidores italianos parecen seguir la misma pauta. La esperanza de italianos y españoles de que existen elementos nuevos que van a cambiar su situación

económica y, sobre todo, la del país es un dato importante. Solo en dos países, Reino Unido y Grecia, se produce una caída de las expectativas sobre la economía general. La ganancia de españoles e italianos es de 20 y 21 puntos respectivamente, las dos mayores ganancias en previsiones.

## NOTAS.

---

(1) Los índices del Sentimiento del Consumidor (ISC) y de confianza del consumidor (ICC), versiones estadounidenses y europea, pretenden analizar la evolución de la opinión económica de los consumidores y anticipar las decisiones individuales. También permiten seguir la evolución de la coyuntura y descubrir los cambios de tendencia. Los dos índices que se analizan en el informe se basan en los datos facilitados por InterGallup, procedentes de la encuesta que realiza para la U.E.

Los cuestionarios incorporan unas quince preguntas que son, generalmente, cualitativas. Para cada cuestión, el entrevistado dispone de tres o cinco posibilidades de respuesta ("aumento importante", "aumento", "estabilidad", "disminución", "fuerte disminución"). Los resultados se ofrecen como saldo entre las respuestas de "aumento" y de "disminución".

$$S = (" + ") - {" - "} = \text{índice}$$

En el índice americano (ISC), la fórmula empleada es:

$$S = (" + +", " + ") - {" --", "-"} + 100$$

En el índice comunitario (ICC) es la siguiente:

$$S = \{1 (" + +") + 0,5 (" + ") \} - \{1 {" --"} + 0,5 {" -"} \}$$

El índice americano (ISC) ofrece siempre valores positivos con un campo de 0 a 200. Los valores inferiores a 100 son, por tanto, desfavorables.

El índice europeo (ICC) muestra valores positivos o negativos. Su campo varía de +100 a -100.

La Fundación FIES comenzó este tipo de investigación en 1976, siguiendo el modelo iniciado por Gkatona en Ann Arbor. Desde la incorporación de España a la U.E. en los informes se ofrecen ambas formulaciones. En el capítulo dedicado a comparar el sentimiento económico español con el comunitario se utiliza el ICC.

La interpretación personal de las palabras con que se formulan las preguntas afectan a los resultados de los sondeos; pero la evolución temporal de los porcentajes de respuestas (o de los índices) sobre las mismas preguntas, planteadas de igual forma, expresa de forma significativa los cambios de opinión pública. La información proporcionada por el ISC desde 1977 aconseja,

por tanto, continuar estudiando las variaciones de la opinión según esta formulación. Por otra parte, la tendencia de ambos índices coincide, aunque sus número absolutos sean diferentes. A vía de ejemplo se comparan los valores de los dos índices entre 1991 y 1993.

Media cuatrimestral	ICC	ISC
<b>Año 1991</b>		
(I) .....	-7	99
(II) .....	-6	98
(III) .....	-6	98
<b>Año 1992</b>		
(I) .....	-10	83
(II) .....	-20	79
(III) .....	-30	52
<b>Año 1993</b>		
(I) .....	-33	50
(II) .....	-34	56
(III) .....	-34	51
<b>Mes febrero 94</b> .....	-	58

(2) Ver Boletín Economie Européenne, n° 3/92, pág. 9.





# **ECONOMIA INTERNACIONAL**

---



## DE LA RECUPERACION CICLICA AL CRECIMIENTO SOSTENIBLE A LARGO PLAZO Comentarios sobre el último informe semestral de la OCDE

---

*Juan Pérez-Campanero*

### I. INTRODUCCION.

**E**l último informe semestral de perspectivas económicas de la OCDE, hecho público en Junio de este año ha sido quizá el aldabonazo definitivo para convencer a la opinión pública informada internacional de que la recuperación cíclica se encuentra ya claramente encarrilada. Pero al mismo tiempo, presenta una nítida llamada de atención sobre la necesidad de promover políticas económicas estructurales orientadas hacia el crecimiento sostenible a largo que permita alcanzar ciertos objetivos socio-políticos, y hacia la eliminación de rigideces y desequilibrios crónicos. En la sección 2 se examinan las perspectivas cíclicas, en la 3 se pasa revista a algunas de las recomendaciones de política económica, y en la 4 se anotan algunas de las más clamorosas ausencias de este informe.

### II. LA CRECIENTE CONFIANZA EN LA ANSIADA RECUPERACION ECONOMICA.

El progreso gradual del optimismo en las percepciones de la coyuntura internacional es palpable desde comienzos del año en curso, como he intentado documentar en un número anterior de esta revista para el caso de las previsiones del sector privado<sup>(1)</sup>. El último informe de la OCDE nos ofrece la ocasión de documentar también este mayor optimismo por parte de este organismo multilateral y comparar su posición con la del Fondo Monetario Internacional:

- El cuadro núm. 1 recoge las modificaciones en las previsiones de la OCDE entre las dos últimas ediciones de su informe semestral "OECD Economic Outlook", esto es, la de Diciembre de 1993 y la de Junio de 1994. En estos seis meses, la OCDE ha revisado al alza las previsiones de crecimiento de forma unánime para todos los grupos de países que la componen. Como resultado, las previsiones de crecimiento para el conjunto de la OCDE se han revisado al alza en medio punto porcentual para el año 1994 y en algo menos de un cuarto de punto para el año 1995.
- El cuadro núm. 2 recoge un ejercicio análogo para los dos últimos informes semestrales del Fondo Monetario Internacional titulados "Perspectivas de la Economía Mundial", los publicados en Octubre de 1993 y Mayo de 1994. El contraste con la OCDE es interesante. Aunque las previsiones para los países industriales se revisaron al alza en 0,2 puntos porcentuales, ello es únicamente debido a la fuerte revisión al alza de las previsiones de crecimiento para Estados Unidos, mientras que para el resto de los países

---

(1) "Dejando atrás la recesión", *Cuadernos de Información Económica* núm. 86, Mayo 1994.

se revisan de hecho a la baja. El Fondo parece actuar con un cierto retraso, pues, respecto al cambio de opinión de los analistas privados y de la OCDE. Ello se debe en parte, pero no únicamente, a la diferencia de unos dos meses con que se elaboran ambos informes. Es probable que el informe que se presente a la reunión de Madrid dentro de pocos meses haya cambiado el tono hacia un mayor optimismo.

**CUADRO NUM. 1**

**CAMBIOS EN LAS PREVISIONES ECONOMICAS DE LA O.C.D.E.**

(Previsiones sobre el crecimiento del PIB real en diciembre 1993 y junio 1994)

	Previsión para 1994		Previsión para 1995	
	Dic 1993	Jun 1994	Dic 1993	Junio 1994
Estados Unidos . . . . .	3,1	4,0	2,7	3,0
Japón . . . . .	0,5	0,8	2,3	2,7
Alemania . . . . .	0,8	1,8	2,2	2,6
Total OCDE . . . . .	2,1	2,6	2,7	2,9

Fuente: OCDE.

**CUADRO NUM. 2**

**CAMBIOS EN LAS PREVISIONES ECONOMICAS DEL F.M.I.**

(Previsiones sobre el crecimiento del PIB real en octubre de 1993 y mayo de 1994)

	Previsión para 1994		Previsión para 1995
	Oct 1993	May 1994	May 1994
Mundo . . . . .	3,2	3,0	3,7
Países industriales . . . . .	2,2	2,4	2,6
Estados Unidos . . . . .	2,6	3,9	2,6
Unión Europea . . . . .	1,6	1,3	2,5
Japón . . . . .	2,0	0,7	2,3
Otros países . . . . .	2,7	2,6	3,3
Países en desarrollo . . . . .	5,5	5,5	5,8
Países en transición . . . . .	-1,1	-6,1	1,4

Fuente: F.M.I.

- o Es interesante notar asimismo cómo mientras el último informe del F.M.I. señala que, a pesar de los desarrollos positivos en muchos países, "con la excepción de Estados Unidos, los márgenes de capacidad ociosa (slack) siguen siendo muy elevados en los países industriales, y las señales de un cambio de tendencia son todavía tentativas en muchos casos"<sup>(2)</sup>, la O.C.D.E. adopta un enfoque mucho más decidido y proclama que "el crecimiento económico en el área de la OCDE en su conjunto está ganando fuerza de forma sostenida" y que "la recuperación se está haciendo evidente en un creciente número de países de la Europa continental"<sup>(3)</sup>, con cualificaciones sobre la debilidad de la demanda interna, diagnóstico con el que parece más fácil estar de acuerdo.

(2) I.M.F., *World Economic Outlook*, Mayo 1994, p. 1.

(3) O.E.C.D., *Economic Outlook*, Junio 1994, p. ix.

La OCDE señala en su informe cómo la percepción de que lo peor de la crisis ha pasado no es sólo cuestión de los analistas encargados de hacer las previsiones económicas. Todos los indicadores de sentimiento (confianza del consumidor, clima industrial) indican una mejoría respecto a los niveles prevaleciente hace tres o seis meses, y los indicadores adelantados de actividad económica de la OCDE señalan, al menos a la altura de Marzo de este año, una tendencia inequívoca al alza. Así, el índice sintético de indicadores adelantados en Marzo (última fecha disponible al redactarse el informe de la OCDE) había mejorado respecto a diciembre del año pasado, un 1,7% para Estados Unidos, un 2,4% para Japón y un 1,6% para la Unión Europea.

Las notas esenciales que subyacen a las previsiones contenidas en el informe de la OCDE y que producen sus resultados concretos, pueden clasificarse en tres tipos de supuestos críticos: los supuestos sobre el carácter de las políticas económicas; los supuestos técnicos sobre variables exógenas; y los supuestos sobre criterios de modelización.

### 1. Supuestos sobre políticas económicas.

- En los términos que textualmente emplea la OCDE, "los supuestos de política fiscal están basados sobre las medidas anunciadas y intenciones de política económica declaradas, allí donde se encuentren incorporadas a programas bien definidos"<sup>(4)</sup>. Ello implica, en general, que se espera que la política fiscal tenga un efecto contractivo sobre la actividad económica. La excepción más clara es la de Japón.
- En cuanto a la política monetaria, se supone que los tipos de interés oficiales a corto plazo "se fijan de acuerdo con las prioridades declaradas de las autoridades monetarias nacionales con respecto a la inflación (y, en algunos casos, para apoyar la recuperación)", lo cual se traduce "para Estados Unidos, en una elevación adicional de los tipos de interés a corto plazo a medida que economía alcanza la plena utilización de la capacidad; para Japón, en una continuación de los tipos de interés nominales reducidos; para Alemania, se supone que los tipos de interés oficiales bajarán aún un poco más durante 1994 a medida que las presiones inflacionistas continúan cediendo; y, para la mayoría del resto de países europeos, los tipos de interés a corto plazo reflejan un compromiso con un alto grado de estabilidad cambiaria frente al Deutschemark"<sup>(5)</sup>. Por si ello no resultara aún suficientemente clarificador, la OCDE (como viene haciendo desde hace un tiempo) da el atrevido –e inusual para un organismo internacional– paso de ofrecernos sus previsiones de tipos de interés a corto y largo plazo. Los tipos a corto plazo, de acuerdo con estas previsiones, se situarán en promedio en 1994 en un 4,2% en Estados Unidos, un 2,3% en Japón, y un 5,1% en Alemania; y en 1995 en un 5,5% en Estados Unidos, un 2,7% en Japón, y un 4,3% en Alemania. Para España se prevén tipos del 8,5% en 1994 y del 7,4% en 1995.

### 2. Supuestos técnicos.

- Los tipos de cambio nominales (salvo para Grecia y Turquía) se suponen constantes, congelados a su nivel prevaleciente el 10 de mayo pasado.

(4) OECD, *Economic Outlook*, Junio 1994, p. 7.

(5) *Ibidem*.

- Se supone un precio medio en dólares USA para el barril de petróleo comercializado internacionalmente de 13,25 dólares por barril en 1994 y 13,50 dólares por barril en 1995, esto es, un precio constante en términos reales. Este supuesto es equivalente a un precio spot de la variedad Brent de entre 15 y 16 dólares por barril.
- Después de las fuertes subidas registradas en lo que va de año, se supone que los precios de otras "commodities" se elevan de acuerdo con los precios de las exportaciones de productos manufacturados, desde la segunda mitad de 1994 en adelante.

### 3. Supuestos de modelización.

- La recuperación europea está en buena medida apoyada en un fuerte estímulo de las exportaciones, con la contrapartida de freno al crecimiento en Estados Unidos y Japón. Así, la OCDE prevé que la contribución del sector exterior (exportaciones e importaciones de bienes y servicios) al crecimiento del producto nacional sea del 0,8% en 1994 y del 0,3% en 1995 para los países europeos de la OCDE. Las cifras equivalentes para Estados Unidos son un -0,5% en 1994, y un -0,1% en 1995; mientras que para Japón se prevén contribuciones negativas del 0,7% este año y el próximo.
- Una caída de la tasa de ahorro de las familias en Japón (por motivos fiscales) y en Europa (debido a los menores tipos de interés y a la recuperación de la confianza) que podrá apoyar el consumo privado. Así, las previsiones incorporan una caída de medio punto porcentual de la tasa de ahorro familiar en Japón a lo largo del próximo año fiscal, y para el período 1994-95, una caída de un punto porcentual para Alemania y Francia, 2,2 puntos para Italia, 2,7 puntos para el Reino Unido y 2,1 punto para España.
- La inversión debería continuar siendo una de las principales razones de la solidez de las economías de Norteamérica (previéndose crecimientos interanuales de la formación bruta de capital fijo para 1994 del 11,3% para Estados Unidos y del 5,5% para Canadá; y para 1995, del 6,3% y del 7,3%, respectivamente), empezándose a recuperar paulatinamente en Europa a partir de la segunda mitad de este año. Así, tras una caída del 4,6% en 1993 para el conjunto de países europeos de la OCDE, este organismo prevé un crecimiento del 1,4% en 1994 y del 5% en 1995. Para nuestro país, se prevé una caída adicional del 2,1% este año y un aumento del 5% el año próximo.
- Otro elemento crítico de las proyecciones es el supuesto de que el proceso de desacumulación de inventarios en Europa ha tocado a su fin. Así, después de detraer 0,6 puntos porcentuales al crecimiento en 1993, se espera que la contribución al crecimiento de la variación de stocks en los países europeos de la OCDE sea nula este año, y ligeramente positiva (0,2%) el año próximo.

Como se ha señalado en diversas ocasiones<sup>(6)</sup>, una de las características más notables del ciclo económico actual –y que claramente lo diferencia de episodios anteriores como las recesiones de 1974-75 o 1980-82 y las recuperaciones subsiguientes– es la asincronía entre las distintas regiones económicas en cuanto a la evolución del ciclo: Norteamérica (Estados Unidos y Canadá) llegó al máximo del ciclo antes (en 1989) que Europa (1990) y Japón (1991) y

<sup>(6)</sup> Por ejemplo, en estas mismas páginas, en mi artículo "Las características de la recesión mundial", *Cuadernos de Información Económica*, n° 76-77, Julio-Agosto 1993.

asimismo el fondo de la recesión antes (1991) que las otras dos áreas (1994). En Europa, el Reino Unido, como los países anglosajones de Oceanía (Australia, Nueva Zelanda) ha tendido a moverse con mayor sintonía de fase con Estados Unidos que con Europa continental, donde, a su vez, Alemania prolongó la fase alcista gracias a la reunificación. El informe de la OCDE contiene una disgresión de cierta longitud sobre esta de-sincronización de los ciclos económicos, describiéndola y pormenorizando sus causas y probables implicaciones. Entre estas causas se encuentran:

- El sector exterior es un claro factor y vehículo de sincronización. Pero el hecho es que los vínculos del comercio exterior son fuertes dentro de cada una de las regiones de la OCDE, pero no entre las regiones, como ilustra el cuadro núm. 3.

CUADRO NUM. 3

**PARTICIPACION DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA EN LA DEMANDA TOTAL**  
(Demanda total = Demanda interna + Exportaciones bienes y servicios, año 1992)

	Demanda interna	Exportaciones			NO OCDE
		OCDE N.Ámerica	OCDE Europa	OCDE Pacífico	
Total OCDE . . . . .	96,0	-	-	-	4,0
OCDE Europa . . . . .	93,7	1,7	-	0,6	4,0
OCDE N.Ámerica . . . . .	92,7	-	2,4	1,2	3,7
OCDE Pacífico . . . . .	90,4	2,8	2,1	-	4,6

Fuente: OCDE

- Carácter común de los shocks (cambios en los precios del petróleo) y de las políticas económicas adoptadas en ciclos anteriores, a diferencia del actual.
- La flotación entre el dólar, el yen y el marco ha contribuido a independizar las respuestas de política económica de Europa y Asia de la de Estados Unidos.

La sincronización de los episodios cíclicos anteriores implicaba que las demandas interna y externa se fortalecían o debilitaban a la vez, mientras que en la situación actual la demanda externa está jugando un papel por así decirlo "contra-cíclico". En la actualidad, la fortaleza de la economía estadounidense se ve frenada por el sector exterior, mientras que la debilidad europea se ve mitigada por el aporte del sector exterior al crecimiento. En Japón, la apreciación del yen ha destruido el efecto contra-cíclico del sector exterior, que prevaleció también allí en las primeras fases de la recesión.

En cuanto a inflación, el informe predice estabilidad durante 1994 y un ligero aumento (básicamente debido a Estados Unidos) en 1995, en un entorno en el que la inflación no es un problema por el momento.

Lo que claramente sí es un problema es el paro, que se espera aumente para el conjunto de la OCDE hasta el 8.5% de la fuerza laboral en 1994 (35.3 millones de personas), y descender a partir de ahí a impulsos de la recuperación económica, hasta un 8,3% en 1995 (34,7 millones de personas). La OCDE minimiza las diferencias en las tendencias del mercado de trabajo respecto a anteriores episodios cíclicos: aunque el crecimiento del empleo está tendiendo a ser menor durante esta recuperación, el aumento de la fuerza de trabajo también está procediendo a un



ritmo más lento, por lo que se espera que la reducción del desempleo que acompañe a la recuperación sea relativamente similar a lo acontecido en anteriores ciclos económicos en las fases tempranas de la recuperación.

### III. LAS RECOMENDACIONES SOBRE DISEÑO DE POLITICAS ECONOMICAS.

Trascendiendo del análisis o augurio sobre la posición cíclica del momento, el informe de la OCDE se explaya abundantemente sobre la necesidad de acometer ciertas reformas estructurales ineludibles y perseverar en la adopción de políticas económicas adecuadas (con más precisión, políticas macroeconómicas orientadas por consideraciones de medio plazo) si se quiere estar en posición de satisfacer las "aspiraciones individuales a elevados niveles de vida y las necesidades sociales acordadas"<sup>(7)</sup>. En el informe se hacen referencias cruzadas a otros trabajos de la OCDE sobre estos temas, que ya han sido examinados en estas páginas<sup>(8)</sup> y por ello parece pertinente obviar la discusión sobre buena parte de estos temas.

Tres son las áreas que merecen atención prioritaria en el informe: la necesidad de lograr posiciones fiscales sostenibles a medio y largo plazo; la necesidad de consolidar las ganancias en desinflación de estos últimos años; y la búsqueda de soluciones al desempleo.

#### 1. Hacia la sostenibilidad fiscal.

El contenido del informe no es particularmente sorprendente o novedoso en cuanto a la caracterización de las posiciones fiscales en los próximos dos años. Se supone una continuación del esfuerzo de consolidación fiscal, esto es, de reducción de los déficit estructurales del conjunto de administraciones públicas, en la mayoría de los países, con la excepción del estímulo fiscal en Japón. La OCDE en su conjunto realizará un esfuerzo contractivo por valor de 0,8% del PIB (0,3% este año, y 0,5% el próximo), esfuerzo que será particularmente intenso en Europa (0,6% este año y 0,7% en 1995). El resultado será una reducción prevista del déficit público desde el 4,2% del PIB estimado para 1993 hasta un 3,25% en 1995, para el conjunto de la OCDE.

Sin duda tiene mayor interés la reiteración de los resultados de un estudio anterior del departamento de estudios económicos de la OCDE<sup>(9)</sup> relativo al valor presente de las obligaciones contraídas por los sistemas de pensiones públicos de los países del G-7 bajo un sistema razonablemente optimista de supuestos. Naturalmente, este tipo de ejercicios está siempre sujetos a un elevado grado de incertidumbre, pero como puede verse en el cuadro núm. 4 (una versión reducida de los resultados de este estudio), las implicaciones son devastadoras, en cuanto que su importancia supera ampliamente al nivel actual del endeudamiento en balance (deuda pública).

---

(7) OECD, *Economic Outlook*, Junio 1994, p. ix.

(8) J.L. Raymond, "Estudio de la OCDE sobre el empleo: hechos, análisis y estrategias", *Cuadernos de Información Económica*, nº 87, Junio 1994; R. Cortés (traducción y comentarios), "Informe de la OCDE sobre la evaluación de la reforma estructural y enseñanzas para el futuro", *Cuadernos de Información Económica*, nº 86, Mayo 1994.

(9) P. Van den Noord & R. Herd, "pension liabilities in the seven major countries", OECD Economics Department Working Papers, Nº 142, Febrero 1994.

CUADRO NUM. 4

VALOR PRESENTE DE LOS PASIVOS NETOS DEL SISTEMA DE PENSIONES  
(En porcentaje del PIB del año 1990)

	USA	Japón	Alem.	Francia	Italia	R.Unido	Canadá
PASIVOS . . . . .	309	496	467	729	742	537	482
Prestaciones acumuladas . . . . .	113	162	157	216	259	156	121
Prestaciones nuevas . . . . .	196	334	310	513	483	381	361
ACTIVOS . . . . .	265	296	306	513	508	350	231
Contribuciones actuales . . . . .	23	18	-	-	-	-	-
Contribuciones futuras . . . . .	242	278	306	513	508	350	231
POSICION NETA . . . . .	-43	-200	-160	-216	-101	-186	-250

NOTA: Se descuentan las obligaciones y contribuciones a una tasa del 4% desde 1990 hasta el 2010, y a tasas que disminuyen hasta el 3% in el 2050. Para Italia se ha supuesto el retraso anunciado de la edad de jubilación en 5 años se lleva plenamente a efecto.

Fuente: OCDE.

Pero quizá el ejercicio más novedoso del informe es la formulación de un escenario de referencia a medio plazo, calificado como "no una previsión, sino una de las muchas posibles proyecciones"<sup>(10)</sup>. Los supuestos subyacentes a este ejercicio son los siguientes:

- Los precios de las "commodities" y los tipos de cambio permanecen constantes en términos reales más allá del horizonte de previsión a corto plazo.
- Para los países del SME y sus socios comerciales más próximos, se supone que los tipos de cambio bilaterales permanecen constantes en términos nominales.
- Se supone una gradual convergencia de tipos de interés nominales en Europa a corto y largo plazo.
- Para las políticas monetaria y fiscal, se supone la adopción de los objetivos de medio plazo ya anunciados<sup>(11)</sup>. Por ejemplo, para España se incluye el compromiso del gobierno de intentar cumplir los requisitos de convergencia establecidos en Maastricht para el año 1996.
- Se supone que el PIB en términos reales crece en la OCDE una media de 2,75-3% anual (por encima de los actuales niveles de crecimiento potencial), con el comercio mundial creciendo una media del 6 o 7% anual.
- La productividad del trabajo crecería 1,5-2% anual, y el empleo un 1% anual. Con un crecimiento ligeramente menor de la fuerza de trabajo, la reducción del desempleo sería modesta, hasta el 7,5% en el años 2000 para toda la OCDE, y el 10,5% para Europa.

<sup>(10)</sup> OECD, *Economic Outlook*, Junio 1994, p. 26.

<sup>(11)</sup> Véase OECD, *Economic Outlook*, Junio 1994, Table 14, p. 27 para una descripción detallada de los objetivos por países.

- Se supone asimismo que la inflación se reduce hasta el 2% en el año 2000, con un comportamiento dispar por áreas geográficas.

Con este escenario de previsión relativamente rosado, y habiendo supuesto un encomiable compromiso por parte de las autoridades nacionales con el ajuste presupuestario, quizá es poco sorprendente que los resultados indiquen un progreso esperanzador hacia la reducción de los déficit presupuestarios y la sostenibilidad fiscal. Estos resultados se recogen en el cuadro núm. 5. Como indica el informe de la OCDE, según estas proyecciones, mientras que en el año 1995 se espera que once países superen con creces el 3% del PIB como déficit, sólo dos países (concretamente, Grecia y Suecia) se encontrarán en esa posición en el año 2000. Con estas perspectivas tan poco halagüeñas para Suecia y con el añadido de la incertidumbre política, no es de extrañar que los mercados hayan castigado tan duramente a este país en las últimas semanas, habiendo pasado el diferencial con los bonos alemanes a 10 años de alrededor de 100 puntos base a alrededor de 400.

**CUADRO NUM. 5**  
**RESULTADOS DEL ESCENARIO A MEDIO PLAZO**  
(Como porcentaje del PIB nominal)

	Saldo presupuestario de las AA.PP.		Endeudamiento bruto de las AA.PP.	
	1995	2000	1995	2000
Estados Unidos . . . . .	-2,1	-1,7	64,1	62,6
Japón . . . . .	-1,7	+0,1	82,6	87,6
Alemania . . . . .	-2,8	-1,5	64,3	66,8
Francia . . . . .	-5,2	-1,9	60,6	65,3
Italia . . . . .	-8,6	-3,4	120,7	114,9
Reino Unido . . . . .	-4,3	+0,2	52,3	46,9
Canadá . . . . .	-4,0	-1,8	95,4	91,0
Australia . . . . .	-3,4	-0,3	38,8	39,9
Austria . . . . .	-3,3	-2,1	59,1	56,4
Bélgica . . . . .	-4,7	-2,3	144,8	131,6
Dinamarca . . . . .	-3,2	+1,0	69,6	64,5
Finlandia . . . . .	-5,5	-2,3	64,2	81,6
Grecia . . . . .	-12,5	-7,2	112,4	122,1
Irlanda . . . . .	-2,6	-2,2	84,9	72,0
Holanda . . . . .	-3,7	-2,0	81,7	80,4
Noruega . . . . .	-1,8	-2,3	50,4	63,1
Portugal . . . . .	-6,6	-2,8	72,6	66,5
España . . . . .	-5,9	-2,9	67,4	71,0
Suecia . . . . .	-9,5	-5,0	100,8	123,4
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>72,4</b>	<b>72,6</b>

Fuente: OCDE

Dos pinceladas más de interés completan el cuadro fiscal que describe la OCDE. Este organismo tiene buen cuidado de aseverar con todo lujo de detalles que la definición de endeudamiento que usa la OCDE difiere de la que usa la Comisión Europea, y por tanto las previsiones de la OCDE no presuponen necesariamente un incumplimiento de las condiciones de convergencia para algunos países. La segunda nota, quizá de mayor interés, es el énfasis en que

los objetivos presupuestarios, como otro tipo de objetivos numéricos de política económica, son útiles sólo si es creíble y se intenta cumplir; "pero puede ser perjudicial si la incapacidad para conseguir los objetivos señalados resulta en una grave penalización de los mercados financieros, y contraproducente si estimula una reducción de la transparencia de las prácticas fiscales"<sup>(12)</sup>

## 2. Hacia un nuevo objetivo de inflación.

La inflación, la gran bestia negra de los gestores de política económica durante las dos últimas décadas, parece por fin estar bajo control, al menos en el corto plazo. El reto para la política monetaria pasa a ser entonces la definición de un objetivo apropiado y operativo de inflación. El informe de la OCDE dedica una sección, con una discusión relativamente académica, a este propósito de dilucidar la tasa de inflación óptima a largo plazo.

Pero en el futuro más inmediato, la tarea más apremiante de la política monetaria será instrumentar una política monetaria que, tomando en cuenta las restricciones que impone el objetivo de reducir los desequilibrios fiscales, se dirija al objetivo de conseguir un crecimiento no inflacionario, consolidando las ganancias en desinflación de los últimos años.

La volatilidad de los mercados de deuda en los últimos meses parece desconcertar particularmente a la OCDE, que se abstiene de pronunciarse de forma tajante sobre las implicaciones de política monetaria de los movimientos en los precios de los activos financieros.

## 3. El empleo como desideratum.

La OCDE resume en un capítulo el informe sobre el Empleo aludido más arriba, y sobre el que no es necesario reiterar aquí comentarios ya publicados en esta revista. Sí merece la pena, probablemente, citar en extenso un interesante recuadro que la OCDE titula "Lo que NO constituye una respuesta":

"Los esquemas de reparto de trabajo generalizados e introducidos mediante legislación se enfrentan al problema del desempleo no mediante el aumento de los empleos a través de una mayor actividad económica sino del racionamiento del trabajo útil. El reparto obligado del trabajo nunca tuvo éxito en reducir el paro de forma significativa, entre otras cosas por la resistencia de los empleados a reducir su renta. Esta "cura" debe distinguirse de las negociaciones voluntarias entre trabajadores y empresas sobre horarios flexibles de trabajo, que pueden reducir los costes y conducir a un mayor empleo.

El proteccionismo reduce el bienestar económico global; aumenta los costes de los consumidores, a menudo dañando más a aquellos con menor renta; penaliza a las empresas de éxito; perjudica las exportaciones; lesiona el comercio de los países en desarrollo; e incrementa las presiones para la emigración internacional. Estimula los monopolios nacionales, al tiempo que aísla a la economía de los desarrollos en el mundo exterior. Los productores, que dependen de la protección para su supervivencia, terminan por aceptar gastar grandes sumas para preservar su continuidad. Los grupos de presión e incluso los sobornos y la corrupción, se extienden más"<sup>(13)</sup>.

(12) Ibidem, p. 19.

(13) Ibidem., p. 3.

#### IV. ALGUNAS LAGUNAS.

Entre las lagunas más clamorosas del informe está la ausencia de una interpretación clara sobre el reciente repunte en las rentabilidades de los bonos a largo plazo, y de una prescripción de política económica que la acompañe. La OCDE ofrece una larga parrafada con al menos cinco explicaciones alternativas (mejora de perspectivas económicas sin riesgo de inflación; reflejo de un mayor riesgo de inflación; preocupación sobre el ritmo de ajuste fiscal; aumento en las primas de riesgo; revisión de las expectativas sobre los tipos a corto plazo) sin optar por ninguna de ellas, tras su simple enumeración.

Otra de las ausencias que se notan en el informe es un análisis del impacto que la conclusión de la Ronda Uruguay pueda tener sobre el comercio y el producto mundial. El contraste es notable cuando se compara con el Fondo Monetario Internacional, que dedica un minucioso apéndice a realizar un análisis de los efectos y una revisión panorámica de las estimaciones empíricas disponibles en la última edición de su informe semestral<sup>(14)</sup>.

---

<sup>(14)</sup> U. Corsepíus & C. Shiells, "The Uruguay Round: Results and Implications", en I.M.F., *World Economic Outlook*, Mayo 1994, Annex I.

---

## INFORME ANUAL DEL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES DE BASILEA<sup>(\*)</sup>

**E**l pasado 13 de mayo, el Presidente del Banco de Pagos Internacionales, el Dr. Will Duisenberg, presentó en Basilea su informe anual, conteniendo una descripción (probablemente la mejor disponible) de la evolución de la economía mundial durante el año hasta el 31 de Marzo pasado y sus causas, significado y consecuencias. Contiene también, y ésta es sin duda su parte más importante, recomendaciones para corregir ciertas evoluciones preocupantes de la economía mundial, quizá la más peligrosa de las cuales sea el enorme aumento del paro en las economías occidentales. Es difícil exagerar la importancia del informe, la objetividad de sus análisis y la sensatez de sus recomendaciones.

Le resumiremos utilizando, sobre todo, el discurso de presentación del Dr. Duisenberg, haciendo hincapié en sus recomendaciones. A continuación, por su mayor interés para España, expondremos con cierta extensión la parte dedicada al problema del paro y, muy brevemente, el problema de la deuda pública. Los comentarios del traductor van entre corchetes [].

### **Evolución de la economía mundial, sus problemas y cómo hacerlos frente.**

Después de varios años de un crecimiento inferior a su potencial, los países industriales están entrando, poco a poco, en una fase de recuperación económica. Incluso ya se están preparando políticas económicas para hacer frente al peligro de nuevas tensiones en los recursos productivos al salir de la recesión. La recuperación apareció primero en EE.UU., y se ha extendido ya a otros países anglosajones. Las perspectivas de mejora económica en el Japón no son todavía claras, pero es muy probable que en muchos países de Europa continental el crecimiento de la demanda exterior y una confianza renacida en las perspectivas de la economía, por parte de los consumidores y las empresas, acaben produciendo una recuperación económica en un amplio frente. Sin embargo, esa recuperación no va a aliviar mucho el paro, hoy el problema más serio en la economía europea.

*Paro.* Sin embargo, a pesar de una recuperación sostenida y en un amplio frente, una parte importante de la fuerza de trabajo va a continuar en paro, a menos que se tomen medidas para hacer más flexibles los mercados de trabajo, especialmente en Europa. En este contexto, es preciso reexaminar, y en su caso suprimir, ciertas regulaciones que, aunque se dictaron para proteger a los trabajadores ocupados, a menudo aumentan las dificultades de los parados para encontrar nuevos empleos. Reducir el paro estructural es también muy importante respecto a la política fiscal [porque disminuiría la carga de los subsidios de paro sobre el Presupuesto]; un nivel de paro elevado hace que sea mucho más difícil conseguir los objetivos de consolidación presupuestaria [reducción del déficit] y de convergencia [fijados en el Tratado de Maastricht].

(\*) Traducción y comentarios de Ricardo Cortes.

**Inflación.** Los tipos de inflación en los países industriales son hoy, en general, bajos, los más bajos desde los años 60. Un nivel de producción débil y la evolución hacia la baja de los precios de los productos básicos [materias primas, metales, cereales y demás productos comerciados en los mercados internacionales] han sido factores importantes en esa moderación de la inflación, pero el factor esencial ha sido una política monetaria firme enfocada al largo plazo.

**Crecimiento.** Además, los progresos de los países industriales en el camino de la estabilización y en la reforma de sus economías han hecho posible un crecimiento robusto y sostenido en muchos países, especialmente en Asia. En algunos países de Europa Central y Oriental, una política económica coherente [y con gran frecuencia impopular, por los sacrificios que supone] ha sentado la base que hará posible que se reanude el crecimiento económico; por el contrario, las perspectivas económicas de la mayoría de los estados sucesores de la extinguida Unión Soviética siguen siendo inciertas. Queda mucho que hacer para mejorar la condición de los países más pobres, en especial los africanos.

**Política monetaria.** El problema con el que se enfrentan las autoridades monetarias de los países industriales consiste en cómo hacer posible una expansión sostenida de la actividad económica, conservando, al mismo tiempo, la postura básicamente antiinflacionaria de la política hasta ahora seguida. Para resolverlo, es preciso calibrar con gran cuidado la aplicación de los instrumentos de política monetaria. Se requerirán esfuerzos especiales para conseguir un amplio apoyo de la opinión pública en favor de una política monetaria rigurosa, si resulta necesaria para que no aparezcan tensiones inflacionarias. Para no poner en peligro los beneficios derivados de una mayor estabilidad de precios, es necesario darse cuenta de las limitaciones de la política monetaria para conseguir ese objetivo. Cuando el paro es, en gran medida, estructural, las medidas para reducirlo sensiblemente sin correr el riesgo de inflación deben incluir, necesariamente, una amplia reforma del mercado de trabajo.

Las fuertes e inesperadas reacciones de los mercados financieros y cambiarios a medidas de política monetaria [a saber fuertes caídas de las cotizaciones y de los tipos de cambio causadas por bajas de los tipos de interés decretadas por las autoridades monetarias, o simplemente por la inactividad de éstas ante ciertos desarrollos de la economía] han hecho patente la dificultad de la tarea con que se enfrentan aquéllas. La crisis del mecanismo de tipos de cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME) el pasado Julio y la gran subida de la cotización del yen demostraron, una vez más la fuerte influencia de las presiones en los mercados financieros y cambiarios sobre la economía real. Las presiones sobre los tipos de cambio de las monedas europeas se redujeron después de la ampliación de las bandas de fluctuación de la mayoría de las monedas del MTC. Al reducirse la posibilidad de que los participantes en el mercado tomaran posiciones en un sólo sentido, sin miedo a sufrir pérdidas, modificaciones relativamente pequeñas en los tipos de cambio pudieron restaurar la estabilidad de los tipos de cambio efectivos. De nuevo aumentó la convergencia de los tipos de interés en los países del MTC. Las fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas europeas que se depreciaron a consecuencia de su salida del MTC, en 1992, continuaron siendo moderadas, incluso cuando los países en cuestión emprendieron una suavización cautelosa de sus políticas monetarias. Esta experiencia europea parece demostrar que una utilización cuidadosa de la política monetaria puede ayudar a conseguir una estabilidad satisfactoria en el tipo de cambio, por lo menos cuando los llamados "datos fundamentales" [como la inflación, el paro, la evolución del PIB y de la balanza de pagos (en suma, la situación básica de la economía)] no justifican una alteración del tipo de cambio. Aún así, la continua presión hacia abajo sobre la cotización del dólar, que ha provocado fuertes intervenciones de los bancos centrales en los mercados cambiarios, nos recuerda que los tipos

de cambio flotantes pueden evolucionar de modos que parecen contrarios a los "datos fundamentales".

*Subida de los tipos de interés a largo plazo.* De modo semejante, el fuerte y repentino aumento en los tipos de interés a largo plazo en los países industriales a principios de 1994, que ha anulado su fuerte baja anterior, pone de manifiesto el riesgo de que cambios repentinos de opinión [sobre la evolución de la economía] en mercados muy integrados, como los actuales, puedan afectar al impacto de la política monetaria en algunos países. Así, el aumento del rendimiento de los bonos del Tesoro americanos, que siguió a un endurecimiento cauteloso de la política monetaria del país a principios de 1994, se explicó afirmando que los mercados habían tenido en cuenta el gran vigor de la recuperación, y posiblemente estaban preocupados por una posible reavivación de la inflación [a consecuencia de ese vigor excesivo]. Los aumentos de los tipos a largo que ocurrieron, al mismo tiempo que los americanos, en países donde la recuperación no había hecho más que empezar son más difíciles de explicar. Los tipos a largo aumentaron 100 puntos básicos [un punto porcentual], o incluso más, en cierto número de países. En algunos casos, ese ajuste mostraba evidentemente que los mercados creían que se necesitaban mayores esfuerzos para corregir déficit fiscales insostenibles [para evitar] el consiguiente aumento de la carga de la deuda pública. Un aumento relativamente grande en el rendimiento de los bonos tuvo lugar en algunos países que solo recientemente habían hecho progresos en la lucha contra la inflación. Esto subraya la necesidad de conseguir que los mercados financieros y cambiarios se convenzan de que la política monetaria va a seguir estando encaminada a asegurar la estabilidad [para evitar que se disparen los tipos a largo].

*Su transmisión en los mercados financieros internacionales.* Sin embargo, tanto el aumento de los tipos a largo como la dimensión internacional del aumento sorprendieron a muchos participantes y operadores en los mercados. En algunos casos, la magnitud del aumento de los tipos puede que no sea más que la reacción ante una opinión anterior demasiado optimista que creía que los tipos a largo iban a continuar bajando, una opinión mantenida, sobre todo, por no residentes inversores en ciertos mercados europeos. Pero, sin embargo, la baja no puede explicarse sin tener en cuenta diversas prácticas específicas de esos mercados, en especial el uso general de estrategias de apalancamiento [pedir prestadas cantidades excesivas para especular, de modo que el capital propio es sólo una pequeña parte del total que se emplea en la especulación], empleando con frecuencia instrumentos derivados, y una tendencia muy extendida a cubrir posiciones con instrumentos financieros similares, pero que no pueden sustituir por entero a los empleados en primer lugar (*proxy hedging* [cubrirse con instrumentos análogos]).

*Peligros consiguientes para la estabilidad de los mercados financieros internacionales.* En su conjunto, esas prácticas han hecho que alteraciones en los precios de los títulos produzcan cambios más fuertes en valor de las carteras, refuercen las presiones sobre la liquidez de los mercados, y contribuyan a que la caída de precios de los bonos se propague de unos mercados a otros y de un país a otro. Hay que reconocer, sin embargo, que los mercados han continuado funcionando bien durante el período de turbulencia y que se han contenido las presiones sobre los bancos. De todos modos, la volatilidad de precios y el fuerte volumen de transacciones han puesto de manifiesto la preocupación de los mercados ante la evolución de la situación.

La reciente turbulencia en los mercados de bonos no es sino la prueba más cercana de que en el mundo financiero actual fuertes cambios en los precios de los activos son más probables que en el pasado; igualmente, es más probable que afecten a muchos más países que antes. El nuevo panorama financiero ha multiplicado la posibilidad de que participantes en el mercado puedan comprar y vender cantidades muchos mayores de títulos, con mucha más frecuencia,



empleando un fuerte apalancamiento y operando en muchos más mercados. La institucionalización del ahorro [mediante los fondos de inversión], el crecimiento espectacular de los mercados de productos derivados, el empleo cada vez más frecuente de técnicas tales como el "cobrimiento de riesgos dinámico" (*dynamic hedging*) y la internacionalización de la financiación, todos estos desarrollos son elementos bien conocidos del nuevo paisaje financiero. No es seguro que hayan cambiado fundamentalmente la manera de funcionar de los mercados; pero, incluso si no la han cambiado, es seguro que pueden hacer más graves las consecuencias de errores de juicio colectivos. Y esos errores colectivos son inevitables en las interacciones humanas, y, tarde o temprano, acabarán ocurriendo en los mercados.

*Medidas para reforzar la resistencia a shocks de los mercados financieros.* En una situación como la presente, es aún más importante asegurar que el sistema financiero sea capaz de soportar sin quebrarse *shocks* fuertes e inesperados. Es cierto que los ocurridos hasta la fecha, tales como el *crash* global de los mercados en 1987, han podido ser dominados [evitando así depresiones como la de 1929]. Sin embargo, esto no debería hacer que se caiga en la complacencia y que se demore el refuerzo de las medidas prudenciales de seguridad ya existentes. A continuación, expondremos las áreas principales en las que se debe actuar, y que, probablemente, serán objeto de la actividad reguladora de los encargados de asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero en los años por venir. Algunas de esas áreas son bien conocidas, otras, probablemente no tanto.

Un área que ha atraído grandemente la atención del público bien informado comprende las medidas para reforzar la capacidad de resistir choques de las instituciones financieras individuales [es decir, consideradas separadamente]. Ejemplos son las medidas encaminadas a que los participantes en los mercados se den cuenta mejor de los riesgos que corren, y adopten procedimientos internos de reconocimiento y control de éstos más apropiados al entorno financiero actual. Igualmente importantes son medidas para refinar los requisitos mínimos de capital, ajustándolos a los diversos tipos de activos para tener en cuenta la importancia creciente de los riesgos de mercado [o sea, oscilaciones violentas de los precios de los activos financieros y posibilidades de quiebra de sus emisores] en las carteras de las instituciones financieras. En concreto, me estoy refiriendo a las propuestas de Abril de 1993 del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, encaminadas a extender la cobertura de los requisitos mínimos de capital de modo que cubran, además de los riesgos de crédito como ahora, los derivados de cambios de precio en los activos negociables y de modificaciones en los tipos de cambio de las monedas. La respuesta de la industria financiera a estas propuestas sería muy valiosa para determinar las recomendaciones definitivas del Comité.

Sin embargo, esas medidas no bastan: es necesario ir más allá de la regulación de la conducta de bancos individuales. Conseguir que los participantes en los mercados financieros se encuentren en condiciones de igualdad contribuirá a reforzar la solidez del sistema financiero; así, deberían reducirse las posibilidades de arbitraje regulatorio y de competencia desigual, que con frecuencia han causado tensiones. En el caso específico de los requisitos mínimos de capital, por lo menos es preciso exigir a las sociedades de valores que adopten requisitos comparables a los exigidos a los bancos, un objetivo que está siendo más difícil de alcanzar de lo que se pensaba. Como regla general, habría que modificar el sistema actual de reglas prudenciales centrado en la instituciones [consideradas por separado] para adaptarlo al entorno actual, en el que, cada vez con más frecuencia, las instituciones no se limitan a una o unas pocas actividades financieras específicas [sino que abarcan muchas, a veces bastante dispares]. El rápido crecimiento de conglomerados con estructuras organizativas opacas, y que abarcan un número creciente de actividades, es un claro ejemplo. Esta evolución hace necesaria una cooperación más estrecha

entre las autoridades reguladoras, y sólo entre los supervisores de bancos y los de sociedades de valores, sino también a escala tripartita, incluyendo los de empresas de seguros.

La segunda área en la que es necesario actuar comprende medidas encaminadas a controlar los riesgos derivados de las ligazones entre instituciones o mercados. Un buen control de riesgos a escala de la empresa individual es una condición necesaria, pero no suficiente, para asegurar la estabilidad del sistema financiero. Es imposible evitar que algunas empresas quiebren; cuando esto ocurra, es necesario contener los daños causados al sistema. Además, algunas causas potenciales de *shocks* difícilmente pueden percibirse desde la perspectiva de la empresa individual. Posiciones o estrategias negociadoras que pueden parecer razonables desde la perspectiva de la empresa individual pueden causar serias dificultades cuando son adoptadas por gran número de operadores en el mercado; la "ilusión de liquidez" es una característica típica de las tensiones de éste. De modo semejante, a causa de interconexiones entre mercados o entre instituciones, los orígenes de un *shock* determinado pueden ser demasiado remotos para que puedan preverse, o para poder tomar medidas para evitarlo o reducir sus efectos. Aunque se trata de un problema general, destaco a continuación dos espacios que exigen una atención particular.

*El problema de los derivados.* El primero es el de las transacciones en derivados. A pesar de sus potenciales beneficios, que nadie niega, esos instrumentos pueden multiplicar y hacer más oscuras las ligazones entre mercados e instituciones. En estas condiciones, puede ser deseable crear mecanismos de control de riesgos que sean capaces de conocer y de controlar el balance total de las posiciones existentes, posiblemente combinados con procedimientos para limitar las consecuencias para otras empresas de pérdidas incurridas por participantes individuales, y asegurar que habrá un apoyo exterior que suministre la liquidez necesaria.

Acuerdos de *clearing* de este tipo ya se usan mucho en el comercio de derivados. Sin embargo, su extensión a los mercados *over the counter* [es decir, las transacciones realizadas fuera de las bolsas oficiales] está resultando muy difícil. Un obstáculo es la falta de estandarización de esos productos. Otro lo causan los impedimentos legales y regulatorios aplicados a derivados cuando el comprador y el vendedor no son ciudadanos del mismo país. Un tercer obstáculo es que los mejores y más apreciados operadores que toman posiciones, [los *market makers*], que hoy dominan los mercados, temen que si el mercado de derivados se regula más estrechamente, ellos pueden perder su ventaja competitiva actual.

*Mejoras de los sistemas de pago y compensación.* El segundo espacio comprende los sistemas de pago y compensación en general, que constituyen la infraestructura básica de toda actividad económica y, por lo tanto, el canal por el que se propagan los *shocks* financieros. Durante demasiado tiempo, no nos hemos preocupado de ellos [quizá por considerarlos suficientemente eficientes y seguros]; pero el aumento sin precedentes de la cuantía total de los pagos que encauzan, y su creciente componente transfronterizo, resultante del rápido aumento de la actividad financiera mundial, han aumentado radicalmente los riesgos crediticios y de liquidez consiguientes. Se han hecho ya algunos progresos para contenerlos. En varios sistemas de transferencia de fondos de gran magnitud entre bancos, se han establecido procedimientos de control de riesgos similares a los de las casas de *clearing* del comercio en derivados. Los retrasos en los pagos se han reducido, y en ciertas transacciones de títulos se han instaurado mecanismos de pago contra entrega; sin embargo, en algunos terrenos, especialmente en las transacciones internacionales, se ha progresado poco. Aunque se han hecho y se continúan haciendo esfuerzos para mejorar el control de riesgos, todavía falta mucho para encontrar una solución satisfactoria al problema.

Al enfrentarse a estas dificultades micro y macro prudenciales, hay que guardar un cierto equilibrio entre el control [directo] de la autoridad financiera y las medidas de disciplina del mercado. En los últimos años, cómo conseguir este equilibrio ha sido una preocupación importante de las autoridades. El refuerzo de los requisitos mínimos de capital debe ser considerado desde este punto de vista. Sin embargo, aún se puede hacer más: un ejemplo importante sería mejorar la información del público sobre la calidad de la actuación de las empresas y sobre su exposición a riesgos. Desde luego, tomar medidas de ese tipo suscitaría controversias sobre que sistema contable adoptar y sobre la naturaleza y amplitud de la información a publicar. Pero hay ciertos sectores de las actividades de las instituciones financieras en los que hay mucho por mejorar, uno de ellos el de los derivados, tanto a escala de la empresa individual como respecto a la información global del mercado.

[Poco se puede añadir a este análisis. Muy acertadamente, el informe del Banco de Pagos Internacionales (BPI) concentra su atención en los grandes problemas económicos de los países industriales; a saber, el paro, el excesivo aumento de la deuda pública, cómo conseguir que la política monetaria guarde el difícil equilibrio de acomodar un crecimiento sostenible sin caer en la inflación, la preocupante subida mundial de los tipos de interés a largo plazo, la aparición de nuevos instrumentos financieros como los derivados, que pocos entienden y que pueden suponer un serio peligro a la estabilidad del sistema, y los peligros de un sistema financiero que cubre todo el mundo, y al que la posibilidad de transferencias enormes de capital de un país a otro y de una moneda a otra le hacen inherentemente inestable.]

[El BPI no propone soluciones milagrosas que acaben con esos problemas de una vez para siempre. Con su prudencia y buen sentido habituales, señala los peligros del sistema, pero no propone modificaciones sustanciales al mismo, sino arreglos específicos y detallados para que funcione mejor, sabiendo muy bien que es imposible evitar que aparezcan disfunciones en el futuro; lo que hay que hacer es estudiar desde ahora cómo reducirlas. Karl Popper puede estar satisfecho.]

[Dada su especial importancia para España -nuestro país es con mucho el que tiene más paro entre los países industriales-, resumiremos a continuación el examen del problema del paro en el informe. Lo más notable de él es su coincidencia en lo esencial con los remedios (ya expuestos repetidas veces en numerosos anteriores de "Cuadernos") propuestos en los informes de la Comisión Europea, el FMI, la OCDE y demás organismos internacionales y expertos académicos que se han ocupado del asunto.]

#### **Examen detallado del problema del paro: causas y remedios.**

...El paro es el problema social dominante de las economías industriales. En varios países europeos, alrededor de la mitad de los parados lo están desde hace más de un año. Además, el paro se concentra en varones de 25 a 44 años. En Francia y en el Sur de Europa, el paro juvenil es de alrededor del 25% [en España, mucho mayor], y una fuerte proporción de jóvenes han abandonado la busca de trabajo al perder la esperanza de conseguir empleo...

...El paro es especialmente grave en los países de la Unión Europea (UE), donde en cada ciclo económico, desde principios de los años 70, la recuperación no ha podido reducir el paro al nivel anterior a la recesión, con lo cual, el paro aumenta inexorablemente de ciclo en ciclo. Muchos observadores concluyen que aunque la recuperación ayuda a reducir el paro, el nivel de empleo en el cual la inflación se desata de nuevo es ahora mucho más alto que en los años 70...

...No parece que el aumento de la fuerza de trabajo sea la causa del aumento del paro en la UE. Más bien se debe a la inflexibilidad de los mercados de trabajo cuando tienen lugar cambios en las condiciones económicas...

...El aumento de la fuerza de trabajo se hizo más lento en la UE... en el período 1982-93 debido, en parte, a factores demográficos, y también porque muchos trabajadores se desanimaron y dejaron de buscar trabajo, o aceptaron planes de retiro anticipado. Por lo tanto, el paro en la UE no se debe a un exceso de oferta de trabajo, sino a la creación insuficiente de empleos, que ha sido un problema europeo casi perenne: desde 1970, el empleo en la UE ha aumentado sólo un 5%, y en la AELC [Asociación Europea de Libre Cambio, que comprende Escandinavia, Austria y Suiza] un 10%, comparado con más del 50% en EE.UU. y en Canadá. Ello no es consecuencia de un bajo crecimiento del PIB, ya que éste aumentó en la UE tan rápidamente como en EE.UU.... El crecimiento económico en Europa ha sido mucho menos intensivo en trabajo que en EE.UU., lo que implica fuerte crecimiento de la productividad del trabajo, algo deseable en sí.

[El informe, al analizar las causas del paro, utiliza, sin mencionarla, la distinción entre profundización del capital (aumento de la *ratio* de capital por trabajador, lo que evidentemente aumenta la productividad del trabajo, pero produciendo paro cuando el empresario sustituye trabajo por capital porque estima que los salarios son demasiado altos) y extensión el capital (cuando se instala nuevo capital y se contratan nuevos trabajadores para que trabajen con él, porque los empresarios creen que va a aumentar la demanda de sus productos y, dados los precios relativos del capital y del trabajo, creen que no merece la pena sustituir trabajo por capital). La extensión del capital crea nuevos empleos: su profundización no sólo no los crea, sino que, en general, los suprime. Por desgracia, en España los signos apuntan a que la inversión se emplea sobre todo en profundizar capital.]

[Al contrario, el informe afirma que] en todo caso, el aumento del paro en Europa no se debe a cambios en la intensidad del factor trabajo en el crecimiento del PIB, ya que ésta no ha disminuido (por el contrario, ha subido) en los últimos años. Probablemente, se debe más bien al [comportamiento de los] salarios reales y al modo como los mercados de trabajo europeos reaccionan ante evoluciones exógenas... El cuadro núm. 1 muestra la reacción del paro a bajas en la inflación producidas por la necesidad de reforzar la estabilidad a medio plazo [o sea, por una política monetaria rigurosa] y a alteraciones en la relación real de intercambio [sobre todo, devaluación o apreciación del tipo de cambio.]

*Rigidez salarial.* La tabla indica claramente que un importante elemento del problema del paro en Europa, así como en Canadá y en Australia, es la respuesta insuficiente y tardía de los mercados de trabajo... En consecuencia, la rigidez de los salarios reales, cuando las circunstancias piden ajustes en los mismos, es probablemente la causa más importante del aumento del paro en la UE durante los años 80. Encontrar medios de reducir esa rigidez es algo fundamental para evitar que el paro siga subiendo, tanto más cuanto que un aumento del paro en la UE es más difícil de rebajar que en otras partes...

*Escasez de capital.* [Aunque el informe no afirma tajantemente que la profundización del capital, causada evidentemente por el encarecimiento relativo del trabajo respecto al capital, sea una causa del paro, cree que la causa de esa profundización, el aumento de los salarios reales, probablemente lo es, como veremos más adelante. Apunta que otra causa del aumento del paro es la escasez de capital, en concreto, que no haya aumentado su extensión, aunque haya habido profundización:] La inversión fija fue débil en los años 80 y su cambio hacia la inversión ahorradora de trabajo [es decir, hacia profundización de capital] observada en muchos países ha

hecho que surja el temor de que sea imposible recuperar las bajas tasas de paro [de décadas anteriores] por falta de [la extensión del] capital necesario...

CUADRO NUM. 1

Países y grupo de países	DESINFLACION Y CAMBIOS EN EL PARO							
	Baja en el tipo de inflación <sup>(1)</sup>		Cambio en la relación real de intercambio <sup>(2)</sup>		Cambio en el paro <sup>(3)</sup>		Ratio de "sacrificio" <sup>(4)</sup>	
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)
Estados Unidos .....	7.3	1.9	-1.0	-0.4	0.6	1.3	0.10	0.70
Japón .....	4.6	1.2	-3.0	-1.0	0.6	0.2	0.15	0.15
Países de la UE .....	8.7	2.0	-1.6	-0.3	4.0	1.6	0.45	0.75
Austria .....	4.8	7.0	0.8	1.5	1.9	1.7	0.40	0.25
Canadá .....	8.4	3.8	2.0	0.8	3.2	2.7	0.40	0.70
Países de la AELC .....	5.1	3.6	-1.0	-0.2	0.7	3.2	0.15	0.90

<sup>(1)</sup> Baja en el tipo de inflación media por el deflactor del PIB en los siguientes períodos:

Columna (a)	Columna (b)
1981-86 (Estados Unidos y Canadá)	1989-93 (Estados Unidos y Canadá)
1980-87 (Japón y países de la UE)	1990-93 (Japón, países de la UE y de la AELC)
1982-85 (Australia)	1988-93 (Australia)
1981-87 (países de la AELC)	

<sup>(2)</sup> Cambio en la *ratio* deflactor de la importación/ídem de la exportación (ponderados por la *ratio* comercio exterior/PIB) durante el período de desinflación.

<sup>(3)</sup> Aumento anual acumulativo del paro durante el período de desinflación.

<sup>(4)</sup> Medida como las *ratios* (e)/(a) y (f)/(b) respectivamente.

<sup>(5)</sup> Excluyendo Alemania Oriental.

Fuente: Perspectivas Económicas de la OCDE.

[El informe apunta a que una de las causas del aumento del paro en la UE puede haber sido la falta de inversiones en servicios:] ...Las estadísticas por sector apuntan a una clara tendencia de las nuevas inversiones a ser en servicios más bien que en la industria. Sin embargo, el aumento de la inversión en servicios ha sido modesto en la UE comparado con el de EE.UU., indicando una baja capacidad para crear nuevos empleos y una posible causa de la baja secular en la *ratio* empleos vacantes/número de parados... Aunque EE.UU. ha sido capaz de crear nuevos empleos en servicios, la UE no ha podido hacerlo en la misma medida... [Hay que hacer notar que la mayor parte de los empleos creados en servicios en EE.UU. son no cualificados y mal pagados, con el peligro, quizá ya realizado, de que aparezca un lumpenproletariado.]

*Coste de trabajo.* ...El problema del coste del trabajo [una posible causa de paro si es excesivo] se muestra en el gráfico núm. 1, que detalla la evolución en el porcentaje de los salarios sobre el PIB.

...A primera vista, no parece que el gráfico apunte a un crecimiento excesivo del coste del trabajo como una causa del aumento del paro en los años 80, salvo quizá en Canadá. Sin embargo, un examen más atento suscita las siguientes consideraciones que debilitan esa conclusión:

- La caída en el porcentaje de salarios sobre el PIB puede ser debida a una moderación de los salarios reales causada por el propio paro. Por lo tanto, en cuanto baje el paro, *ratios* excesivas de los salarios sobre el PIB podrían surgir de nuevo, a menos que cambie la conducta subyacente de los salarios reales. [Modo cauteloso de decir: a menos que los sindicatos obreros moderen sus exigencias.] Sin embargo, en esta cuestión los datos son ambiguos. Estudios econométricos de salarios y precios no apuntan a que se ha producido ese cambio de conducta, salvo quizá en EE.UU. Por otra parte, una competencia internacional más intensa, unida a cambios institucionales, podría implicar que la conducta de los salarios se ha moderado notablemente y responde más a la influencia de las fuerzas del mercado. En los años 80, aumentó en general la negociación salarial descentralizada, en parte reflejando una menor afiliación a los sindicatos y en parte al aumentar el empleo en servicios a expensas del en la industria. La mayoría de los países han abolido la indicación de los salarios [que aumenten automáticamente el mismo porcentaje que la inflación], o, como en Francia, han sustituido el sistema anterior, basado en la inflación pasada, por uno basado en la futura... Otro cambio importante, especialmente en EE.UU. y en el Reino Unido, es una baja en la afiliación sindical debida a cambios en el empleo hacia sectores con poca afiliación, a una baja en sectores donde tradicionalmente era alta, y a políticas gubernamentales que han reducido el poder de los sindicatos.

- Aunque se podría pensar que la demanda de trabajo de las empresas no se verá afectada si los salarios reales y los costes laborales aumentan al mismo ritmo que la productividad del trabajo, puede que la relación de causalidad sea al revés. Salarios reales crecientes en Europa pueden haber hecho que las empresas aumenten la productividad, despidiendo temporalmente trabajadores o mediante profundización del capital, mientras que en EE.UU. parece que los trabajadores han reducido sus peticiones de aumento de salarios al mismo ritmo que la reducción del crecimiento de la productividad. Como muestra el gráfico núm. 2, hay una fuerte diferencia entre los países de la UE y EE.UU. respecto a la creación de empleos, que se corresponde con una diferencia igualmente fuerte en la evolución de los salarios reales, que han permanecido prácticamente estacionarios durante treinta años en EE.UU., mientras que han aumentado a una media del 2% en la UE.

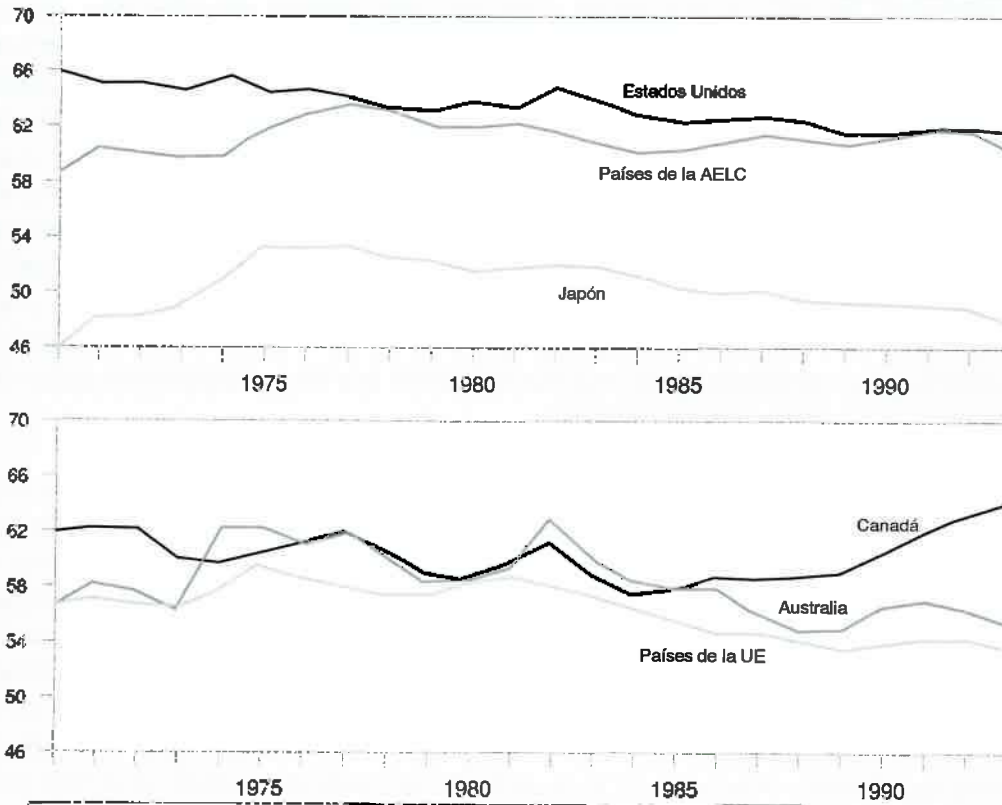
- Dada la creciente movilidad del capital real y la competencia procedente de países en desarrollo de bajos costes y de los países del Este de Europa, parece justificado incluir la evolución de los costes en otros países en el cálculo de los cambios en los salarios reales en Europa necesarios para que el paro no aumente... Los costes laborales unitarios en Europa son notablemente superiores a los de los países de industrialización reciente (PIR), pero el comercio con éstos es sólo una [pequeña] fracción de la demanda total. Por otra parte, desde 1980 el porcentaje de la UE en el comercio mundial de manufacturas ha caído del 22 al 17,5%. Además, un comercio más liberalizado con Europa Oriental pudiera en el futuro tener consecuencias sobre los salarios en sectores como acero y textiles, incluso si los cambios iniciales en el comercio de esos productos probablemente vayan a ser modestos.

*Altos costes de contratar y despedir trabajadores.* Sin duda, son una de las causas de la persistencia del paro y de la alta proporción de parados de larga duración... [porque hacen que] las empresas sean reacias a contratar nuevos trabajadores, y sólo lo hagan cuando la recuperación es evidente... Los procedimientos de despido son especialmente largos y complicados en España, lo que, a largo plazo ha contribuido a su pobre desarrollo del empleo...

*Elevadas contribuciones de los empresarios para cubrir el coste del estado de bienestar.* ...Sumados a otros costes laborales no salariales, esos pagos suponen casi el 50% de los costes laborales totales en varios países de la UE, comparados con alrededor del 25% en EE.UU. y en

GRAFICO NUM. 1

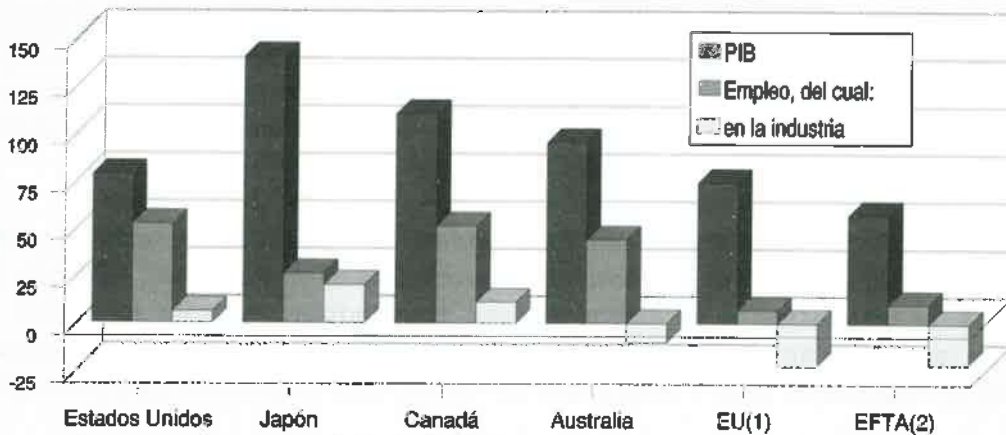
**PORCENTAJE DE LOS SALARIOS SOBRE EL PIB EN ALGUNOS PAISES Y GRUPOS DE PAISES**  
Remuneración de los trabajadores en porcentaje de la remuneración total de los factores



(1) Excluyendo Islandia y Liechtenstein.  
(2) 12 estados miembros.  
Fuente: Cuentas nacionales de la OCDE y estadísticas de la fuerza del trabajo.

GRAFICO NUM. 2

**PIB Y EMPLEO EN ALGUNOS PAISES Y GRUPOS DE PAISES**  
Cambios porcentuales acumulados, 1970-93



(1) Doce estados miembros.  
(2) Excluidos Islandia y Liechtenstein.  
Fuente: Estadísticas de la Fuerza del Trabajo, OCDE.

Japón... En la medida en que las contribuciones [de los empresarios] a la seguridad social se emplean para financiar subsidios de paro altos, pueden causar desincentivos a buscar trabajo, aumentando así tanto el crecimiento de los salarios reales como el del paro.

*Paro e inflexibilidad en la estructura de salarios.* La rigidez de la estructura de salarios en la mayoría de los países de la Europa continental es una parte del problema del paro. Las caídas en la afiliación sindical en EE.UU. y en el Reino Unido son, en parte, la causa de la escasa persistencia del paro en esos países. Por el contrario, la elevada afiliación sindical puede ser una de las causas de la estructura salarial rígida y de la persistencia de un paro elevado en algunos países escandinavos y en Alemania. El elevado porcentaje de parados de larga duración en Europa, especialmente entre trabajadores no cualificados, indudablemente tiene relación con salarios relativos inflexibles enfrentados con una baja en la demanda relativa de trabajo no cualificado causada por los adelantos tecnológicos... Grandes diferencias regionales en niveles de paro no están reflejadas en diferencias salariales entre las regiones en cuestión... Este problema es especialmente grave en Italia, donde, desde hace décadas, el paro en el Sur ha sido notablemente superior al del Norte, sin que eso haya causado un ajuste en los salarios relativos.

Sin embargo, la hipótesis de que diferencias salariales escasas y rígidas son la causa principal del paro está sujeta a importantes limitaciones... [Por ejemplo] el sistema de aprendizaje alemán hace que los trabajadores de ese país puedan ajustarse mejor que los norteamericanos a cambios en la demanda relativa sin cambios en sus salarios. En EE.UU., gran parte de los nuevos entrantes en el mercado de trabajo tienen poca o ninguna cualificación, mientras que en Alemania, en general, han recibido un adiestramiento tanto teórico como práctico que crea un alto grado de sustituibilidad entre diferentes grupos de trabajadores cuando cambios en la demanda relativa imponen un ajuste.

*Conclusiones sobre las causas del paro.* [La primera es que] no hay una explicación unitaria de las [causas de las] diferencias de niveles de paro entre países y que tampoco hay consenso sobre cómo resolver el problema. Medidas que han dado buenos resultados en algunos países pueden fracasar en otros... Sin embargo, es posible hacer unas pocas observaciones generales, a saber:

Primera, el presente paro de 11,5% en la UE es, en parte, cíclico, y debería bajar con la recuperación. Intentos de acelerarla suponen riesgo de inflación... Además, incluso según los cálculos más optimistas, un 7-8% de paro estructural, continuaría después de la recuperación. Según la mayoría de los estudios, este componente estructural ha ido creciendo gradualmente en la UE.

Segunda, la condición principal para reducir el paro estructural en Europa es adoptar medidas para que el nivel de los salarios reales responda mejor a los cambios en el mercado de trabajo, atenuando así los efectos de *shocks* futuros y de futuras medidas de estabilización, [una recomendación que puede ser racional y sensata, pero que despertaría la oposición radical de los sindicatos obreros.]

Tercera, para reducir el paro estructural, es importante, identificar sus causas precisas:

- a consecuencia del menor crecimiento del *stock* de capital [es decir, de menos extensión de capital] y de inversiones ahorradoras de trabajo [es decir, de mayor profundización de capital] existe el riesgo de que la capacidad [productiva] existente no sea suficiente para volver al pleno empleo, a menos que se creen o se aumenten incentivos para sustituir capital por trabajo;

---



- el progreso tecnológico durante los años 80 ha estado sesgado contra el factor trabajo, en especial contra el trabajo no cualificado. A la larga, el progreso tecnológico es la causa principal del crecimiento de la renta real y no lo es del paro, pero hacer más fácil el ajuste a corto plazo es crucial que el total de los salarios reales y las estructuras salariales sean flexibles;

- en algunos países, la competencia de países en desarrollo con bajos costes puede haber reducido la demanda de trabajo. Hasta la fecha, este efecto ha sido probablemente débil, pero, debido al aumento de la movilidad del capital, a los progresos en la tecnología de comunicaciones, y al rápido crecimiento de la productividad en algunos países en desarrollo, puede hacerse más importante en el futuro, reforzando la necesidad de flexibilidad salarial;

- la carga creciente de las contribuciones a la seguridad social a cargo de los empresarios y otros costes laborales no salariales, en algunos casos, puede haber sido un desincentivo para contratar nuevos trabajadores. La mejor solución podría ser reducir esas contribuciones, especialmente las destinadas a gastos que crean desincentivos o/y disminuyen la flexibilidad de los salarios reales;

- la inflexibilidad de los salarios relativos cuando tienen lugar fuertes cambios en la demanda relativa de diferentes grupos de trabajadores es, sin duda, una causa importante de paro, estructural, especialmente en Europa. Para reducirlo, es esencial, eliminar las regulaciones que dificultan el ajuste de los mercados laborales y hacer que los salarios se determinen más por las fuerzas del mercado que por prácticas institucionales.

Por último, aunque la eliminación de varias causas del paro estructural mediante medidas del lado de la oferta o estructurales es una condición necesaria para reducir el paro sin provocar inflación, no es suficiente: esas medidas tienen que ser complementadas por otras que permitan el crecimiento de la demanda global a un ritmo suficiente para absorber gradualmente el paro cíclico. Si las medidas estructurales ya se han puesto en vigor, un crecimiento más rápido de la demanda no debería poner en peligro la estabilidad de precios.

#### **La deuda pública y las limitaciones objetivas de la política fiscal.**

La utilización de la política fiscal para estimular la demanda global y reducir el paro se ha visto fuertemente limitada por los elevados niveles de la deuda pública en la mayoría de los países industriales al empezar la presente recesión. Además la ratio deuda pública/PIB continuó aumentando en 1993.

...Una característica del presente deterioro de los presupuestos públicos es el aumento casi universal del porcentaje del PIB dedicado a gastos de seguridad social y a otras transferencias gubernamentales... en gran parte debido a la recesión, pero mostrando también un cambio estructural en la composición del gasto público ...Las proyecciones demográficas muestran que los subsidios de vejez van a aumentar fuertemente... con la consiguiente presión sobre los presupuestos públicos... Como los aumentos de impuestos para financiar los subsidios de vejez serán insostenibles, los gobiernos acuden cada vez más a una combinación de reducir las pensiones a niveles más bajos, retrasar la edad de jubilación, e introducir fondos privados de pensiones...

...La eficacia de la política fiscal para estabilizar la economía está en duda desde que el estímulo fiscal en los años 70 y principios de los 80 contribuyó a aumentar la inflación y resultó en *ratios* deuda pública/PIB crecientes. Un nivel elevado de deuda pública ha estado asociado con

una baja en el ahorro mundial, aumentos en los tipos reales de interés, un retraso o supresión de proyectos de inversión privada sensibles a ese aumento de los tipos y una desaceleración del crecimiento.

CUADRO NUM. 2

FUENTES DE LA ACUMULACION DE LA DEUDA PUBLICA  
(Incluyendo las de regiones, municipios y organismos estatales)

Países	1989					1993				
	Préstamos netos, para cubrir			Efecto de crecimiento	Deuda neta	Préstamos netos, para cubrir			Efecto de crecimiento	Deuda neta
	Pagos por intereses	Déficit primario				Pagos por intereses	Déficit primario			
		Cíclico	Otro	Cíclico	Otro					
	Como porcentaje del PIB									
Estados Unidos . . . .	2.0	-0.7	0.2	-2.1	30.4	2.0	0.2	1.4	1.9	39.1
Japón . . . . .	0.9	-0.2	-3.2	-1.1	14.9	0.3	1.5	-0.8	-0.0	6.0
Alemania <sup>(1)</sup> . . . . .	2.2	-0.1	-2.2	-1.4	22.7	2.9	0.3	0.7	-0.6	27.5
Francia . . . . .	2.2	-0.2	-0.7	-1.7	24.8	3.1	2.8	0.0	-0.4	35.6
Italia . . . . .	8.4	-0.5	2.0	-7.9	96.1	10.9	1.8	-3.0	-3.8	112.6
Reino Unido . . . . .	2.4	-1.6	-1.7	-3.0	30.1	2.6	2.3	3.2	-1.4	41.9
Canadá . . . . .	4.9	-1.0	-0.9	-2.5	40.2	5.3	2.6	-0.9	-1.9	60.1
Australia . . . . .	1.9	-0.4	-2.9	-1.6	12.2	1.0	1.7	3.0	-0.6	22.8
Austria . . . . .	3.1	-0.1	-0.2	-3.6	56.9	3.5	1.2	-1.8	-1.7	57.1
Bélgica . . . . .	9.5	-0.8	-2.3	-9.7	119.7	9.9	0.5	-3.5	-2.1	129.0
Dinamarca . . . . .	3.8	0.8	-4.0	-1.2	26.1	3.1	2.8	-1.5	-0.5	33.3
Finlandia . . . . .	0.5	-2.5	-0.9	-0.1	-1.7	3.1	7.8	-1.8	-0.1	3.1
Grecia . . . . .	8.1	-1.0	9.6	-9.9	74.1	13.5	0.2	1.1	-11.1	94.8
Irlanda . . . . .	6.2	0.6	-5.8	-11.7	105.4	5.8	-1.0	-1.6	-4.9	92.1
Países Bajos . . . . .	4.4	-0.3	0.6	-3.0	54.9	4.8	0.0	-0.7	-1.0	59.8
Noruega . . . . .	-2.5	0.1	0.9	1.3	-20.3	-0.6	1.5	2.2	0.6	-13.4
Portugal . . . . .	7.1	-0.6	-3.5	-11.9	71.7	7.6	1.0	-0.5	-3.2	67.6
España . . . . .	3.1	-1.5	1.2	-3.4	30.8	4.7	1.0	1.5	-1.2	42.0
Suecia . . . . .	0.4	-3.5	-2.2	-0.1	-4.8	1.8	2.9	10.0	0.0	17.7
Media <sup>(2)</sup> . . . . .	2.6	-0.6	-0.9	-2.4	31.9	2.9	1.2	0.5	0.0	38.0

**NOTAS** El cambio en la *ratio* de la deuda neta comprende la *ratio* de los pagos netos por intereses, un componente cíclico y otro ajustado cíclicamente del déficit primario, y el efecto del crecimiento. La suma de los tres primeros es igual a la *ratio* préstamos netos de los organismos públicos/PIB. El componente ajustado cíclicamente del déficit primario ha sido calculado así: gasto primario en porcentaje de la tendencia del PIB menos ingresos en porcentaje del PIB. El efecto de crecimiento ha sido calculado así:  $-g(i+g)$  multiplicado por la *ratio* deuda neta/PIB al final del período anterior, siendo "g" el porcentaje actual de crecimiento del PIB. El signo + implica un aumento en la *ratio* de la deuda.

<sup>(1)</sup> Los datos para 1989 cubren sólo Alemania Occidental.

<sup>(2)</sup> Media ponderada en el PIB de 1991 y en los tipos de cambio.

Fuente: Perspectivas económicas de la OCDE y estimaciones del PIB.

Los capítulos siguientes del informe estudian con detalle la evolución de la economía en los países excomunistas y la evolución del comercio internacional, de los mercados financieros

internacionales, de las políticas monetarias de los gobiernos, y de los flujos internacionales de capital y de los tipos de cambio. Aunque se trata de materias de gran interés, y las recomendaciones al efecto del BPI son sensatas y acertadas, limitaciones de espacio nos impiden detallarlas. Por otra parte, lo esencial de las mismas se contiene en la primera parte de este ensayo.

# **SISTEMA FINANCIERO**

---



## **LA CRISIS DEL MERCADO DE DEUDA**

### **Una crisis internacional con aspectos domésticos a considerar**

---

*Analistas Financieros Internacionales, S.A.*

**L**a crisis que viven los mercados de deuda como consecuencia del muy intenso ascenso de los tipos de interés a largo plazo que ha tenido lugar en la primera mitad de 1994 es de gran complejidad. Lo primero que debe señalarse es que se trata de una crisis del más amplio carácter internacional y en la que confluyen aspectos cuyo origen múltiple descansa en la situación de las economías en EE.UU., Japón y Europa, pero también en los efectos de súbitos y profundos desplazamientos de cartera. No se trata en absoluto de una crisis de raíz interna, aunque evidentemente diversos factores de naturaleza puramente doméstica han influido en el comportamiento de la deuda española.

#### **a) Crisis internacional.**

Tres indicadores fundamentales ponen de manifiesto la radicalidad de la crisis. En primer lugar, las rentabilidades a diez años se han elevado fuertemente en todos los mercados: los T-Bond norteamericanos han pasado del 5,60% de final de enero -un nivel que ya era superior a los mínimos próximos al 5,15 de octubre de 1993- al entorno del 7,30% del inicio de julio, mientras en el mismo período las rentabilidades de los bunds alemanes han aumentado desde el 5,70% al 7,00%. En segundo lugar, el dólar ha caído intensamente en los mercados de cambios, tanto contra el yen japonés -cerca de un 9% de enero a julio- como contra el marco alemán -entorno a un 8% en el período-, mostrando unos síntomas de debilidad que suponen una aparente contradicción respecto a la pujanza de la economía norteamericana. Finalmente, después de las intensas subidas del precio de los metales preciosos que tuvo lugar en los últimos meses de 1993, los índices de materias primas se han disparado desde entonces y en lo transcurrido de 1994, en tanto que los mercados de inmuebles y de suelo comienzan a registrar una reactivación en todos los países industrializados. En definitiva, la curva de tipos de interés y plazos ha agudizado su pendiente positiva en EE.UU., al tiempo que el dólar se debilitaba en los mercados de cambios, tanto contra el yen japonés como contra el marco alemán.

La elevación de tipos a largo plazo en ese país ha arrastrado así a los europeos, incapaces de definir diferenciales negativos significativos frente a aquellos con un dólar debilitado frente al marco alemán. El proceso de agudización de la pendiente positiva de las curvas de rentabilidades ha sido generalizado en toda Europa, en el contexto de una compleja crisis internacional -iniciada en febrero con la primera elevación del objetivo de los fondos federales por la Fed-, en cuya explicación intervienen, entremezclándose, tres niveles de análisis.

En primer lugar, hay que destacar el punto de partida de la crisis: una situación inicial, al mes de enero, extraordinariamente invertida a largo plazo y en dólares de las carteras internacionales, que permitió una sobre-reacción a la baja de los tipos de interés a largo plazo y una atípica fortaleza del dólar en los mercados de cambios. El papel jugado en este sentido por los "hedge

funds" y por los instrumentos derivados, utilizados especulativamente por éstos y por las entidades financieras, parece haber sido muy significativo en la amplificación del cambio de tendencia del mercado. La presión de las pérdidas de valor de los riesgos a largo plazo localizadas en carteras de horizonte temporal a corto plazo -como las de los "hedge funds" y las entidades financieras- ha jugado un papel relevante a lo largo de toda la crisis, y se ha unido a la presión vendedora que, conforme avanzaban los ascensos de rentabilidades y se contemplaba el profundo cambio de expectativas que estaba acompañando a la crisis, han desarrollado también en todos los mercados los inversores de horizonte temporal a largo plazo.

En segundo lugar, la debilidad del dólar -amplificada por el ambiente de guerra comercial entre EE.UU. y Japón- en un contexto de fuerte ascenso de los tipos de interés a más largo plazo en EE.UU. ha puesto de manifiesto una pérdida de confianza en la divisa norteamericana, sin duda ligada a la percepción de la insuficiencia de los flujos de capital para financiar el creciente, tras el cambio de ciclo de la economía, déficit corriente de la balanza de pagos de ese país.

Esta insuficiencia podría estar explicada por un déficit de credibilidad en la política inflacionista de la Fed: el hecho de que ésta mantuviera hasta febrero pasado un nivel en los tipos a corto plazo -el 3% de los fondos federales- extraordinariamente bajo cuando el ciclo ya había cambiado y cuando el oro y las materias primas -indicadores adelantados de las expectativas de inflación que deben ponderar en su función de reacción las autoridades- habían empezado ya a dar síntomas de ascenso de precios -cuando como mínimo era necesaria la "neutralidad" ha incidido sin duda en esta crisis.

La caída del dólar ha impedido una desvinculación de los tipos a largo plazo de Europa respecto de los norteamericanos, al generar un efecto contagio: la anticipación de presiones inflacionistas futuras en EE.UU. parece haber sido trasladada también a Alemania, con la diferencia de que ello ha fortalecido al marco, al mantenerse intacta la credibilidad del Bundesbank. Así no es extraño que durante la crisis los tipos de interés a largo plazo de las divisas europeas hayan aumentado sus diferenciales frente a los del marco alemán: tanto los del franco -de cero a 50 p.b.-, como los de las divisas periféricas, con la lira o la peseta. Esta debilidad del dólar se ha visto amplificada también por un intenso proceso de repatriación de capitales hacia Japón, ante las más favorables perspectivas que la economía nipona y, sobre todo, los mercados inmobiliario y de valores, ofrecían al inicio del año.

En tercer lugar, un nuevo nivel del análisis, ligado en parte al anterior, ha surgido durante la crisis, alimentándola por la vía de las expectativas: la percepción por los mercados del cambio de ciclo de las economías europeas. Aunque éste se ha puesto de manifiesto con moderación, pero con claridad, en unas condiciones aún lejos de toda presión inflacionista, en los últimos meses, los mercados han reavivado sus temores inflacionistas, exigiendo, por un lado, un **mayor nivel de tipos reales a largo plazo**, ante el temor de que el nivel de ahorro bruto sea insuficiente para cubrir la demanda de inversión naciente, y por otro, una **respuesta de los tipos de interés nominales a las renovadas expectativas de inflación** que deben ligarse a todo proceso expansivo. Las presiones en favor de un ascenso de los tipos de interés reales a largo plazo, resultado de las tensiones entre oferta y demanda de fondos prestables, parecen ya algo cíclico en los últimos años.

Ahora, la percepción de que, en unas condiciones marcadas por los elevados déficit públicos sobre todo en Europa, el ahorro de los países industrializados -con tendencia a disminuir a largo plazo y en términos relativos por el envejecimiento de las poblaciones- puede resultar insuficiente para acometer las inversiones propias del nuevo ciclo expansivo y de las economías emergentes

---

en América Latina y el Europa del Este, puede estar avivando otra vez las presiones sobre los tipos reales a largo plazo. Este análisis parece avalado por la evolución de los bonos británicos a tipo variable indiciado con la tasa de inflación, que demuestran que la mitad del ascenso de los tipos nominales podría estar reflejando presiones en los tipos reales y la otra mitad, mayores expectativas de inflación.

Lamentablemente, la actitud intensamente relajadora de los tipos oficiales mostrada por los bancos centrales continentales a lo largo de la primavera de 1994 ha resultado, en este contexto, contraproducente. El descenso del Bundesbank, lejos de contribuir a tranquilizar a los mercados, que presumiblemente están sobrerreaccionado a los peligros inflacionistas de la recuperación y a los efectos de ésta sobre los tipos reales, ha podido tener efectos perturbadores.

#### **b) La crisis desde el punto de vista interno.**

El mercado español, lógicamente, no escapa de esta situación de crisis internacional. No obstante, nuestro mercado ha sufrido más que el de Alemania. Esta situación es relativamente "normal": los mercados periféricos, como el italiano o el español, aumentan sus diferenciales de rentabilidad cuando ascienden los tipos alemanes y los reducen cuando éstos evolucionan favorablemente. Esta correlación positiva, que existe en todo caso, aunque con distinto grado, en todos los mercados europeos respecto al alemán, se deriva de varios factores básicos.

En primer lugar, los fundamentos económicos: el hecho de que la inflación y el déficit público se mantengan en niveles muy elevados en los países periféricos imprime un sesgo negativo adicional cuando el mercado se hace bajista a escala internacional. En segundo lugar, la estabilidad política y social es inferior: las sociedades están menos vertebradas, la experiencia democrática es escasa y muy reciente y la valoración social de la estabilidad financiera es menor que en los países de la Europa central. Todo ello introduce incertidumbre sobre el escenario de la política económica y sobre la continuidad de las coordenadas que la han guiado durante los últimos años. En tercer lugar, también afecta negativamente cuando el mercado se deteriora a los países periféricos, la incertidumbre sobre las expectativas de que realmente pueda llegar a constituirse una UEM en la CE o el riesgo de que ésta se lleve a cabo por un grupo reducido de países, es decir, la incertidumbre sobre el propio proceso de integración monetaria en Europa.

A estos factores hay que unir uno más específico y que marca una mayor vulnerabilidad del mercado español (a diferencia del italiano, por ejemplo): la práctica ausencia de un componente de demanda interior con horizonte de inversión a largo plazo, que tenga una presencia constante en la zona media y en el extremo largo de la curva: patrimonios a largo plazo, fondos de pensiones, carteras de compañías de seguros de vida. Esta presencia sería fundamental, dado el elevado grado de penetración de los no residentes, en una crisis de fuerte componente internacional, como es la que caracteriza al mercado desde febrero. La debilidad del patrimonio de los fondos de pensiones, el escaso historial de los fondos de inversión tipo FIM, que impide la contrastación del horizonte temporal de inversión de sus partícipes y refuerza un sesgo hacia el corto plazo en su inversión, son elementos que caracterizan la señalada debilidad.

Además, en el mercado español de deuda el papel de las entidades financieras como tomadores últimos, es fundamental. El temor a las minusvalías latentes a provisionar por parte de las entidades de crédito -consecuencia de la normativa contable (la circular 18/92 del BE, sobre la que nos detendremos después) y de una escasa tradición en la valoración de riesgos- hace, por otra parte, que éstas sean relativamente insensibles al coste de financiación de sus posiciones, es decir, insensibles a la pendiente de la curva de rentabilidades, cuando ésta, en



contextos negativos en el mercado de valores a medio y largo plazo, agudiza su pendiente positiva. Además, como veremos más adelante, la regulación contable podría estar distorsionando la formación de precios, al castigar relativamente más a los valores a medio que a los de largo plazo en la estructura temporal de las exigencias de dotación de provisión por minusvalías.

Así, si comparamos las curvas de rentabilidad de la peseta y el marco alemán al 4 de julio de 1994, en plena crisis del mercado, según datos de Analistas Financieros Internacionales, observamos que los plazos cortos y medios están distorsionados respecto a los largos: el diferencial de rentabilidad entre el tres años y el año es próximo a los 160 p.b., en contraste con lo que sucede en el marco alemán, que sitúa este diferencial en sólo 92 p.b., o con el franco francés, que lo reduce a 62 p.b.; por su parte, el diferencial entre las rentabilidades de los bonos a cinco y tres años, se situaba en 62 p.b. en España, 38 en Alemania y 41 en Francia; en contraste, los diferenciales entre el 10 y el cinco años se limitaban a 27 p.b. frente a los 60 de Francia o Alemania. Esta situación se observaba también en los diferenciales frente la deuda en marcos: diferenciales de 320 p.b. a un año y de 375 p.b. a diez años, en contraste con diferenciales de 386 p.b. y 410 p.b. a tres y cinco años respectivamente.

En nuestra opinión, llama la atención la falta de sensibilidad de los diferenciales frente a Alemania, más allá de su distorsionada estructura temporal, a las importantes reformas estructurales llevadas a cabo recientemente -fundamentalmente, la reforma laboral y la autonomía del Banco de España- y al propio proceso de ajuste de la economía. Si en algún momento podría decirse, en general, que existen condiciones para la convergencia de la economía española es ahora, después de una recesión y de unos cambios estructurales de trascendencia histórica. **Parece sensato pensar que una parte importante de los diferenciales alcanzados frente a Alemania a diez años, en el entorno de unos 50 de los 375 p.b. del inicio de julio, podría responder a factores puramente contables:** algo parecido a lo que ocurrió durante la crisis del mercado en la segunda mitad de 1992.

### c) Evolución de las carteras de deuda.

Los movimientos de las carteras de deuda que se han producido en el primer semestre de 1994 han sido espectaculares. El saldo vivo de los bonos y las obligaciones del Estado ha ascendido en 1.239,7 m.m. en el período y el sector no residente se ha deshecho de 1.930,4 m.m., por lo que **el sector residente ha tenido que absorber, según nuestras estimaciones, 3.170,1 m.m.** Tan elevado volumen se ha repartido casi a partes iguales entre las entidades financieras y el público, ya que el Banco de España sólo ha aumentado su cartera en 84,6 m.m. Evidentemente estos desplazamientos configuran un escenario estructural complejo, cuyas claves repasaremos aquí.

El 82% del volumen de descenso de las carteras de los no residentes ha correspondido a aquellos inversores que financiaban sus posiciones con simultáneas. Estas, de hecho, se han reducido en 1.930,4 m.m., como hemos señalado. Ello tiene, en nuestra opinión, dos implicaciones importantes. En primer lugar, parece que **estamos ante una reacción muy intensa de los inversores extranjeros más especulativos -los que se apalancan en las simultáneas- al intenso movimiento negativo de los precios, los que sin duda tiene que ver con el exagerado aumento de los diferenciales con la deuda en marcos que ha tenido lugar, pero también ante unos signos claros de estabilidad en el núcleo central de la cartera no residente:** los inversores de horizonte a más largo plazo, como fondos de pensiones o fondos de inversión a largo. Esta cartera sólo se ha reducido en unos 343 m.m. en el semestre, por lo que teniendo en cuenta la crisis del mercado, estamos ante una cifra que puede calificarse de moderada. Esta situación

parece haber cambiado en julio: el saldo neto ha descendido en 185,2 m.m. en la primera semana de este mes, pero el saldo financiado con simultáneas, por el contrario, ha aumentado en 258,6 m.m., por lo que el saldo original, es decir, la cartera total, ha aumentado por primera vez desde la crisis en 73,4 m.m., gracias a las posiciones más especulativas.

En segundo lugar, la intensa caída de las carteras financiadas con simultáneas ha supuesto una reducción equivalente de la posición larga en simultáneas del sector residente, fundamentalmente, entidades financieras -que las descuentan diariamente en el Banco de España- y fondos de inversión. Junio ha sido el mes en que se ha concentrado gran parte de esta reducción, por lo que, teniendo en cuenta la escasa renovación de las letras a un año y los fuertes vencimientos de letras y bonos de julio podríamos estar ante **condiciones más propicias para una ampliación más sólida -aunque nunca espectacular- del diferencial depo-repo**. Ello debería favorecer, de nuevo, después de unos meses en que el efecto ha sido el contrario, la emisión de letras del Tesoro en todos los plazos y de pagarés de empresas y de comunidades autónomas.

La absorción por el sector residente de 3,1 billones de deuda a medio y largo plazo en el semestre merece también algunas reflexiones. Por una parte, en lo que respecta a las entidades financieras, conviene señalar que su peso actual en el mercado ha aumentado fuertemente, pero en unas condiciones adversas para éstas. Han tenido que absorber las carteras vendidas por los no residentes, lo que significa que **han tenido que sustituir inversión a muy corto plazo -simultáneas- por inversión a medio y largo plazo, de forma que su peso en el mercado de deuda ha pasado de un 38,5% al final de 1993, hasta un 45,2% al cierre de junio de 1994**. Las minusvalías latentes han pesado en su actitud ante el mercado, ya que el temor a sus efectos contables ha desvirtuado la que en otras circunstancias sería una función amortiguadora de los vaivenes del mercado: las entidades españolas han tenido que absorber 1.515,5 m.m. en el semestre pero, mientras el mercado ha mantenido un tono negativo, pero ello no ha hecho sino sobredimensionar la presión vendedora.

La regulación contable de las entidades de crédito ha desencadenado, efectivamente, una presión negativa adicional: procesos de afloración de plusvalías latentes acumuladas mediante ventas de carteras históricas y decisiones vendedoras de valores con pérdidas, marcadas por el temor, a corto plazo, de eventuales efectos adicionales de las minusvalías dotadas de las carteras sobre la cuenta de resultados o sobre los recursos propios. Esta negativa respuesta ha neutralizado, durante la crisis, el desarrollo de estrategias basadas en el aprovechamiento de la intensa pendiente de la curva: **en una crisis de los mercados de bonos, cuando el riesgo de minusvalía es elevado a corto plazo y la curva adquiere pendiente positiva, las entidades de crédito deberían jugar un papel amortiguador, al poder financiar sus posiciones en valores a medio o largo plazo en el extremo corto de la curva, con expectativas de beneficio**. La no contemplación por la circular 4/91 de una cartera sin riesgo de mercado, con valores mantenidos hasta vencimiento, y financiada con pasivos permanentes y de coste fijo, la que la directiva comunitaria correspondiente llama la cartera de **inmovilizaciones financieras**, impedirá, por sus efectos en la actitud de las entidades, el ejercicio de esta función hasta que desaparezcan los peligros de corto plazo. Podría estimarse que entre 50 y 75 p.b. del nivel del diferencial a 10 años actual se deben a estos efectos contables. En los valores a medio plazo, perjudicados por la regla fijada por la circular 18/92, que determina una **dotación con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias de las minusvalías latentes en un porcentaje decreciente con el plazo, inverso al riesgo de interés de los valores**, la repercusión podría haber sido del doble.

Por otra parte, el público ha aumentado también fuertemente sus carteras de deuda, en 1.570,0 m.m. Este ascenso se concentró en los meses de enero, antes de la crisis, y de junio,

en sus estertores. La casi totalidad de estas posiciones corresponden a los fondos de inversión, que, al final de 1993, mantenían un saldo de deuda del Estado a medio y largo plazo de 1,3 billones. El resto de las posiciones de éstos en valores a largo plazo se elevaba a sólo 0,8 billones, en contraste con un patrimonio total en los fondos de 10,3 billones, de los que 5,6 se materializan en los FIM. Hasta ahora los FIM no han sido un factor de inestabilidad para el mercado, gracias a la escasa incidencia sobre su patrimonio de la crisis y a la relativamente moderada inversión a largo plazo -un 38%- de su patrimonio. Sin embargo, la fuerte caída de éste entre abril y junio y su mayor grado de exposición al riesgo actual hacen mantener cautelas sobre su papel si los mercados prolongan su actual etapa de consolidación y tardan en recuperarse.

Hemos estimado -utilizando como vía de aproximación, respectivamente, los Índices AFI de referencia Tipo FIM y tipo FIAMM- la descomposición de las variaciones del valor liquidativo de los patrimonios de los FIM y los FIAMM, en sus efectos precio y volumen. Las pérdidas de valor de mercado -por cotización y cupón corrido- de los FIM no alcanzarían en esta estimación, que debe entenderse sólo como tal, a cubrir los beneficios de los dos primeros meses del año. Por tanto, el volumen crítico de los FIM sería sólo el incorporado en los primeros tres meses del año. Con el mismo procedimiento, hemos estimado este volumen en 1.228 m.m., de los que ya se habrían "salido" de los FIM, en los tres meses siguientes, 535 m.m.; en definitiva, con estos cálculos aproximativos, la caída potencial de los FIM en los próximos meses se elevaría a 693 m.m. En nuestra opinión, la recuperación del mercado en agosto podría invalidar estas cautelas, pero no obstante, éstas hacen aún más importante que el Banco de España lleve a cabo una reorientación de su regulación contable: las entidades de crédito se configurarían como el único sector del mercado capaz de amortiguar la crisis si ésta, en un escenario que no consideramos el más probable, pero que debe considerarse, se prolongará todavía en los próximos meses. Por otra parte, debe tenerse en cuenta la inercia con que los partícipes de los FIM podrían comportarse en julio y agosto.

ESTRUCTURA POR TENEDORES DEL SALDO NETO DE BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO (m.m. de pesetas).

	1991	1992	1993	F-94	M-94	A-94	M-94	J-94	Variación J-94/D-93	Variación J-94/M-94
BE (cartera ajustada) .....	320,8	375,4	444,7	500,1	505,6	500,0	508,5	529,3	84,6	20,8
Titulares .....	529,4	1.293,2	3.775,1	4.240,4	3.060,7	3.371,0	3.290,2	3.139,7	-635,4	-150,5
No residentes .....	2.078,9	1.778,9	4.197,6	4.638,0	4.637,7	4.120,2	4.038,4	3.854,7	-342,9	-183,7
Terceros residentes .....	3.938,3	4.568,3	5.913,9	6.983,7	7.238,4	7.451,2	7.642,4	8.047,3	2.133,4	404,9
<b>TOTAL .....</b>	<b>6.867,3</b>	<b>8.015,8</b>	<b>14.331,3</b>	<b>16.362,2</b>	<b>15.442,4</b>	<b>15.442,4</b>	<b>15.479,5</b>	<b>15.571,0</b>	<b>1.239,7</b>	<b>91,5</b>
pro memoria:										
Cesión temporal titulares .....	2.483,8	2.952,6	4.366,9	4.302,3	4.647,1	4.797,1	4.829,1	4.879,1	512,2	50,0
Cesión temporal no residentes .....	0,0	0,0	2.849,7	3.007,7	2.044,4	2.075,5	1.920,6	1.262,2	-1.587,5	-658,4
(simultáneas)										

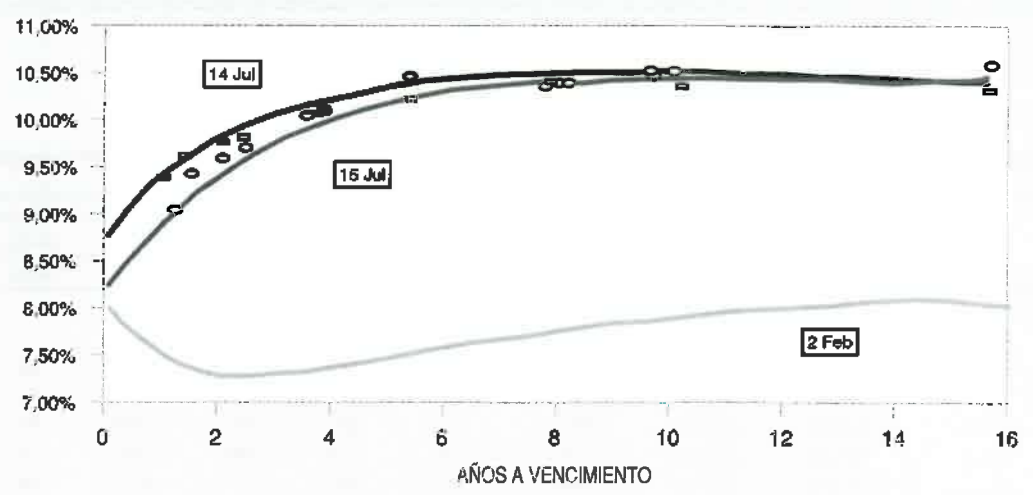
ESTRUCTURA POR TENEDORES DEL SALDO EN FIRME DE BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO (m.m. de pesetas)

	1991	1992	1993	F-94	M-94	A-94	M-94	J-94	Variación J-94/D-93	Variación J-94/M-94
BE (cartera ajustada) .....	320,8	375,4	444,7	500,1	505,6	500,0	508,5	529,3	84,6	20,8
Entidades Financieras .....	3.164,6	4.450,2	5.529,2	5.816,0	5.951,5	6.394,1	6.486,8	7.044,7	1.515,5	557,9
No Residentes .....	2.078,9	1.778,9	7.047,3	7.646,7	6.682,1	6.195,7	5.959,0	5.116,9	-1.930,4	-842,1
Público .....	1.303,1	1.411,3	1.310,1	2.400,4	2.303,2	2.352,6	2.525,2	2.880,1	1.570,0	354,9
<b>TOTAL .....</b>	<b>6.867,3</b>	<b>8.015,8</b>	<b>14.331,3</b>	<b>16.362,2</b>	<b>15.442,4</b>	<b>15.442,4</b>	<b>15.479,5</b>	<b>15.571,0</b>	<b>1.239,7</b>	<b>91,5</b>

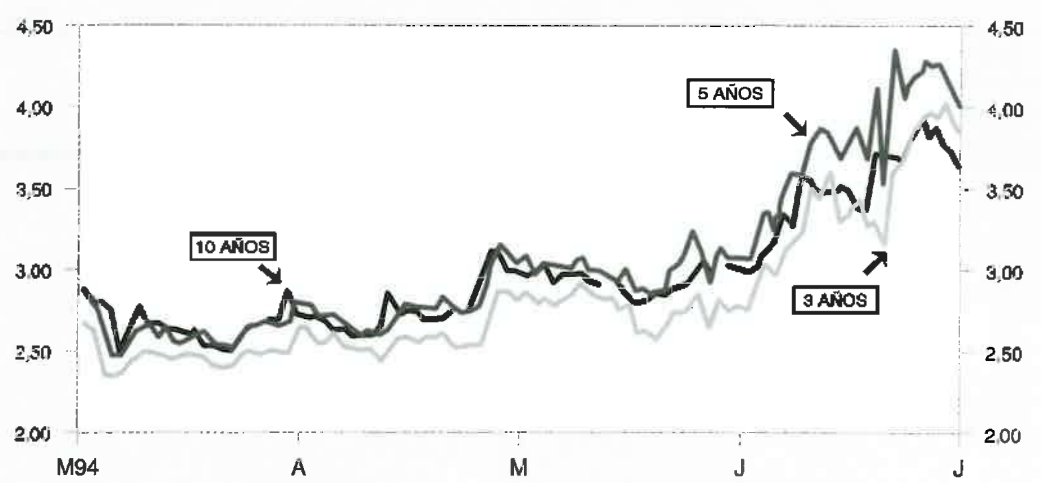
NOTA: Saldo en firme (ajuste de Saldos Netos con Cesiones y No Residentes).

Fuente: Elaboración propia.

**CURVA CUPON CERO Y RENTABILIDADES DE LA DEUDA PUBLICA**



**DIFERENCIALES DE RENTABILIDAD FRENTE A ALEMANIA**



ESTRUCTURA POR TENEDORES DEL SALDO EN FIRME DE BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADOS (m.m. de pesetas)

	1991	1992	1993	F-94	M-94	A-94	M-94	J-94	Variación J-94/D-93	Variación J-94/M-94
BE (cartera ajustada)	4,67%	4,68%	3,10%	3,06%	3,27%	3,24%	3,28%	3,40%	6,82%	22,73%
Entidades Financieras	46,08%	55,52%	38,58%	35,55%	38,54%	41,41%	41,81%	45,24%	122,25%	609,76%
No Residentes	30,27%	22,19%	49,17%	46,73%	43,27%	40,12%	38,50%	32,86%	-155,72%	-920,37%
Público	18,97%	17,61%	9,14%	14,67%	14,91%	15,23%	16,31%	16,50%	126,64%	387,87%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

NOTA: Saldos en firme (Ajuste de Saldos Netos con Cesiones Titulares y No Residentes).

Fuente: Elaboración Propia.

EVOLUCION DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSION DEPURADO DEL EFECTO PROPIO

	Valor de liquidativo del patrimonio			Variaciones mensuales debidas a efecto precio			Variaciones mensuales debidas a efecto volumen		
	FIM	FIAMM	Total	FIM	FIAMM	Total	FIM	FIAMM	Total
	D	2.992,6	3.287,8	6.280,4	-	-	-	-	-
E-93	3.017,6	3.416,7	6.434,3	-	-	-	-	-	-
F	3.091,2	3.529,2	6.620,4	37,8	43,9	81,7	35,8	68,6	104,3
M	3.184,3	3.637,2	6.821,5	54,7	47,0	101,7	38,3	61,1	99,4
A	3.234,0	3.723,0	6.957,0	19,2	38,5	57,6	30,6	47,3	77,9
M	3.352,0	3.827,0	7.179,0	114,6	72,3	186,8	3,4	31,7	35,2
J	3.524,3	3.970,4	7.494,7	90,6	49,1	139,7	81,7	94,3	176,0
J	3.701,0	4.118,0	7.819,0	66,6	43,7	110,3	110,1	103,8	214,0
A	3.934,0	4.290,0	8.224,0	131,1	69,9	191,0	101,9	112,1	214,0
S	4.210,7	4.413,4	8.624,1	52,7	45,7	98,4	224,0	77,7	301,7
O	4.539,0	4.554,0	0.093,0	132,3	49,0	181,3	196,0	91,6	287,6
N	4.895,0	4.667,0	9.662,0	100,8	49,0	149,8	355,2	64,0	419,2
D	5.557,8	4.736,7	10.294,6	180,5	50,5	231,0	382,3	19,3	401,6
E-94	6.338,0	4.780,0	11.128,0	216,4	36,2	252,6	563,8	17,0	580,8
F	7.053,0	4.799,0	11.852,0	69,8	26,5	96,3	645,2	-17,5	627,7
M	7.073,0	4.978,0	12.051,0	1,2	50,2	51,4	18,8	128,8	147,6
A	6.858,0	5.136,0	12.094,0	-16,9	52,5	35,6	-98,1	105,5	7,4
M	6.750,0	5.317,0	12.067,0	-47,1	57,0	9,9	-160,9	124,0	-36,9
J	6.343,0	5.459,0	11.802,0	-130,7	48,8	-81,8	-276,3	83,2	-183,2

<sup>(1)</sup> Estimado con el índice Tipo FIM de AFI (duración fija 2,5%).

<sup>(2)</sup> Estimado con el índice Tipo FIAMM de AFI.

<sup>(3)</sup> Depurado de efecto precio de mercado.

Nota: Valor liquidativo del patrimonio estimado por Ahorro Corporación.

## LOS SISTEMAS DE GARANTIA DE DEPOSITOS: SU ARMONIZACION EN EL MARCO DE LA UNION EUROPEA

---

*José Miguel Rodríguez*

**C**omo es bien conocido, desde hace años la hoy denominada Unión Europea (U.E.) viene desarrollando un notable esfuerzo para armonizar las líneas básicas de la legislación aplicada por sus Estados miembros en lo que atañe a las entidades de crédito. La finalidad última es impulsar el establecimiento de unas "reglas de juego" equiparables en lo esencial, de suerte que se difuminen las distorsiones que de otro modo podrían perturbar la libre competencia entre instituciones de naturaleza similar en el ámbito europeo.

### 1. EL SEGURO DE DEPOSITOS EN EL CONTEXTO DE LA NORMATIVA EUROPEA SOBRE ENTIDADES DE CREDITO.

Claro está, para encaminarse hacia el logro de un objetivo como el apuntado, no sólo ha sido preciso liberalizar completamente los movimientos de capitales (Directiva de 24 de junio de 1988), sino también articular unos esquemas comunes para regular la autorización de las entidades, su supervisión prudencial y, recientemente, los mecanismos de protección de los ahorradores.

Así, un hito fundamental hasta la fecha viene marcado por la que abreviadamente podemos llamar Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, de 15 de diciembre de 1989, la cual implanta la noción de *licencia única*, un auténtico "pasaporte europeo" en el sector de las entidades de crédito: en virtud de la misma, una institución autorizada en un Estado miembro goza automáticamente de la facultad de operar en toda la Unión, mediante sucursales o a través de la prestación de servicios transfronterizos. Además, fija unos fondos propios mínimos para obtener la licencia y continuar en el negocio; pone un límite a la tenencia de participaciones importantes en empresas no financieras; y se preocupa por establecer un control sobre las transacciones que afectan a los principales paquetes de acciones de la entidad, a la vez que señala una lista de actividades permitidas -que podrán realizarse en el Estado miembro de acogida siempre que le hayan sido autorizadas a la institución en el Estado miembro de origen-.

Junto con ello, descendiendo más específicamente en cuanto se refiere a pautas y criterios de control prudencial, resulta obligado referirse a *cuatro importantes directivas*: a) la Directiva de 17 de abril de 1989, desarrollada en diciembre de 1991 y modificada en marzo de 1992, sobre los fondos propios de las entidades de crédito; b) la Directiva de 18 de diciembre de 1989 relativa al coeficiente de solvencia de las entidades de crédito, fijado como la proporción existente entre los fondos propios y el valor ajustado de los activos patrimoniales y cuentas de orden; c) la Directiva de 6 de abril de 1992 referente a la supervisión consolidada de las entidades de crédito, que puso al día otra de 13 de junio de 1983 sobre la misma materia y, entre otras cosas, hace recaer la labor de supervisión sobre la autoridad competente del Estado miembro de origen que

concedió la autorización para el desarrollo de las actividades; y d) la Directiva de 21 de diciembre de 1992 sobre vigilancia y control de las operaciones de gran riesgo de las entidades de crédito. Además, no cabe olvidar que también resulta relevante la Directiva sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito, aprobada el 15 de marzo de 1993, por cuanto exige una cobertura de fondos propios para afrontar los riesgos de mercado, como son los derivados de fluctuaciones en los tipos de interés o de cambio.

Pues bien, en un contexto como el hasta aquí perfilado, es patente que faltaba añadir unos criterios básicos para la armonización de los sistemas de garantía de los depósitos recibidos por las entidades de crédito: a ello se orientan la *Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea*, de fecha 30 de mayor pasado, a la cual aquí en lo sucesivo denominaremos la Directiva<sup>(1)</sup>, que deberá estar incorporada a la respectiva legislación nacional a más tardar el 1 julio de 1995. Y es que no cabe olvidar que dichos mecanismos de garantía inciden en el corazón de binomio estabilidad-eficiencia que suele guiar las preocupaciones de los reguladores financieros. Por una parte, no sólo cubren y salvaguardan los saldos de los acreedores individuales, sino que refuerzan la confianza del público en general, previniendo el peligro de reacciones de pánico en cadena. De otra parte, pueden cooperar al logro de una competencia desde posiciones de mayor igualdad entre las entidades. Precisamente, esto último explica que, más allá de la su inmediato efecto en la protección de los ahorradores, tales sistemas de garantía tienen un alcance que incide sobre la *capacidad competitiva de las instituciones*, pues, según se articulen, pueden hacer más o menos atractiva para los depositantes una u otra colocación de sus fondos: tal extremo es especialmente relevante en el marco europeo, donde, a la ya citada introducción de una licencia única para toda la Unión, se contraponen la existencia todavía hoy de mecanismos de protección de los depósitos que resultan muy dispares en su naturaleza, características, grado de cobertura, etc. De ahí que, en la exposición de motivos de la Directiva, se afirme literalmente que "la protección de los depósitos es tan esencial como las normas prudenciales para la plena realización del mercado único bancario".

Desde luego, un repaso de la situación en los diversos Estados miembros de la U.E. permite comprobar que, mientras en unos casos existen mecanismos de protección de los depósitos que son responsabilidad de organizaciones profesionales, en otros los correspondientes sistemas han sido creados y regulados por disposiciones legales, o, al menos, si bien son el fruto de convenios, se rigen en parte por normativas oficiales. A ese respecto, la cuestión básica es, según los considerandos de la Directiva, alcanzar unos criterios comunes para la Unión en lo que atañe a la adhesión obligatoria al sistema y a la exclusión del mismo. Por otro lado, resulta evidente que el nivel máximo de cobertura ofrecido en la garantía es diferente en los distintos países de la U.E.: así, en el Reino Unido tal grado de protección es más del doble que el español -millón y medio de pesetas por depositante y entidad-, siendo el nuestro el más bajo entre los Estados miembros que tienen organizado algún mecanismo de garantía; o cabe observar que en Francia se duplica de sobra la cobertura máxima proporcionada en el sistema británico; o se comprueba que Italia y -sobre todo- Alemania ofrecen un nivel de protección muy amplio. En consecuencia, se hace preciso fijar un saldo mínimo garantizado para los depósitos que sea común para toda la U.E., al mismo tiempo que parece inexcusable afrontar el problema de las distorsiones que pueden producirse en el juego del libre mercado: puesto que cabe superar dicho mínimo, es posible que, en un mismo territorio, las entidades de crédito nacionales y las sucursales de aquéllas autorizadas en otro Estado miembro ofrezcan indemnizaciones diversas, con la consiguiente

(1) José M. Rodríguez Carrasco y José Antonio Antón se ocuparon de reseñar en estos mismos *Cuadernos de Información Económica* (núms. 75 y 78, respectivamente) los antecedentes y el proceso de elaboración de esa Directiva.

perturbación en las condiciones de competencia. Además, es preciso coincidir en definir los hechos que deben considerarse suficientes para que proceda la aplicación de la garantía, pues hoy se mantienen criterios algo divergentes. Estos, y otros extremos en conexión con los mismos, son ejemplos de cuestiones que se hace necesario armonizar mínimamente y de los que, consiguientemente, se ocupa la Directiva.

## 2. ALGUNOS PUNTOS BASICOS EN EL CONTENIDO DE LA DIRECTIVA.

A) Ante todo, se asigna a cada Estado miembro el deber de implantar y reconocer oficialmente en su territorio uno o más sistemas de garantía de depósitos, admitiéndose, pues, la organización de la cobertura mediante esquemas de protección distintos según la categoría o tipo de entidad de crédito<sup>(2)</sup>. En principio, las entidades de crédito autorizadas en un determinado país de la U.E. están *obligadas* a adherirse al mecanismo que corresponda dentro del mismo, hasta el punto de que, en caso de no hacerlo, no podrán recibir depósitos. Ello es coherente con la opinión habitual de que merece la pena apostar a favor de un mecanismo directa o indirectamente obligatorio, para evitar eventuales comportamientos oportunistas, alcanzar mejor los objetivos de bienestar general asociados con la implantación de la garantía y reforzar la confianza del público ahorrador. Ahora bien, los Estados miembros quedan facultados para eximir de dicha obligación a aquella entidad que pertenezca a un dispositivo equivalente, que proteja a la propia institución de crédito y respalde su liquidez y solvencia, siempre que: a) el dispositivo exista y esté reconocido oficialmente en el momento de adopción de esta Directiva; b) tenga como objetivo evitar que puedan quedar indisponibles los depósitos y cuente con los medios necesarios para ello; c) no consista en una garantía concedida por alguna Administración pública; y d) proporcione a los depositantes la información exigida por la Directiva.

No obstante lo anterior, hasta el 31 de diciembre de 1999 determinadas entidades de crédito españolas y griegas están *exentas* de la obligación de acogerse a un sistema de garantía de depósitos. Eso sí, deberán informar expresamente a sus depositantes efectivos y potenciales de que no gozan de una cobertura; además, en el caso de que antes de la fecha indicada dichas entidades establezcan una sucursal en otro Estado miembro, éste podrá exigir que tal sucursal se acoja a un esquema de protección constituido en su territorio. Por lo que toca a Grecia, se trata de diversas cooperativas de crédito. Por lo que atañe a España, el anexo III de la Directiva cita las entidades de financiación o *factoring*, las sociedades de arrendamiento financiero, las sociedades de crédito hipotecario, el Banco de Crédito Agrícola, el Banco Hipotecario de España y el Banco de Crédito Local.

Por otra parte, si una entidad de crédito incumple las obligaciones que le incumben como miembro de un sistema de garantía, cabe que, de ser ineficaces las medidas adoptadas para corregir su comportamiento, se proceda a su *exclusión* del mismo, *siempre que la legislación nacional lo permita*, exista acuerdo explícito de las autoridades competentes y se notifique con una antelación de al menos doce meses. En coherencia con lo señalado en el párrafo precedente, cuando una entidad resulta excluida del sistema y no es capaz de adoptar medidas de garantía alternativas, las autoridades competentes que hayan concedido su licencia "la cancelarán en el acto".

(2) Es el caso de España, donde, según se sabe, actualmente existen tres Fondos de Garantía de Depósitos, uno para los bancos, otro para las cajas de ahorros y un tercero para las cooperativas de crédito.



B) De acuerdo con la misma y señalada lógica reflejada en la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y en la Directiva referente a la supervisión consolidada de las entidades de crédito, que lleva a atribuir a las autoridades pertinentes del país de origen la correspondiente autorización y el oportuno control, los sistemas de garantía reconocidos en un determinado Estado miembro cubrirán *también* a los depositantes de las sucursales creadas en otros Estados miembros por parte de entidades autorizadas y con sede social en aquél. Sin embargo, en lo que se ha dado en denominar "cláusula de prohibición de exportación de los regímenes más favorables", hasta el 31 de diciembre de 1999 la cobertura así proporcionada *no podrá superar* la máxima que ofrezca el correspondiente mecanismo de garantía dentro del territorio de esos países de acogida de las sucursales; antes de dicha fecha, la Comisión de la U.E. propondrá una decisión acerca de la necesidad de que siga aplicándose semejante restricción, sin duda limitativa de la competencia. Eso sí, por el contrario, cuando la protección facilitada por los sistemas del país miembro que acoge la sucursal de una cierta entidad de crédito sea superior a la garantía proporcionada por el Estado miembro de origen de esa entidad, cabe que tal sucursal opte *voluntariamente* por integrarse en el pertinente dispositivo de protección organizado en la nación de acogida, con el fin de ofrecer a sus depositantes el disfrute de una *garantía complementaria* a la que de por sí gozan en virtud de la protección dentro del sistema de origen. También en este caso la Directiva incluye una cláusula de revisión, de suerte que, antes del 31 de diciembre de 1999, la Comisión propondrá -si procede- modificaciones al respecto. Como se ve, una normativa muy cuidadosa, en un esfuerzo por no introducir condiciones de competencia desiguales.

C) Y llegamos a un punto que siempre atrae la atención: *¿cuál es el nivel de cobertura mínimo armonizado?* La Directiva prevé que la indemnización máxima por acreedor<sup>(3)</sup> y entidad será de, al menos, 20.000 ecus (alrededor de 3.200.000 pesetas). Sin embargo, hasta el 31 de diciembre de 1999 los Estados miembros en los que actualmente no se alcance ese nivel quedan autorizados para mantener el importe máximo previsto en sus sistemas de protección, pero sin que éste pueda ser inferior a 15.000 ecus (unos 2.400.000 pesetas). Los ahorradores pueden hacer valer su derecho a una indemnización mediante acciones legales contra el dispositivo de protección, a la vez que, si éste paga, se subrogará en los derechos de aquéllos dentro de los procedimientos de liquidación. Conviene aclarar que quedan *excluidos* de la garantía los depósitos realizados por otras entidades de crédito por cuenta propia y en su propio nombre, todos los instrumentos que formen parte de la definición de fondos propios de las entidades de crédito y los depósitos asociados con operaciones en las cuales haya habido una condena penal por blanqueo de capitales.

Precisamente, 15.000 ecus era el nivel manejado en la propuesta inicial de Directiva, por ser el grado medio de protección vigente en los países miembros, sin considerar Alemania e Italia dado que otorgan una cobertura ciertamente muy elevada. Fue el Parlamento europeo quien propugnó incrementarlo hasta 20.000 ecus -en un principio defendía una cifra incluso más elevada-; al final, siendo muy difícil soslayar este deseo, máxime por el hecho de que la Directiva debía ser adoptada conforme al procedimiento de codecisión entre el Consejo y el Parlamento, se ha llegado a esa solución de compromiso. Desde luego, es sabido que fijar el nivel apropiado de protección es una decisión difícil, rodeada de importantes valoraciones políticas y que, al final, suele ser el resultado de algún equilibrio considerado razonable desde un punto de vista práctico, habida cuenta de los beneficios y costes estimados. Un fuerte grado de cobertura seguramente contribuiría a reducir la posibilidad de conmociones en el sistema crediticio y en el mecanismo de pagos; pero, amén de las repercusiones derivadas de los costes de su financiación, puede reducir

---

(3) Lo relevante es el conjunto de los depósitos de un mismo depositante, independientemente de su número, la divisa y su localización dentro de la Comunidad. En el caso de cuentas en participación, y salvo disposiciones particulares, éstas se dividirán a partes iguales entre sus propietarios.

al papel de la disciplina emanada del mercado con el fin de refrenar a las entidades a la hora de embarcarse en pautas imprudentes de asunción de riesgos; eso tal vez agrave la probabilidad o la magnitud de las pérdidas que ha de afrontar el dispositivo de garantía, de modo que sitúa a éste ante el bien conocido fenómeno del riesgo moral. Y cabe razonar al revés si consideramos la hipótesis de un nivel de protección muy débil. No es extraño, por tanto, que la Comisión de la Unión Europea quede emplazada a revisar periódicamente la indemnización, para adaptarla teniendo en cuenta la evolución del sector bancario y la situación económica y monetaria de la Comunidad.

Eso sí, justamente con el fin de que pueda introducir algún grado de *corresponsabilidad o coaseguro* entre la entidad y el depositante, como ocurre en el actual esquema británico, la Directiva faculta a los Estados miembros para limitar la garantía introduciendo una franquicia de hasta el 10 por ciento. Esto es, cabe restringir la cobertura a un nivel no inferior al 90 por ciento del conjunto de los saldos mantenidos por un mismo depositante, siempre que el importe de la indemnización máxima alcance los 20.000 ecus o, en su caso, transitoriamente, los 15.000 ecus.

A la vez, los Estados miembros están *facultados para excluir* de la garantía -o reducirla- a determinados depósitos o depositantes, de acuerdo con una lista en figura en el anexo I de la Directiva: por ejemplo, los saldos mantenidos por las Administraciones públicas y las empresas de seguros; o los procedentes de los fondos de pensiones y los organismos de inversión colectiva. Y todo esto sin que, por el contrario, exista obstáculo para poder ofrecer una cobertura de los depósitos *más elevada o más completa*. En particular, por razones de carácter social, cabe proporcionar una protección total de ciertas categorías de depósitos.

D) Por último, hemos de preguntarnos *cuándo procede la aplicación de la garantía prevista*; es decir, en qué situaciones debe entenderse que los depósitos realizados están indisponibles y existe el derecho a percibir la indemnización, en concreto dentro del plazo de los tres meses siguientes a la declaración de que se dan tales situaciones<sup>(4)</sup>. La Directiva adopta un *crterio amplio*: 1) que, en opinión de las correspondientes autoridades competentes, la entidad de crédito en cuestión se encuentre, de momento, en la imposibilidad de restituir los depósitos y no parezca tener, por ahora, perspectivas de poder hacerlo; ó 2) que una autoridad judicial haya adoptado la decisión de declarar a la entidad en suspensión de pagos, o incoe otro procedimiento concursal de similares consecuencias.

E) Por lo demás, merece la pena subrayar que, en sorprendente contraste con la habitual preocupación por evitar distorsiones de la competencia en el marco del mercado interior europeo, la Directiva *no considera indispensable armonizar* algo tan fundamental como son los métodos de financiación de los sistemas de garantía de depósitos; por tanto, no entra a fijar la estructura de la prima o cotización que debe satisfacerse al ente responsable de la protección, cuestión hoy tan debatida al hilo de la discusión sobre la aplicación de primas uniformes o variables en función del riesgo de la correspondiente entidad de crédito. Tampoco se ocupa de dilucidar si el mecanismo de cobertura debe ser de naturaleza pública o privada, extremo que se deja a la elección de los Estados miembros.

Hasta aquí un resumen de algunos de los puntos básicos que se contienen en la Directiva. Sin duda, varios de ellos merecen un análisis más en profundidad, además de su debate en orden a las opciones que dejan abiertas llegado el momento de su incorporación a la legislación española. Esperamos poder hacerlo en una nueva oportunidad.

(4) En circunstancias absolutamente excepcionales, cabe la posibilidad de prórroga o prórrogas de dicho plazo, previa autorización de las autoridades competentes.

## ANALISIS DE LA POSICION DE MERCADO DE LAS ENTIDADES DEL SISTEMA BANCARIO POR COMUNIDADES AUTONOMAS

*Marta de la Cuesta e  
Isabel Plaza*

**E**l presente trabajo pretende realizar un análisis comparativo del sistema bancario en las distintas comunidades autónomas. Para ello se ha estructurado en tres partes. En la primera se distribuye el total de créditos y depósitos por comunidades y se caracteriza cada una de ellas en función de cuatro indicadores habituales. La segunda parte compara la situación de bancos y cajas de ahorros a través de *ratios* de posición de mercado en las distintas comunidades. Y la tercera completa el estudio con la observación de los datos europeos disponibles.

### 1. Análisis del sistema bancario en las comunidades autónomas.

Lo primero que hay que señalar respecto a la distribución de créditos y depósitos por comunidades es la elevada concentración que existe. De acuerdo con los datos recogidos en el cuadro núm. 1, donde aparece la estructura porcentual de estas dos magnitudes, se observa que las cinco comunidades de mayor peso, Cataluña, Madrid, Andalucía, Valencia y País Vasco representaban en el primer trimestre de 1994 el 73 por 100 de los créditos totales y el 67,84 por 100 de los depósitos. Al analizar la evolución de los últimos diez años, se comprueba que la concentración ha aumentado alrededor de tres puntos en los depósitos mientras que en los créditos ha descendido, pasando de un 76,7 por 100 a un 72,9 por 100. Este último descenso se ha debido en gran parte a la caída porcentual de Madrid.

En el gráfico núm. 1 se recoge la relación créditos/depósitos por comunidades autónomas. En él se observa cómo en 1994 esta *ratio* se sitúa en torno a la unidad únicamente en Madrid, Canarias y Murcia, lo que significa que en ellas existe cierto equilibrio entre las dos magnitudes. Si se compara con la situación de 1984 se detecta el crecimiento de esta relación en Andalucía, Aragón, Canarias, Cantabria, Murcia, La Rioja y especialmente en Baleares que supera la unidad, y el acusado descenso en Madrid. En general, la mayoría de comunidades ha mejorado esta relación durante el período analizado.

Con el fin de caracterizar las distintas comunidades, se han elaborado una serie de *ratios* que se relacionan entre sí mediante la siguiente ecuación:

$$\frac{\text{Depósitos}}{\text{Oficinas}} = \frac{\text{Depósitos}}{\text{Habitantes}} \cdot \frac{\text{Km}_2}{\text{Oficinas}} \cdot \frac{\text{Habitantes}}{\text{Km}_2}$$

Como se observa, existe una relación directa entre el tamaño de las oficinas (medido por los depósitos), los depósitos medios por habitante, la densidad de la red (kilómetros cuadrados por oficina) y la densidad de población (número de habitantes por kilómetro cuadrado).

CUADRO NUM. 1

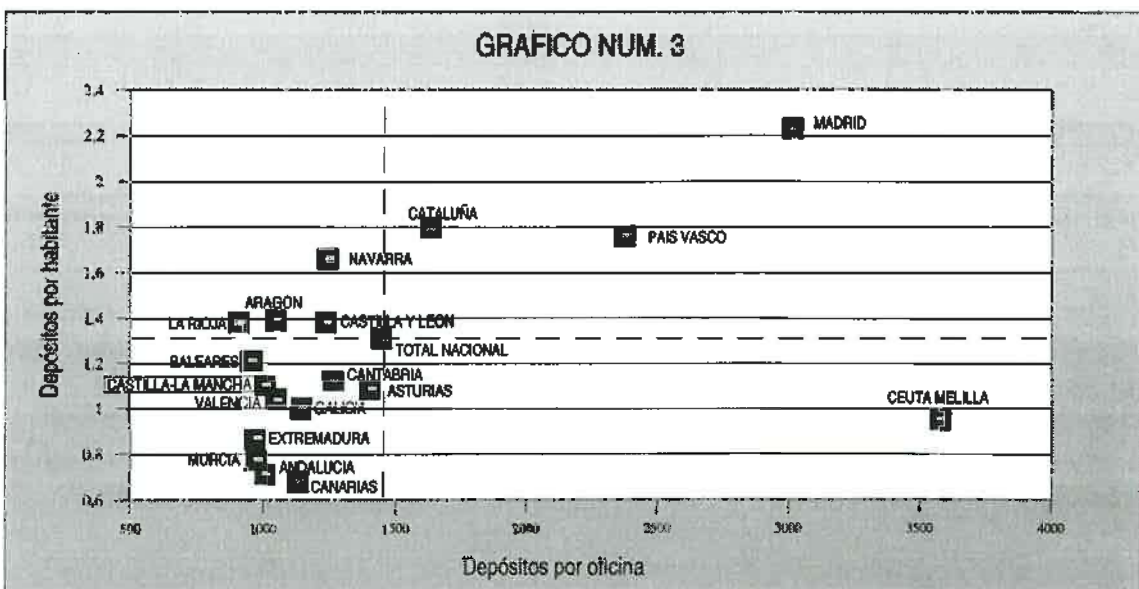
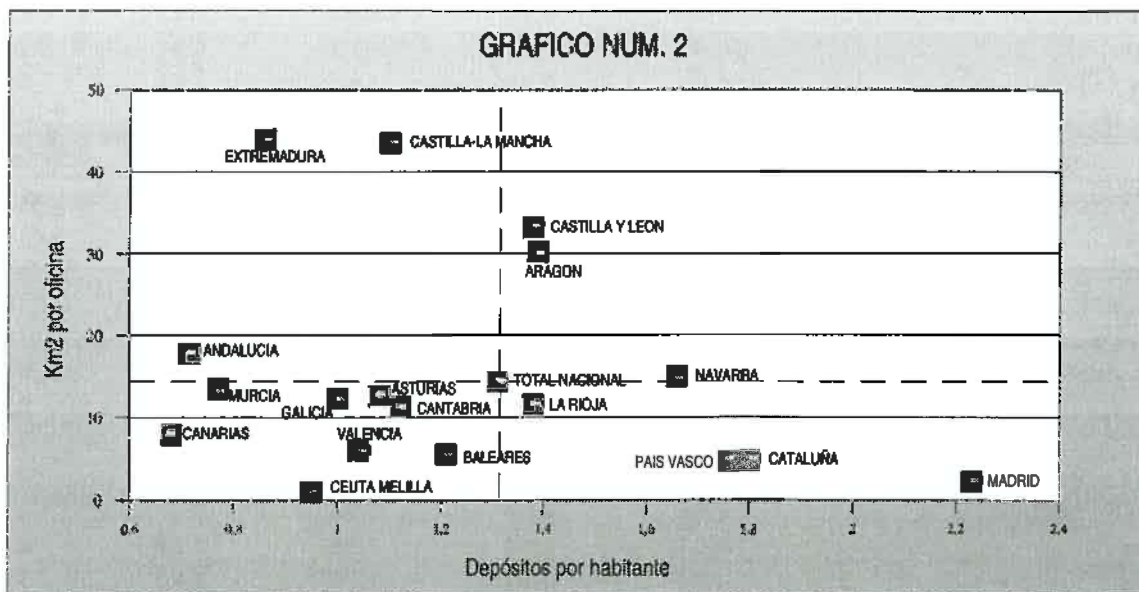
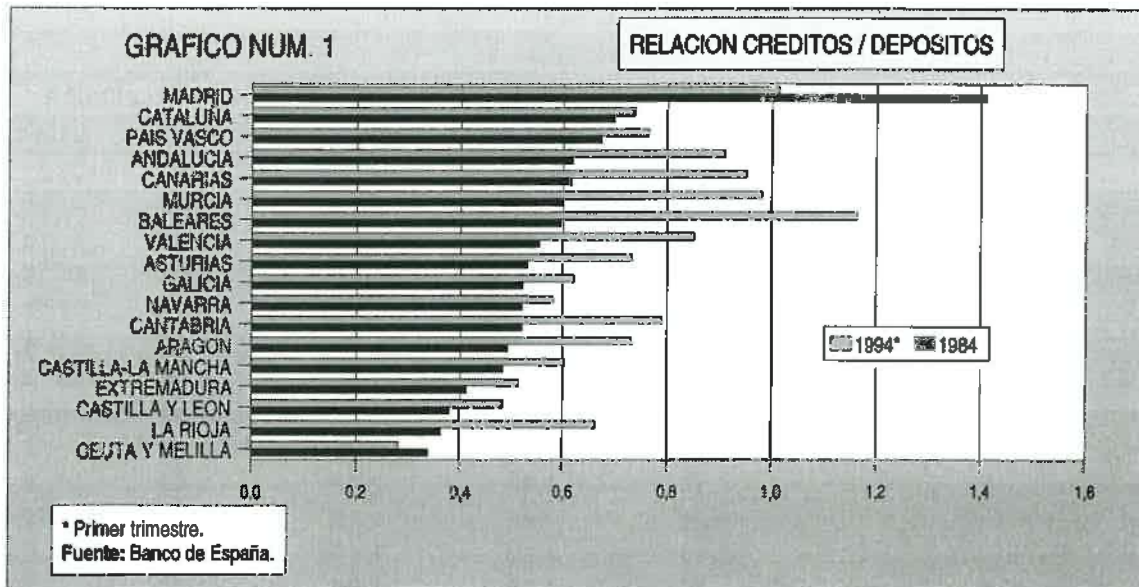
DISTRIBUCION PORCENTUAL DE DEPOSITOS Y CREDITOS POR COMUNIDADES AUTONOMAS					
CREDITOS	1984	1987	1990	1993	31-3-1994
Madrid	35,09	31,86	26,28	27,42	27,27
Cataluña	18,83	17,95	18,84	19,47	19,62
Andalucía	8,20	9,69	11,62	11,05	10,95
País Vasco	7,40	7,33	6,91	6,98	6,85
Valencia	7,20	7,29	8,31	8,29	8,30
Galicia	4,06	3,94	4,21	4,13	4,13
Castilla y León	3,59	3,59	3,94	4,05	4,11
Aragón	2,53	2,48	2,82	2,91	2,93
Castilla-La Mancha	2,24	2,32	2,39	2,66	2,68
Canarias	1,81	2,40	2,77	2,43	2,38
Asturias	1,71	1,78	1,72	2,05	2,09
Baleares	1,53	1,90	2,40	2,34	2,43
Murcia	1,40	1,66	1,98	1,93	1,94
Navarra	1,15	1,17	1,27	1,21	1,22
Extremadura	0,96	0,90	1,02	1,12	1,14
Cantabria	0,91	1,33	1,13	1,11	1,13
La Rioja	0,49	0,53	0,60	0,59	0,59
Ceuta y Melilla	0,10	0,12	0,11	0,08	0,08
DEPOSITOS	1984	1987	1990	1993	31-3-1994
Cataluña	19,66	18,95	20,65	21,23	21,41
Madrid	18,14	19,23	19,48	21,54	21,68
Andalucía	9,67	10,27	10,04	9,75	9,68
Valencia	9,46	9,13	8,39	7,83	7,85
País Vasco	8,02	7,90	8,45	7,44	7,22
Castilla y León	6,92	7,03	6,84	6,89	6,85
Galicia	5,66	5,71	5,39	5,31	5,34
Aragón	3,75	3,61	3,35	3,29	3,23
Castilla-La Mancha	3,38	3,57	3,47	3,62	3,58
Asturias	2,35	2,34	2,25	2,31	2,29
Canarias	2,13	2,43	2,15	1,99	2,02
Baleares	1,87	1,92	1,74	1,75	1,69
Murcia	1,71	1,86	1,77	1,63	1,59
Extremadura	1,69	1,76	1,67	1,79	1,79
Navarra	1,61	1,60	1,96	1,79	1,69
Cantabria	1,27	1,27	1,24	1,17	1,16
La Rioja	0,99	0,96	0,82	0,72	0,71
Ceuta y Melilla	0,21	0,29	0,25	0,23	0,23

Fuente: Banco de España.

Nota: Tanto créditos como depósitos incluyen administraciones públicas y otros sectores residentes.

El cuadro núm. 2 recoge estos cuatro indicadores y los gráficos núms. 2 y 3 el posicionamiento de las distintas comunidades autónomas en función de los mismos para el año 1993. De acuerdo con todos ellos se puede realizar la siguiente agrupación de comunidades:

1. Madrid, Cataluña y País Vasco integrarían el grupo con mayores niveles tanto de volumen de depósitos por habitante y oficina, como de densidad de red y población.



2. Navarra y La Rioja, a pesar de poseer índices elevados de depósitos por habitante, cuentan con una densidad de oficinas intermedia y pocos habitantes por kilómetro cuadrado, lo que origina un reducido volumen de depósitos por oficina.

CUADRO NUM. 2

RATIOS POR COMUNIDADES AUTONOMAS A 31 DE MARZO DE 1994

	Depósitos por oficina	Depósitos por habitante	Km <sup>2</sup> por oficina	Habitantes por Km <sup>2</sup>
Andalucía	1.008,25	0,71	17,72	80,24
Aragón	1.048,92	1,39	30,20	24,91
Asturias	1.401,96	1,08	12,59	103,12
Baleares	956,51	1,21	5,55	142,11
Canarias	1.133,52	0,68	7,94	208,61
Cantabria	1.264,10	1,12	11,28	99,78
Castilla y León	1.236,58	1,38	33,18	27,05
Castilla-La Mancha	1.006,89	1,10	43,51	21,04
Cataluña	1.633,77	1,80	4,75	190,76
Ceuta y Melilla	3.578,94	0,95	1,00	3.779,15
Extremadura	967,50	0,86	43,93	25,63
Galicia	1.143,50	1,00	12,30	92,65
La Rioja	910,86	1,38	12,55	52,40
Madrid	3.017,09	2,23	2,17	623,58
Murcia	973,76	0,77	13,49	93,34
Navarra	1.246,06	1,66	14,99	49,95
País Vasco	2.377,48	1,76	4,66	290,47
Valencia	1.046,80	1,04	6,06	166,24
Total Nacional	1.448,52	1,31	14,26	77,38

Fuente: Banco de España, Fundación FIES y elaboración propia.

3. Castilla y León, Aragón, Extremadura y Castilla-La Mancha son comunidades con oficinas pequeñas, poca densidad de población y una red muy dispersa. La diferencia entre ellas se encuentra en el índice de depósitos por habitante, por encima de la media en las dos primeras y bastante menor en las dos últimas.
4. El cuarto grupo lo integran Asturias, Cantabria, Galicia, Andalucía y Murcia. Los rasgos que las definen son: reducido tamaño de las oficinas, pocos depósitos por habitante, poca densidad de población y número de kilómetros cuadrados por oficina en torno a la media.
5. Por último, Canarias, Valencia y Baleares son comunidades con densidad de población alta, pocos depósitos por oficina y con una red bastante dispersa. Sin embargo, en depósitos por habitante hay diferencia, siendo mayores en Baleares y Valencia que en Canarias.
6. El caso de Ceuta y Melilla es muy particular ya que el elevado tamaño de sus oficinas está en gran medida condicionado por la alta densidad de población y de red que posee, con indicadores de 3.779,15 y 1, respectivamente. Sin embargo, los depósitos por habitante son más bien reducidos.

Teniendo en cuenta esta agrupación y la relación expuesta más arriba, la única conclusión que se obtiene de todo este análisis es que no hay ningún factor que, de forma clara, influya en mayor medida sobre el tamaño de las oficinas. Así, podría pensarse que a mayor densidad de población mayor volumen de depósitos por oficina y a la inversa. Esto se cumple en todos los grupos excepto en el quinto. Si por otro lado se tienen en cuenta las demás relaciones, se puede comprobar que las discrepancias entre grupos son bastante mayores, con lo que posiblemente la densidad de población sea el factor más influyente de todos.

## 2. Comparación entre bancos y cajas de ahorros por comunidades autónomas.

El volumen de créditos y depósitos del sistema bancario a nivel nacional presentaba a 31 de marzo de 1994 la situación que refleja el cuadro núm.3. Del total de inversión crediticia de residentes, los bancos concedieron el 57,69 por 100, las cajas el 38,83 por 100 y el 3,49 por 100 las cooperativas. Se observa como, desde diciembre de 1992, los bancos perdieron 2,74 puntos en favor de las cajas. En el caso de depósitos de residentes ocurrió algo similar, superando desde octubre de 1993 la cuota de las cajas por primera vez a la de los bancos. La diferencia entre éstas alcanzó casi cinco puntos en marzo de 1994 (49,75 por 100 frente al 44,91 por 100).

CUADRO NUM. 3  
CUOTA DE MERCADO

INVERSION CREDITICIA RESIDENTES				
	DIC 92	MAR 94	DIC 92	MAR 94
BANCOS .....	23.998.346	23.823.600	60,43	57,69
CAJAS .....	14.418.222	16.035.700	36,31	38,83
COOPERATIVAS .....	1.296.018	1.439.600	3,26	3,49
TOTAL .....	39.712.586	41.298.900	100,00	100,00
DEPOSITOS RESIDENTES				
	DIC 92	MAR 94	DIC 92	MAR 94
BANCOS .....	18.920.802	19.231.700	48,39	44,91
CAJAS .....	18.226.239	21.304.000	46,61	49,75
COOPERATIVAS .....	1.954.302	2.290.400	5,00	5,35
TOTAL .....	39.101.343	42.826.100	100,00	100,00

Fuente: Banco de España.

A fin de comparar la posición de mercado de cajas y bancos por comunidades autónomas, se ha calculado la relación por cociente entre dichas instituciones para las siguientes magnitudes: número de oficinas, volumen de créditos y volumen de depósitos. El gráfico núm. 4 representa la relación número de oficinas de bancos/número de oficinas de cajas de ahorros en el primer trimestre del 1994. Si la oficina es el centro donde se genera el negocio activo y pasivo de una entidad, cabe esperar que su cuota de mercado de créditos y depósitos de residentes en cada comunidad dependa del número de oficinas abiertas en ella. En dicho gráfico se aprecia que en las comunidades de La Rioja, Castilla-La Mancha, Castilla y León, Cataluña, Aragón y Murcia el número de sucursales de cajas de ahorros es mayor que el de bancos mientras que en el resto predominan las bancarias. Sin embargo, esta agrupación no se mantiene del todo al comparar las relaciones volumen de depósitos y créditos (gráficos núms. 5 y 6). Así, en el grupo de comunidades con mayor número de sucursales de cajas, éstas poseen también mayor cuota de depósitos, mientras que en Cataluña y Murcia, a pesar de contar las cajas con una red más

**GRAFICO NUM. 4**

**OFICINAS DE BANCOS/OFCINAS DE CAJAS**



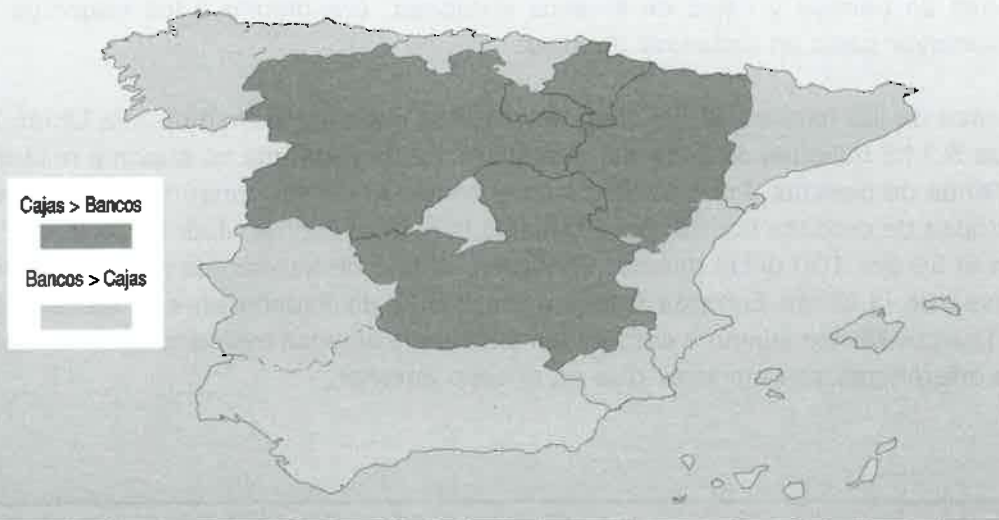
**GRAFICO NUM. 5**

**DEPOSITOS DE BANCOS/DEPOSITOS DE CAJAS**



**GRAFICO NUM. 6**

**CREDITOS DE BANCOS/CREDITOS DE CAJAS**





amplia conceden menos créditos. Esto puede deberse a la mayor actividad crediticia que los bancos han venido realizando tradicionalmente, como pone de manifiesto la mayor cuota de mercado que mantienen a nivel nacional (cuadro núm. 3).

En el grupo de comunidades con mayor número de oficinas bancarias se cumple en casi todas ellas dicha relación: a más sucursales más cuota de mercado. La excepción es Navarra, con mayor volumen de créditos y depósitos para las cajas de ahorros, y el País Vasco, Andalucía, Valencia y Baleares con mayor cuota de depósitos para éstas últimas; lo que se explica a tenor de lo observado a nivel nacional, donde las cajas tienen mayor cuota de depósitos con una red menor. El hecho de que en Navarra las cajas concedan un mayor volumen de créditos, a pesar de que los bancos tienen más sucursales, se debe a que en esta comunidad los créditos por oficina de cajas son superiores en 159 millones de pts a los de los bancos (cuadro núm. 4), lo que compensa el posible efecto de una red de oficinas bancarias mayor.

Para concluir este apartado, se hace referencia a dos indicadores de productividad que aparecen en el cuadro núm. 4: depósitos por oficina y créditos por oficina. Las comunidades en las que estos indicadores registran valores superiores son Cataluña, Ceuta y Melilla, Madrid y el País Vasco, comunidades todas ellas con alta densidad de población. Si se observan las diferencias entre los dos grupos de entidades en cada comunidad autónoma, se puede comprobar que, respecto al primer indicador, en todas las comunidades, salvo Extremadura, La Rioja y Madrid, la productividad es mayor en las cajas de ahorros, especialmente en Asturias, Ceuta y Melilla y País Vasco estas entidades alcanzan valores muy superiores a los bancos. Sin embargo, no ocurre lo mismo para los créditos por oficina, ya que el número de comunidades donde los bancos y cajas son más productivos coincide. Hay que destacar el caso de Asturias, donde las cajas de ahorros conceden también más créditos por oficina que los bancos. Un factor que puede explicar la alta productividad de las cajas en ambos indicadores es el elevado número de oficinas de bancos en esta comunidad, más de tres veces superior al de oficinas de cajas de ahorros. En Madrid, en cambio, los bancos conceden sensiblemente más créditos por oficina que las cajas de ahorros, lo que se explica por la mayor actividad crediticia, y en especial con clientela empresarial, que han desarrollado estas entidades tradicionalmente.

### **3. Situación respecto a Europa.**

Para comparar ahora la situación de España y de sus comunidades autónomas con los países de la Unión Europea, se han elaborado los siguientes indicadores: créditos por oficina, en el caso de bancos; depósitos por oficina, en las cajas de ahorros; y habitantes por oficina en ambos grupos de entidades (cuadro núm. 5). Estos indicadores son los que publican habitualmente las agrupaciones de bancos y cajas de ahorros europeas, atendiendo a los negocios de activo y pasivo con mayor peso en cada una de ellas.

En el caso de los bancos, el volumen de créditos por oficina medio en la Unión Europea era en 1991 de 5.116 millones de pesetas, cuando la media española no suponía ni la cuarta parte, 1.223 millones de pesetas. Por comunidades autónomas no hay ningún caso en que se alcance la cifra europea de créditos por oficina y tan sólo la comunidad de Madrid con 3.062 millones de pts supera el 50 por 100 de la misma. El número medio de habitantes por oficina era de 4.333 en los países de la Unión Europea frente a los 2.303 de España en esa fecha. Salvo el caso atípico de Ceuta y Melilla, ninguna comunidad autónoma alcanza tampoco este indicador europeo, si bien las diferencias son menores que en el caso anterior.

CUADRO NUM. 4

COMPARACION ENTRE ENTIDADES A 31 DE MARZO DE 1994

(Millones de pts.)	Bancos		Cajas		Cooperativas		Diferencia (Bancos-Cajas)	
	Dep/oficina	Cred/oficina	Dep/oficina	Cred/oficina	Dep/oficina	Cred/oficina	Dep/oficina	Cred/oficina
Andalucía . . . . .	995,59	1.063,77	1.109,17	919,51	762,23	489,20	-113,58	144,26
Aragón . . . . .	1.189,19	926,84	1.361,25	972,67	356,72	222,58	-172,06	-45,83
Asturias . . . . .	1.150,41	802,27	2.325,64	1.840,64	1.027,55	459,44	-1.175,22	-1.138,36
Baleares . . . . .	670,33	1.061,84	1.479,39	1.239,35	354,69	265,25	-809,06	-177,72
Canarias . . . . .	1.131,65	1.215,26	1.266,11	997,72	420,58	339,90	-134,46	217,54
Cantabria . . . . .	1.026,41	827,28	1.663,41	1.285,97			-636,99	-458,68
Castilla-León . . . . .	1.178,07	541,80	1.509,78	751,42	451,56	245,57	-331,71	-209,61
Castilla-La Mancha . . . . .	1.023,84	550,17	1.184,69	788,86	641,57	346,07	-160,85	-238,68
Cataluña . . . . .	1.172,53	1.451,87	2.013,72	992,68	3.590,63	2.187,11	-841,19	459,20
Ceuta y Melilla . . . . .	3.255,00	1.029,96	4.442,78	930,56			-1.187,78	99,40
Extremadura . . . . .	1.043,71	557,37	946,84	461,76	458,47	298,04	96,87	95,61
Galicia . . . . .	1.019,62	634,89	1.366,23	852,58	377,66	175,59	-346,61	-217,69
La Rioja . . . . .	1.092,86	725,83	812,46	536,44			280,40	189,39
Madrid . . . . .	3.093,46	3.318,66	2.861,04	2.486,46	2.126,00	1.781,82	232,42	832,20
Murcia . . . . .	879,72	1.149,39	1.261,24	970,70	21,52	5,96	-381,52	178,69
Navarra . . . . .	1.030,88	686,28	1.703,63	845,78	860,60	584,54	-672,75	-159,51
País Vasco . . . . .	1.706,89	1.932,71	3.505,02	1.868,30	1.864,68	1.268,73	-1.798,13	64,42
Valencia . . . . .	894,63	885,37	1.293,79	1.055,57	948,46	496,05	-399,16	-170,20

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Las cajas de ahorros de los países de la Unión Europea tenían como media en 1991 un volumen de depósitos por oficina de 2.342 millones de pesetas frente a los 1.319 millones de las cajas de ahorros españolas. Por comunidades autónomas, Madrid y el País Vasco están en torno a la media europea y diez de las diecisiete comunidades superan el 50 por 100 de esta cifra. El número de habitantes por oficina de cajas de ahorros en la Unión Europea es 5.109 mientras que en España es 2.818. Asturias, Canarias, y Madrid alcanzan o superan esa cifra y diez de las diecisiete comunidades superan de nuevo el 50 por 100 de la cifra europea.

A la vista de estos datos, el sector de cajas de ahorros español está más próximo a los niveles europeos que la banca, si bien habría que considerar el peso relativo que cada uno de los grupos de entidades tiene en los países considerados. También se observa una gran diferencia respecto a Europa en cuanto a densidad de la red. De acuerdo con el estudio realizado por Fuentelsaz (1990)<sup>(1)</sup>, el número de oficinas bancarias españolas debería reducirse drásticamente, pues según los patrones del modelo europeo el exceso de sucursales se cifra en nuestro país en el 335 por 100, el más elevado de Europa junto al belga. La situación atípica de España en el conjunto de países europeos se debe, según este autor, a la menor densidad de población de su espacio geográfico, consecuencia de su mayor superficie y del importante porcentaje de población rural. Así por ejemplo, si atendemos a los datos para el sector de cajas de ahorros españolas<sup>(2)</sup>, el porcentaje de oficinas en municipios con menos de 50.000 habitantes era en 1991 de más del 50 por ciento del total, lo que indica la estrategia de cercanía al cliente seguida por estas entidades en zonas poco pobladas.

(1) Fuentelsaz, L. (1990): *Servicio bancario y número de oficinas: un estudio empírico del caso español*, Documento de Trabajo nº 57, Fundación FIES.

(2) CECA (1992): *Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros Confederadas 1991*, Madrid.

CUADRO NUM. 5

## COMPARACION CON LA UNION EUROPEA

	Bancos		Cajas	
	Créditos por oficina <sup>(1)</sup>	Habitantes por oficina	Créditos por oficina <sup>(1)</sup>	Habitantes por oficina
Andalucía . . . . .	1.009	3.320	913	3.661
Aragón . . . . .	758	2.155	1.195	2.027
Asturias . . . . .	657	1.963	1.893	6.777
Baleares . . . . .	916	1.375	1.261	2.430
Canarias . . . . .	1.161	2.985	1.017	5.058
Cantabria . . . . .	765	1.727	1.199	3.264
Castilla y León . . . . .	497	2.150	1.191	2.260
Castilla-La Mancha . . . . .	548	2.787	884	2.183
Cataluña . . . . .	1.338	1.965	1.533	1.713
Ceuta y Melilla . . . . .	805	5.905	3.433	13.778
Extremadura . . . . .	425	2.519	711	2.519
Galicia . . . . .	551	2.046	1.156	3.420
La Rioja . . . . .	666	1.677	732	1.183
Madrid . . . . .	3.062	2.144	2.511	5.622
Murcia . . . . .	1.029	2.969	1.025	2.715
Navarra . . . . .	636	1.729	1.412	2.148
País Vasco . . . . .	1.815	2.881	2.290	3.415
Valencia . . . . .	823	2.072	998	2.733
Total España . . . . .	1.223	2.303	1.319	2.818
Unión Europea . . . . .	5.116	4.333	2.342	5.109

<sup>(1)</sup> En millones de pesetas.

Fuente: AEBP. "Informe de gestión y memoria 1992", Madrid 1993.

CECA: "Indicadores comerciales de las entidades financieras 1991", Madrid 1992. y elaboración propia.

# **RESUMEN DE PRENSA**

---



## COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramón Boixareu

Las reflexiones de mayor interés a que dio lugar la última reunión de los Siete Grandes fueron las dedicadas al dólar. Y no, ciertamente, por lo que se dijera o se acordara en Nápoles sobre esta cuestión -tan reiteradamente comentada, por lo intrigante, desde hace varias semanas- sino precisamente por lo contrario. La situación del dólar y su eventual curso, en efecto, no fueron analizados por los 7G, y esto, obviamente, no fue por olvido ni porque el tema no tuviera el interés suficiente. Simplemente, los líderes creyeron que la mejor manera de tratar la cuestión era eludirla. Como dijo el presidente Clinton, "si seguimos logrando (en Estados Unidos) un crecimiento razonable y sin inflación, si continuamos generando puestos de trabajo con ello, llegará un día en que la realidad macroeconómica se impondrá. Cuando ese momento llegue las monedas se estabilizarán, solas, al nivel que les corresponde".

La verdad es que este asunto ha conducido a una situación un tanto nueva y ciertamente polémica. El pulso entre autoridades y mercado no tiene las mismas características de otras veces en que una moneda ha estado sometida a presiones. En esta ocasión no se trata de una divisa sobrevalorada que se pretende defender por todos los medios imaginables, sino más bien de lo contrario, puesto que el dólar, según todos los indicios objetivos, se halla subvalorado. En aquellos otros casos, el fin era casi siempre el mismo, y el pulso acababa con una devaluación de la moneda mantenida artificialmente alta. La pregunta que se habrán estado haciendo todos los observadores, durante esas semanas, es ésta: ¿cómo acabará el episodio, esta vez? Esta situación le hacía escribir a Carl Gewirtz, en *Herald Tribune*, lo siguiente: "Consternados por la aparente complacencia del Grupo de los Siete ante la debilidad del dólar y por la negativa de los bancos centrales de Estados Unidos y de Alemania a modificar los tipos de interés (elevándolos el primero de estos países, y reduciéndolos el segundo, todo ello para fortalecer la moneda norteamericana), los analistas no saben qué pensar y se preguntan si el dólar se encamina hacia un colapso o si las autoridades están tendiendo una trampa a los especuladores".

Bien, esa es la cuestión. Por supuesto, el interrogante sigue abierto, y nadie sabe cuál será, en definitiva, la respuesta. Mientras ésta llegue, lo único que cabe hacer es dejar constancia de los acontecimientos según éstos se han estado produciendo últimamente.

Lo más notable, sin duda, ha sido la reacción del dólar estos últimos días, la cual pareció sorprender a todo el mundo. ¿Durará ésta? ¿No durará? De momento, ahí está, y la realidad obliga a aceptarla, sin más. Ahora bien, ¿por qué se produjo? Gary Rosenberger, en *The Wall Street Journal*, comentaba que la súbita reacción al alza había desorientado a los operadores, los cuales no podían comprender que la misma fuera debida a ciertas manifestaciones recientes de este o aquel personaje a favor de un dólar fuerte. Sí, por supuesto, Larry Summers -subsecretario del Tesoro para asuntos internacionales-, Laura Tyson -presidenta del Consejo de Asesores Económicos de Clinton-, el mismo Alan Greenspan -presidente del Consejo de la Reserva Federal- entre otros, se han manifestado a favor del dólar. Pero, ¿explicaba esto la repentina oscilación alcista del dólar? Todos los citados, más Clinton, más Bentsen (el Secretario del Tesoro), más tantas otras figuras relevantes de la Administración norteamericana se habían

estado pronunciando a favor de un dólar fuerte semana tras semana, sin que sus palabras sirvieran para contener la caída de la moneda norteamericana. ¿Qué había ocurrido para que las cosas fueran ahora distintas? He ahí la cuestión. Rosenberger, en el *Journal*, hablaba de "confusión". *Herald Tribune*, por su parte, subrayaba el hecho de que el inicio de la subida del dólar había coincidido con la última reunión, antes de las vacaciones, del consejo del Bundesbank en la que se había decidido no reducir los tipos de interés alemanes.

Por otra parte, se podía y se puede pensar que la reacción del dólar pueda tener algo que ver con las declaraciones de Greenspan, hace escasos días, ante el Comité de Banca del Congreso. En ellas, como se recordará, el presidente de la Reserva Federal aludió a la posible conveniencia de tener que subir los tipos de interés, lo que algunos comentaristas (como David Wessel, en *The Wall Street Journal*) interpretaron como el posible anuncio de una próxima subida de los mismos. Michael Prowse examinó minuciosamente tales declaraciones en *Financial Times*, llegando a la conclusión de que lo que Greenspan había dicho era que los tipos sólo se elevarían si la expansión se acelerara o si la inflación diera muestras de querer activarse. Por lo tanto, nada autorizaba a atribuirle a Greenspan el propósito de aumentar los tipos de interés para defender al dólar, cuya solidez, por lo demás, deseaba.

Así, pues, seguimos a la espera de la explicación del por qué de la reacción de la moneda norteamericana. ¿No se habrá producido una rectificación por parte del "mercado"? Es decir, ¿no es posible pensar que éste, cansado de esperar inútilmente una modificación de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal y del Bundesbank, haya estimado realista la posición de las autoridades norteamericanas de no intervenir, por entender que los "datos fundamentales" de la economía acabarían por imponerse?

Si este fuera el caso -el condicional es importante- podría pensarse que, aunque sólo fuere por una sola vez, las autoridades han vencido al mercado, corrigiendo y contrariando las expectativas y los deseos de éste.

En un artículo que publicaba hace escasos días -el 20 de Julio- *The Wall Street Journal*, Herbert Stein, el veterano economista norteamericano, se refería al poder reparador de la Mano Invisible de Adam Smith, la cual, con su sabiduría infinita, hace que los disparates de los que dirigen la política económica no ocasionen los daños irreparables que de otra forma se producirían.

¿Podría ser el caso de la caída y posterior recuperación del dólar una lección al revés? ¿No podría resultar que, esta vez, fuera la Mano Invisible -es decir, el mercado- la que se hubiera equivocado al propiciar una subida de los tipos de interés susceptible de interrumpir la expansión presente? Si las cosas fueran así, el "gobierno" -¿excepcionalmente?- se habría apuntado un tanto a su favor.

\* \* \*

Varios de los artículos que se recogen en la selección de prensa que sigue hacen de algún modo referencia al problema del dólar ("Que nadie pierda de vista la solidez real de la economía norteamericana"; "Atención, esta caída del dólar es peligrosa"; "Habrá que acostumbrarse a vivir con un yen fuerte"; "El cambio en Japón parece ser, por fin, una realidad"; "El problema es más del yen que del dólar").

Un tema que cada día recibirá más atención es el de la posible reforma, más pronto o más tarde de las instituciones creadas en Bretton Woods (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial) (y, eventualmente, del sistema monetario internacional). La cuestión, además, puede resultar de relevante actualidad ante la ya próxima reunión, en Madrid, de las instituciones citadas. De ahí el interés de los artículos que se incluyen aquí sobre esta materia. ("El informe de la Bretton Woods Commission"; "Las ideas escasean a los cincuenta años de Bretton Woods"; "El monopolio del FMI agudiza la necesidad de una reforma de éste").

El resto de los artículos que aparecen en las páginas siguientes contemplan una variedad de temas, según reflejan los propios títulos. "Jacques Santer: el hombre, su carácter, sus ideas"; "Rusia: la privatización funciona"; "Los primeros pasos hacía la regulación de los derivados"; "El Estado asistencial, o se modera o se autodestruye"; "El coste del trabajo crece demasiado deprisa".

\* \* \*

De la prensa en lengua alemana hemos seleccionado tres temas de gran interés y actualidad. En primer lugar, el de la autonomía de los bancos centrales, que recientemente ha cobrado nueva vigencia y protagonismo, y que se analiza en un artículo de Manfred J.M. Neumann, Director del Instituto de Política Económica Internacional de la Universidad de Bonn. En segundo lugar, el de las celebraciones del 50 aniversario de la creación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, que tendrán lugar en distintas ciudades del mundo (entre otras, Madrid), circunstancia que se aprovecha para hacer un balance de la actuación de ambas instituciones. Finalmente, el de la crisis de los mercados de deuda, tema cuya preocupante actualidad no es necesario resaltar.





**LA INFORMACION ECONOMICA  
EN LA  
PRENSA INTERNACIONAL**

**INDICE**

	<b>Pág.</b>
Que nadie pierda de vista la solidez real de la economía .....	135
Atención, esta caída del dólar es peligrosa .....	137
Habrá que acostumbrarse a vivir con un yen fuerte .....	139
El cambio en Japón parece ser, por fin, una realidad .....	141
El problema es más del yen que del dólar .....	144
El informe de la Bretton Woods Commission .....	146
Las ideas escasean a los cincuenta años de Bretton Woods .....	149
El monopolio del FMI agudiza la necesidad de una reforma de éste .....	151
Jacques Santer: el hombre, su carácter, sus ideas .....	154
Rusia: la privatización funciona .....	157
Los primeros pasos hacia la regulación de los derivados .....	160
El Estado asistencial, o se modera o se autodestruye .....	162
El coste del trabajo crece demasiado deprisa .....	165
Más poder para los bancos centrales .....	167
La polémica en torno al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional .....	174
Las variaciones de los tipos de interés y su origen .....	182



## **Que nadie pierda de vista la solidez real de la economía norteamericana**

---

*El artículo que se transcribe a continuación, de Michael Prowse, apareció publicado en "Financial Times" de 13 de Julio.*

Los operadores del mercado probablemente se equivocan al no valorar como debieran la firmeza de las bases de la recuperación norteamericana.

El principal aspecto que los mercados financieros parecen pasar por alto es la magnitud de la divergencia cíclica que se manifiesta entre Estados Unidos, por un lado, y Europa y Japón, por otro. Mientras la mayoría de los países industriales se seguían consumiendo, sumidos aún en la recesión, Estados Unidos había iniciado desde hacía tiempo -cuatro años- una vigorosa fase alcista del ciclo.

Desde principios de 1991, en que la curva alcanzó el punto más bajo, el PIB norteamericano ha crecido casi un 10 por ciento. La inversión privada bruta ha subido un tercio en términos reales. El empleo no empezó a recuperarse hasta principios de 1992, pero, a partir de entonces, la economía norteamericana ha creado alrededor de 5'3 millones de nuevos puestos de trabajo, lo que supone un incremento del 5 por ciento.

Este poderoso cambio cíclico, además, ha sido substancialmente obra del sector privado. La productividad, fuera de la agricultura, aumentó más del 4'5 por ciento en 1992 y 1993. En la industria, tal aumento fue de un increíble 9'6 por ciento, mucho mayor que en recuperaciones anteriores.

Por otra parte, por primera vez en la historia reciente, la reactivación no fue provocada artificialmente por una expansión fiscal. Después de más de una década de grandes déficit, el Congreso norteamericano ha cooperado tanto con la administración Bush como con la administración Clinton en la reducción del déficit presupuestario.

Este puede muy bien situarse por debajo de los 190 m.m. de dólares este año fiscal, y puede bajar hasta los 150 m.m. en el ejercicio de 1995, lo que equivale al 2 por ciento del PIB, el nivel más bajo desde 1979.

La vigorosa recuperación ha conducido a ciertas subidas de precios para algunas primeras materias, pero no ha supuesto hasta ahora presión apreciable alguna sobre la tasa de inflación. Ayer mismo, el departamento de Trabajo daba cuenta de que el incremento de los precios a la producción fue cero en Junio. Los precios al consumo, por su parte, han estado aumentando últimamente alrededor de una tasa anual del 2'5 por ciento, o menos.

Sea como fuere, los mercados financieros tienden a olvidar las buenas noticias sobre la marcha de la economía interna y a concentrar en cambio su mirada en los datos menos favorables de la balanza de pagos.

La balanza por cuenta corriente de Estados Unidos ha sido deficitaria todos los años a partir de 1982, con lo que el país cambió su posición de acreedor en deudor. Durante los años 80, el

déficit por cuenta corriente fue fácilmente financiado con las entradas de capital, especialmente en forma de compras de bonos y de inversiones extranjeras directas llevadas a cabo por japoneses.

Las tensiones de la balanza de pagos han aumentado recientemente por dos razones. Primero, porque el déficit por cuenta corriente subió apreciablemente en los últimos 18 meses, como consecuencia del mayor crecimiento de Estados Unidos frente al de otros países. Tal déficit alcanzará este año alrededor del 2 por ciento del PIB.

Las corrientes de capital también han sido adversas. Los inversores norteamericanos han querido diversificar sus carteras incrementando las inversiones en Europa y en los nuevos mercados de los países en vías de desarrollo. Al mismo tiempo, los extranjeros -principalmente los japoneses- se han mostrado menos dispuestos a invertir en Estados Unidos, a la vista de la debilidad de los mercados de acciones y de bonos.

Con todo, esas presiones deben ser contempladas con cierta perspectiva. El dólar no se halla particularmente débil, excepto frente al yen. Ponderado según el comercio exterior, el dólar ha caído en más del 5 por ciento este año, pero comercialmente sigue siendo tan aceptado como en los últimos años. Esto es así porque el dólar USA es fuerte frente a monedas tales como el dólar canadiense y el peso mejicano.

Las tensiones que sufre la balanza de pagos norteamericana pueden encontrarse ahora en su peor momento. En su próxima aparición ante el Congreso, a fines de este mes, Alan Greenspan, presidente del consejo de la Reserva Federal, dará probablemente cuenta de la necesidad de elevar de nuevo los tipos de interés a corto plazo, tras la confirmación de que la expansión sigue siendo vigorosa. Algunos economistas esperan que los tipos a corto se sitúen en el 6 por ciento a principios del próximo año. Si esto es así, lo más probable es que las entradas de capital en Estados Unidos se recuperen.

También el déficit por cuenta corriente debería mejorar en 1995 y 1996, a medida que las economías europeas y la de Japón salgan de la recesión.

Pocas son las razones que autoricen a pensar que el deterioro de la balanza corriente de Estados Unidos refleja una falta de competitividad. Las exportaciones norteamericanas de mercancías a países que no están en recesión, incluidos muchos países en vías de desarrollo y la mayor parte de Asia, han seguido creciendo firmemente, lo que demuestra la calidad y el atractivo de los productos norteamericanos. Es más, se observan ya señales de una reactivación general de las exportaciones de Estados Unidos, que han aumentado en un 7 por ciento en lo que llevamos de año.

La volatilidad del dólar en los mercados cambiarios es una fuente de preocupación para la administración Clinton. Pero los altos cargos de ésta tienen razón cuando acusan a los mercados financieros de miopía. Las tensiones cíclicas que se producen en la balanza de pagos les ocultan la excelente realidad subyacente de la economía norteamericana.

## **Atención, esta caída del dólar es peligrosa.**

---

*El artículo que sigue apareció publicado en "Herald Tribune" de 14 de Julio. Su autor es Geoffrey Bell, secretario del Group of Thirty -un grupo dedicado a la investigación, constituido por banqueros y economistas de varios países- y presidente de su propia firma consultora financiera, con sede en Nueva York.*

El presidente Bill Clinton ha manifestado en Nápoles que su política es dejar que el dólar siga su curso. Al no ser sostenido, éste ha continuado bajando.

La Casa Blanca, a pesar de sus desmentidos, contempla este estado de cosas más como una ventaja que como un inconveniente desde el punto de vista del comercio exterior, en especial con Japón. Y lo que es más importante aún, la Administración entiende que un dólar a la baja apenas puede causar daño alguno a una economía tan sólida como la de Estados Unidos, sobre todo en un momento en que la inflación no constituye un problema. Por consiguiente, la política del gobierno es esperar con tranquilidad que el mercado estime oportuno cambiar el curso de las cosas, lo que se ha de producir inevitablemente.

Esta política pudo tener sentido en el pasado, pero no ahora. Hoy, tal política no tiene en cuenta que el mundo ha cambiado... en buena parte gracias a Mickey Kantor, el jefe de los negociadores comerciales de Norteamérica.

Durante muchos años, los principales compradores de acciones y bonos norteamericanos fueron las mismas empresas japonesas -y sus instituciones financieras- cuyo comportamiento comercial Kantor ha intentado corregir. Su política de revalorizar el yen ha supuesto un cambio en el comportamiento de aquellas que el mismo Kantor probablemente no previó.

Los japoneses, dándose cuenta de que carece de sentido que sus compañías de seguros y sus fondos de pensiones compren letras y bonos del Tesoro USA por valor de miles de millones en una fase en que el dólar baja, simplemente, han dejado de hacerlo, por lo menos mientras no crean que el dólar ha tocado fondo y que los tipos de interés han subido tanto como les sea posible hacerlo.

En este estado de cosas, el Banco de Japón se ve en la necesidad de absorber dólares, pero el banco central sólo invierte en títulos a muy corto plazo, y no en los bonos a largo que las instituciones japonesas han estado comprando durante más de una década.

El resultado neto es que los rendimientos de los bonos norteamericanos a plazo medio y largo se ven forzados a subir más y más, y que otros tipos de interés norteamericanos suben con aquéllos. Así las cosas, se plantea la conveniencia de persuadir a otros inversores para que compren dólares, pero no han sido muchos los que se han mostrado dispuestos a hacerlo mientras la moneda siga bajando.

Por otra parte, los mismos Estados Unidos han contribuido a que el problema del dólar se complicara aún más. El déficit comercial norteamericano aumenta a una tasa bien por encima de los 120 m.m. de dólares al año, pero esto es sólo parte de la historia. El mundo ha cambiado

también para los inversores norteamericanos desde los años 80, la última vez en que el déficit comercial subió.

Los fondos de pensiones, los fondos mutuos y las compañías de seguros de Estados Unidos invierten ahora en el extranjero una proporción cada vez mayor de sus activos. Sólo el año pasado, dichos inversores compraron bonos y acciones de otros países por valor de 130 m.m. de dólares. La salida de fondos puede disminuir algo este año hasta quedar en unos 100 m.m., pero la tendencia podría ser permanente en la medida en que todos esos fondos de inversión crecen y en que sus administradores andan detrás de mejores rendimientos en los mercados de todo el mundo.

Tal combinación de déficit comercial, salidas de capitales que se invierten en acciones y bonos y, finalmente, inversiones directas de empresas norteamericanas en el extranjero, significa que alrededor de 300 m.m. de dólares adicionales saldrán a los mercados en 1994 y que tendrán que ser financiados de algún modo.

La administración Clinton no ha sabido ver que el problema de la financiación es ahora mucho mayor que antes, y que ha llegado a ser relevante en relación con el conjunto de la economía.

Naturalmente, Estados Unidos es un imán natural para los capitales extranjeros, dado el dinamismo de su economía y el volumen enorme de sus mercados de capitales. Las obligaciones y los bonos nominados en dólares constituyen con mucho la mayor proporción de los activos internacionales. Pero esto significa que son más vulnerables a cambios súbitos de opinión. Una pequeña alteración de la manera de pensar sobre las perspectivas de las inversiones en dólares puede dar lugar a ventas por valor de cientos de miles de millones de dólares.

Una vez el dólar ha empezado a deslizarse, nadie sabe lo que puede pasar en las mentes de esos inversores extranjeros. La Casa Blanca puede acertar (y tener suerte), y la caída del dólar puede resultar ser temporal y modesta. Sin embargo, una ola de ventas podría acelerarse, produciendo una caída de los precios de los bonos que obligara a subir los tipos de interés a largo plazo muy por encima del 8 por ciento. Esto supondría una disminución del crecimiento, que es justo lo que el presidente Clinton quiere evitar.

Un dólar a la baja ha dado ya lugar a unos mayores tipos de interés. Paradójicamente, una substancial e inmediata subida de los tipos a corto llevada a cabo por la Reserva Federal podría servir para descartar un nuevo aumento de los tipos a largo, tranquilizando a los inversores en el sentido de indicarles que el proceso en curso tiene un fin.

La Casa Blanca, oponiéndose a esta tesis, dirá que el aumento de medio punto porcentual, y no digamos de un punto entero, de los tipos de interés a corto podría interrumpir la expansión presente. Ahora bien, el riesgo de no hacer nada para estabilizar el dólar es todavía mayor. La mejor política es hacer algo enseguida por lo que se refiere a la subida de los tipos de interés. De lo contrario, la espiral puede llegar a ser peligrosa.

**Habrá que acostumbrarse a vivir con un yen fuerte.**

---

*(Richard C. Cao, en "Herald Tribune")*<sup>(1)</sup>

La nueva caída del dólar frente al yen y al DM ha hecho hablar del "problema del dólar" en los mercados financieros internacionales. Muchos observadores sostienen que tal problema tiene su origen en los temores de inflación en Estados Unidos. Otros lo atribuyen a la política comercial del presidente Clinton, lo que ha llevado a algunos a decir que el jefe de los negociadores comerciales, Micky Kantor, debe ser cesado si se quiere salvar realmente al dólar.

Todos estos argumentos presuponen que la causa del problema se halla dentro de los límites de Estados Unidos. Pero el caso es que puede existir más de una razón para explicar un fenómeno que da lugar a la caída simultánea, en Norteamérica, del dólar y del mercado de bonos. Una de tales razones es interna: el temor a la inflación. La otra no lo es: la venta por parte de extranjeros de activos norteamericanos y la repatriación del producto a causa de alguna necesidad perentoria en el país de procedencia de la inversión.

En el primer caso, los mercados financieros de la países a lo que se dirigen los recursos que abandonan Estados Unidos deberían reaccionar positivamente ante tal circunstancia. En el segundo caso, en cambio, es la agitación de los mercados financieros extranjeros la que obliga a liquidar las inversiones en Estados Unidos y a repatriar los correspondientes fondos.

Dado que la fortaleza de las monedas alemana y japonesa es de naturaleza estructural -por lo que se halla fuera del campo de acción de las autoridades norteamericanas-, todo el mundo, incluido Estados Unidos, debe aprender a vivir con un DM y con un yen más fuertes.

Toda vez que las convulsiones actuales empezaron con la súbita apreciación del DM, a principios de Mayo, y que los mercados europeos y, en especial, el mercado de capitales alemán han evolucionado mucho peor que el mercado norteamericano desde el principio del revuelo, uno tiene que llegar a la conclusión de que el verdadero culpable es dicha última circunstancia.

Contemplada la situación de esta manera, es indudable que existen serios problemas en los mercados de capitales de Europa. Muchos europeos situaron todos sus fondos disponibles en bonos europeos a principios de año, suponiendo que la recuperación económica se encontraba todavía muy lejos, por lo que fueron sorprendidos con la guardia baja cuando la expansión empezó a activarse la pasada primavera y cuando los precios de los bonos comenzaron a bajar.

El hecho de que dichos inversores hubieran colocado todos los recursos de que disponían y no contaran ya con nada líquido significó que no había ya nadie ni nada susceptible de proporcionar un límite inferior cuando los precios de los bonos colapsaron. En la lucha que se desencadenó para conseguir liquidez tuvieron que liquidar todos los activos que tenían en el extranjero, repatriando el producto de esas ventas. Los mercados de bonos de Norteamérica y de Japón fueron los mayormente afectados por esas ventas.

---

<sup>(1)</sup> R.C. Cao es un economista del Nomura Research Institute, de Tokio.



Para empeorar aún más las cosas, el nuevo impuesto sobre las ganancias de capital obtenidas en el extranjero por los inversores alemanes -impuesto que había sido establecido a principios de año- supuso la eliminación del incentivo que tenían los alemanes de invertir fuera de su país. Por consiguiente, éstos se hallaban ya en franca retirada de los mercados financieros extranjeros cuando el revuelo empezó.

Y por si todo ello no hubiera sido bastante, resulta que los mercados de capitales de Alemania han sido deteriorados en el presente año por tres escándalos financieros importantes: desaparición del magnate del sector inmobiliario Jurgen Schneider, los problemas que se suscitaron alrededor de Metallgesellschaft AG y, más recientemente, el escándalo de las opciones cambiarias protagonizado por Balsam AG. Nada hace a los inversores más cautelosos que los escándalos financieros, y las acciones y los bonos son normalmente los activos más afectados en la medida en que los instrumentos de larga duración se dejan de lado para dar prioridad a las disponibilidades inmediatas.

Aunque los mercados de bonos, normalmente, se debilitan ante la perspectiva de una economía más fuerte, esto no es lo que suele ocurrir en el caso de las acciones. El hecho de que tanto los precios de los primeros como los de las segundas fueran para abajo sugiere que existe en los mercados de capitales europeos un auténtico problema de confianza.

Dicho de otra manera, cualquier liquidez que los europeos fueran capaces de obtener como consecuencia de todo ello -tanto en el exterior como en su propio país- iba directamente al congelador del mercado monetario a corto plazo europeo. El resultado, en Europa, eran unas monedas más fuertes y unos mercados de capitales más débiles.

El Bundesbank ofreció pruebas de la atención que prestaba a este problema cuando hizo saber que el motivo por el que había bajado el tipo de descuento en Mayo era la conveniencia de hacer más atractivos los instrumentos a largo plazo frente a los instrumentos a corto. Esta es una manifestación poco usual por parte de un banco central que intenta desviar recursos líquidos congelados en el mercado monetario a corto plazo hacia los bonos y las acciones.

Cuando los inversores están faltos de liquidez en su propio país e intentan repatriar fondos situados en el extranjero, ninguna intervención destinada a apoyar una divisa puede resultar eficaz, toda vez que tales inversores no están en condiciones de rescindir sus operaciones de repatriación. Esto es todavía más cierto cuando la necesidad de efectivo se ve magnificada por escándalos financieros y por reformas fiscales en el país propio.

En realidad, la intervención puede incluso acelerar tal proceso, y esto porque los bancos centrales ofrecen efectivamente a los inversores una última oportunidad para vender sus dólares a un buen precio.

La razón de la apreciación del yen frente al dólar, este año, tampoco puede ser encontrada en Estados Unidos. El gobernador del Banco de Japón, Yasushi Mieno, dijo claramente la semana pasada que el origen del fuerte yen era el superávit de 130 m.m. de dólares de la balanza corriente japonesa.

Las repetidas intervenciones de los bancos centrales no han podido impedir que los exportadores japoneses vendieran dólares, y esto porque dichos exportadores han necesitado yens para pagar a los suministradores internos y a sus trabajadores.

Lo que se quiere subrayar aquí es que los remedios necesarios para detener la apreciación del yen y del DM se hallan completamente fuera del alcance del gobierno de Estados Unidos. Alemania debe encontrar la manera de restablecer la confianza en sus mercados de capitales, y Japón ha de hallar la forma de incrementar las importaciones si desea reducir la presión que se ejerce sobre el yen.

En otras palabras, este es un caso extraño. No se puede decir que el dólar está débil. Lo que ocurre es que tanto el yen como el DM están fuertes.

#### **El cambio en Japón parece ser, por fin, una realidad.**

---

*"Financial Times" publicó el 19 de Julio varios artículos sobre Japón. En el que se transcribe a continuación, William Dawkins analiza los cambios profundos que, según dice, se están produciendo en dicho país.*

Japón no evoluciona gradualmente como lo hace cualquier otro país industrial importante. Por el contrario, pasa por décadas de estabilidad que son seguidas de convulsiones como la que tiene lugar ahora.

Durante el pasado año se han ido amontonando las pruebas que demuestran que Japón está empezando a redefinir todos los aspectos de su sociedad. Las viejas máximas que han sido la estabilidad, el consenso, la subordinación de la voluntad colectiva al crecimiento económico impulsado por la exportación, han sido puestas súbitamente en duda.

Paralelamente, un nuevo diseño empieza a tomar forma. Este no ha sido completado aún, y tardará años en serlo. Pero el primer esbozo del mismo, todavía impreciso, muestra un Japón sorprendente, en el que el debate abierto substituye al consenso, en el que la iniciativa individual va ocupando el lugar del deseo colectivo y en el que la carrera hacia el desarrollo cede el sitio al desafío que es el ajuste a una economía consolidada de expansión lenta.

Los optimistas comparan la presente fase con el principio de la Restauración Meiji que, a finales del siglo XIX, vio la rápida transformación de una sociedad medieval en otra industrializada. O con la realización del milagro económico japonés, en las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial.

Los realistas, sin embargo, hacen notar que, por el momento, no hay restauración. Japón avanza un poco a tientas entre la destrucción parcial del viejo orden y la construcción de otro nuevo. Los pasos adelante van seguidos de algún paso atrás.

"El cambio ha sido más lento y más desordenado de lo que muchos observadores extranjeros creen, pero es real. También es mucho más profundo de lo que piensan muchos observadores de fuera", dice Kiyoaki Kikuchi, ex-embajador en las Naciones Unidas.

Es en la política donde se han producido los cambios más visibles. Un Japón antes estable ha visto cuatro primeros ministros en un año. El dominio monolítico del Partido Liberal Democrático ha dado paso a una cambiante red de alianzas entre 12 partidos que da lugar a que la política proclamada un día sea revocada el siguiente.

La crisis del viejo orden político empezó hace ahora un año, cuando el electorado obligó al PLD a abandonar el poder después de haber permanecido 38 años en él. Un nuevo gobierno PLD se formó hace tres semanas, pero esta vez presidido por Tomiichi Murayama, un miembro del partido socialista, que ha sido el enemigo tradicional del PLD desde 1955. Esto supone en parte una vuelta al viejo sistema, pero al mismo tiempo ilustra de qué manera la anterior estructura se ha visto afectada.

La derrota y la debilitación subsiguiente del PLD ha supuesto un golpe definitivo al llamado triángulo de oro constituido por el empresariado, la política y la burocracia. "Las empresas no saben ya a dónde ir para obtener favores, y los burócratas tienen la sensación de que no existe ya un centro de poder", comenta Kikuchi.

Persisten, por supuesto, elementos del anterior sistema, y el PLD y el partido socialista siguen siendo los dos partidos más importantes. Con todo, el marco en el que uno y otro operan se ha transformado de forma irreversible. Ha acabado el gobierno de un solo partido.

El cambio político puede haber sido motivado por la más larga crisis económica que el país ha vivido desde la guerra, crisis que ha supuesto también en sí misma un revulsivo frente a la anterior estructura de poder. Ahora se aprecian algunas señales de recuperación, pero la recesión ha supuesto el colapso de algunos de los principios que sustentaron el poderío económico de Japón.

Contrariamente a lo que había ocurrido en recesiones anteriores, esta última fue en parte debida a la debilidad estructural interna más que a dificultades de origen exterior, como pudo ser, un día, la crisis del petróleo. Esto explica por qué la crisis ha sido tan larga, y por qué, probablemente, la recuperación será débil.

La recesión, además, ha puesto de manifiesto un notable exceso de capacidad en los principales sectores, aquellos en los que asentó fundamentalmente el progreso anterior como fueron el automóvil y la electrónica. Estos tardarán años en introducir las correcciones necesarias y en volver a ser los motores de expansión que fueron en la década de los 80. Por otra parte, no se ve qué otros sectores podrían substituir a los dos citados en el papel de impulsores del crecimiento japonés. El gobierno está ayudando a la multi-media como una posibilidad, pero la competencia internacional es muy intensa.

Por otra parte, se ha producido asimismo un fuerte golpe exterior. En las últimas semanas, el yen ha sobrepasado por primera vez la barrera psicológica de los 100 yens por dólar, amenazando asfixiar la frágil recuperación con su efecto sobre las exportaciones. Los líderes empresariales están francamente preocupados ante esa situación. Esta supone, en efecto, que

incluso contando con la habilidad que tiene el yen para desafiar la gravedad la salida de la recesión no eliminará la presión ni la necesidad de que la industria se reestructure. Mientras tanto, el trasvase de capacidad de producción a otros países más baratos de Asia se acelera, lo que no puede de suscitar temores sobre la reducción de la base industrial de Japón.

Otro pilar esencial del poderío japonés ha sido su sistema financiero, pero también éste ha puesto de manifiesto defectos estructurales. La crisis ha dejado a los bancos con montañas de deudas malas, heredadas de la subida insostenible de los precios de los activos de finales de los 80.

En recesiones anteriores se podía contar con los bancos para sacar de apuros a sus clientes, proporcionándoles recursos con los que salir de la crisis. Esta vez, en cambio, las cosas no son así, y pasarán años antes de que los bancos puedan recuperarse. Mientras tanto, su capacidad para financiar la recuperación se verá muy reducida.

Las contrariedades económicas han ido acompañadas de cambios sociales. El contrato social de Japón -según el cual las empresas garantizan un empleo para toda la vida a cambio de una lealtad a toda prueba- es objeto de renegociación. Grandes abanderados del empleo vitalicio como NTT, Nippon Steel y Toshiba se han visto obligados a reducir plantillas. Otros, incluidos Sony y Honda, han substituido las retribuciones según la edad por primas al mérito, estimulando además al personal para que compita por determinados puestos.

Una de las razones que explican por qué la industria japonesa tiene un exceso de capacidad tan grande es que no ha llevado a cabo un proceso de reestructuración que pueda compararse al que ha tenido lugar en Estados Unidos o en Europa. Con todo, tal proceso ha sido lo suficientemente importante como para intranquilizar a millones de asalariados acostumbrados a pensar que la empresa era algo consultancial con sus vidas y que valoraron la lealtad a la empresa por encima de su capacidad de iniciativa personal. La tradición de un empleo vitalicio sigue intacta, pero no está garantizada.

El cambio social afecta asimismo el comportamiento de los otros pasivos consumidores, que acuden cada día en mayor número a los grandes almacenes ("discount retail stores"), de popularidad creciente.

Este es en parte un síntoma de la presión sobre los salarios. Pero muchos analistas piensan que también señala un cambio de actitud significativo. Los consumidores empiezan a ser conscientes de que no pueden tolerar el hecho de que la media de los precios al consumo de Japón sea todavía un 80% superior al promedio de los de la OCDE. Todo ello como consecuencia de un complejo sistema de distribución, de profundas raíces.

La desregulación, en la que se puso gran énfasis el pasado año, ha representado también un papel de cierta significación. El impacto de la misma, hasta ahora, ha sido poco aparente, pero la desregulación es popular, por lo que será bien aceptada.

No puede sorprender que, con todos estos cambios en marcha, se esté produciendo una redefinición del papel de Japón en la comunidad internacional. El primer paso en tal sentido ha sido el comienzo de la renegociación de su tradicional dependencia del liderazgo norteamericano.

Se trata de una respuesta, algo retrasada, al término de la guerra fría, que ha supuesto una disminución del papel de Japón como muro de contención del comunismo en Asia.

Una prueba de esto es la nueva posición de Japón sobre sus relaciones económicas con Estados Unidos, ilustrada por la continua oposición a las peticiones norteamericanas sobre el establecimiento de objetivos numéricos para el aumento de las importaciones. De todas formas, conviene no olvidar que la dependencia militar de Japón respecto a Estados Unidos sigue siendo substancial y puede serlo aún más si Corea del Norte mantiene vivas sus ambiciones nucleares.

---

### **El problema es más del yen que del dólar.**

---

*El artículo que aparece a continuación, de Samuel Brittan, fue publicado en "Financial Times" de 14 de Julio.*

Las intervenciones de los gobiernos y de los bancos centrales en los mercados cambiarios pueden estar justificadas o no. Ahora bien, para que tengan alguna posibilidad de éxito han de cumplirse por lo menos tres condiciones:

- La intervención debe ser masiva. Nada es peor que una intervención a medias, superficial. Esta sólo sirve para despertar el instinto asesino de los especuladores.
- Debe ser multilateral. Como mínimo, deben participar en ella los gobiernos de los países con las monedas más fuerte y más débil.
- La intervención debe ser respaldada con unas políticas internas adecuadas. O el país con la moneda débil ha de contraer la política monetaria -es decir, ha de subir los tipos de interés-, o el país con la moneda fuerte ha de flexibilizar tal política. Lo mejor es que actúen los dos, simultáneamente.

No había posibilidad alguna de que todo esto ocurriera en el momento de la reunión reciente del Grupo de los Siete. Las autoridades alemanas dijeron bien claramente que no estaban dispuestas a intervenir. Aunque, en realidad, el problema se plantea más como una cuestión entre el dólar y el yen que otra cosa. Pero el caso es que tampoco americanos y japoneses mostraron deseo alguno de intervenir.

Sea como fuere, sería del mayor interés dejar claro que lo que ha ocurrido es que el yen se ha fortalecido y no que el dólar se ha debilitado. Tras la reciente reunión de Nápoles, en la que el problema quedó en el aire, los operadores sólo observaron que el dólar bajaba frente a las demás monedas y que el yen subía. Ahora bien, una observación más prolongada y más reflexiva pone de manifiesto que lo que ocurre, principalmente, es que el yen se revaloriza.

En realidad, el dólar no se ha mostrado tan débil, si se analiza un período de alguna duración. Hay muchas maneras de demostrarlo. Una de las más ilustrativas consiste en verificar el curso de la relación dólar-DM.

A comienzos y a mediados de la década de los 80, tal relación fue muy inestable. Pero desde el acuerdo el Louvre de 1987, las oscilaciones del tipo de cambio entre las dos monedas apenas han superado el 10 por ciento para arriba o para abajo de 1'6 DM el dólar. Es más, el tipo de cambio de esta moneda frente al DM fue más favorable a aquélla, al día siguiente de la reunión de Nápoles, de lo que había sido el caso cuando alcanzó los límites inferiores de los años 1990, 1991 y 1992.

Así, la estabilidad relativa del dólar frente al DM sugiere que el problema viene del lado del yen, lo que se confirma si se observa la evolución del yen frente al dólar, caracterizada tanto por la inestabilidad a medio plazo como por una tendencia favorable al yen y contraria al dólar.

Una manera alternativa de subrayar la fortaleza del yen sin acudir en absoluto al dólar es ver lo que ha ocurrido con el tipo de cambio yen/DM. Esta relación, importante y poco utilizada, muestra que el DM ha caído desde más de 90 yens a principios de 1991 a un mínimo de menos de 60 yens este año. Esto significa una apreciación de más del 50 por ciento del yen, o una depreciación del 33 por ciento del DM. Esta circunstancia ha contribuido sin duda a la mejora de la posición competitiva de Alemania en los mercados mundiales a pesar de la subida de los costes interiores en la etapa que siguió a la reunificación.

En pocas palabras, cualquiera que sea el procedimiento utilizado, todo demuestra que el yen se ha estado apreciando, tanto real como nominalmente, a lo largo de los últimos años.

Tal apreciación, por cierto, ha contribuido indudablemente a la severidad de la recesión japonesa, y la reducción del producto interior bruto ha de ser juzgada no sólo en relación con lo ocurrido en otros países sino también comparándola con las cifras mucho mejores conseguidas en el mismo Japón en experiencias análogas anteriores.

La producción industrial de Japón disminuyó mucho más que en Estados Unidos y Alemania, lo que hace que si bien existen ciertos indicios de recuperación, habrá de pasar mucho tiempo antes de que se pueda volver a la tendencia de crecimiento. Las estimaciones de la OCDE sitúan a Japón entre los países que menos han de crecer en los próximos dos años.

La fortaleza del yen, por otra parte, debería poner en entredicho la creencia fácil de que la posición de una moneda está muy condicionada por la política. Porque resulta que Japón tiene los gobiernos menos estables de todo el Grupo de los Siete, así como el más incierto futuro político, todo lo cual no le impide contar con la más fuerte de las monedas.

El superávit exterior permanente no constituye tampoco, en sí mismo considerado, una explicación suficiente. No hay nada nuevo, además, en la elevada propensión al ahorro de Japón. Lo que sí es nuevo, lo que empuja al yen hacia arriba, es la cada día menor inclinación de los japoneses a invertir sus excedentes en el extranjero.

Independientemente del diagnóstico, que puede ser más o menos refinado, lo que queda claro son las implicaciones de política económica que resultan del análisis. Y aunque sigue siendo

discutible cuándo y cómo ha de ser contraída la política monetaria de Estados Unidos, no lo es en absoluto que la de Japón ha de ser aligerada todavía más. Este país no puede seguir confiando en medidas fiscales, las cuales, por lo demás, son contempladas como simplemente temporales.

Puede preguntarse cómo Japón puede agilizar aún más su política monetaria cuando el tipo oficial de descuento ha estado situado desde Septiembre en el 1 por ciento -el más bajo desde 1945- y cuando la media de los tipos a tres meses ha sido del 2 por ciento, aproximadamente.

El tipo de descuento, puede, sí, ser reducido todavía más, y existen rumores de que así se hará, efectivamente. Pero si esto no basta, la respuesta obvia es un incremento de la oferta de yens. Si los inversores japoneses no tienen ganas de pedir prestado, el Banco de Japón puede incrementar el suministro de yens emitiéndolos para comprar dólares y otras monedas en los mercados cambiarios (un proceso conocido con el nombre de "intervención desesterilizada") ("unsterilized intervention"). En definitiva, le corresponde más a Japón depreciar el yen que a Estados Unidos reforzar el dólar.

La necesaria colaboración de Estados Unidos en esa tarea es principalmente de tipo político y psicológico. Si Washington no hace nada, los mercados pueden pensar que se trata sólo de la vieja política de hacer bajar el yen con amenazas verbales, y esto únicamente para ayudar a los exportadores de Norteamérica.

No hay ninguna razón para que Estados Unidos no colabore. Una distensión monetaria en Japón proporcionaría el impulso que la economía mundial y las exportaciones norteamericanas necesitan.

#### **El informe de la Bretton Woods Commission.**

---

*Michael Prowse publicaba el siguiente artículo en "Financial Times" de 7 de Julio.*

Se necesita una reforma profunda del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial si estas instituciones han de continuar representando un papel relevante después de los cambios radicales que se han operado en el panorama financiero internacional desde que las mismas fueron creadas, hace 50 años, en Bretton Woods, New Hampshire. Esto es lo que acaba de decir una comisión independiente creada precisamente para analizar el estado de la cuestión.

El Fondo Monetario debería concentrarse en la gestión del sistema monetario global y actuar menos en el campo del desarrollo. El Banco, por su parte, debería concentrarse en la promoción del crecimiento del sector privado en los países del Tercer Mundo, y mejorar su eficacia racionalizando sus actividades y reduciendo drásticamente su personal.

---

Estas recomendaciones para cambios de gran envergadura en los objetivos y en la organización de Fondo y Banco fueron dadas a conocer ayer en un informe ("Bretton Woods: Looking to the Future") elaborado por la Bretton Woods Commission, un grupo independiente dirigido por Paul Wolcker, el ex-presidente del consejo de la Reserva Federal y del que han formado parte antiguos ministros y gobernadores de bancos centrales, universitarios y expertos financieros del sector privado.

Dicha comisión propone asimismo reformas profundas del sistema monetario internacional destinadas a reducir la inestabilidad de los tipos de cambio y a mejorar las perspectivas de un crecimiento económico sostenido. A largo plazo, dice el informe, el objetivo debería ser la creación de unas "bandas flexibles de tipos de cambio" para el dólar, el DM y el yen.

Sin embargo, según dice la propia comisión, un sistema dirigido ("managed") de zonas monetarias ("currency zones") no sería posible en lo inmediato. Antes, las principales economías deberían fortalecer sus políticas macroeconómicas. Por ejemplo, recortando los déficit presupuestarios. También deberían conseguir una convergencia mayor de las variables fundamentales, como puede ser el caso de la inflación.

El informe señala que el FMI debería representar el papel central en la coordinación de las políticas macroeconómicas y en el desarrollo y funcionamiento del nuevo sistema de bandas cambiarias flexibles. A juicio de la comisión, tal tarea sólo puede ser llevada a cabo por una institución como el FMI, toda vez que no puede ser realizada a través de las oportunas consultas en el seno del Grupo de los Siete, grupo poco representativo que no cuenta siquiera con un secretariado permanente.

La contrapartida del mayor papel que el Fondo representara en materia de gestión del sistema monetario -para la que, por cierto, el FMI fue creado- sería que dejara de intervenir en los países en vías de desarrollo y en las economías de los antiguos países comunistas. Debería evitar la "duplicidad de funciones" con el Banco, que es en quien habría de recaer la principal responsabilidad en la promoción del desarrollo a largo plazo.

En un anejo unido al informe principal, la comisión sostiene que una división nítida del trabajo del FMI y del Banco sólo se conseguirá si el Fondo cesa de llevar a cabo programas independientes en los países subdesarrollados más pobres, y si no se limita, en su lugar, a proporcionar *inputs* macroeconómicos para los programas protagonizados por el Banco. Esto supondría un gran cambio en la actual política del Fondo, el cual, recientemente, ha ampliado sus programas de ayuda a los países más desfavorecidos.

Para los casos en que un solapamiento de funciones resulte inevitable, la comisión recomienda una cooperación más eficaz entre las dos instituciones, incluyendo el intercambio de información y la realización conjunta de actividades tales como la formación y la investigación. En la actualidad, cada una tiene su propio y bien dotado servicio de estudios.

A juicio de la comisión, las críticas según las cuales el Fondo exige condiciones excesivamente duras e inapropiadas para sus préstamos son, en general, injustificadas. Sin embargo, "el FMI debería explicarse mejor y no ser tan reservado ("secretive") por lo que a sus operaciones se refiere". El Fondo, dice también el informe, necesita encontrar un respaldo público más amplio



para las reformas económicas, negociando de una manera más abierta y publicando una mayor cantidad de los análisis que realiza.

La comisión hace observar también la disminución preocupante, en los años más recientes, de la calidad de los directores ejecutivos del Fondo y del Banco, y entiende que ambas instituciones deben crear mecanismos formales a través de los cuales pueden recibir asesoramiento exterior. Una opción podría ser la creación de comités asesores integrados por personalidades relevantes del sector privado.

La comisión examinó argumentos a favor de la eventual abolición del Banco, pero llegó a la conclusión de que éste tiene una importante misión que realizar en la promoción del desarrollo, a pesar de la disponibilidad cada día mayor de recursos financieros (acciones y bonos) proporcionados por el sector privado. Con todo -dice el informe-, grandes cambios son necesarios, tanto por lo que se refiere a la determinación de los objetivos del banco como a la organización interna de éste.

Según el informe, el Banco se concentra aún de manera excesiva en la promoción de proyectos del sector público. Debería -pero no lo hace- operar bajo el principio según el cual "la ayuda al desarrollo debe dirigirse sólo a lo que el sector privado no puede o no quiere hacer".

El Banco hace demasiado poco por acelerar el paso del intervencionismo estatal a la economía de mercado, y todavía sostiene a "demasiadas empresas de propiedad del Estado". No ha sabido adaptarse "a un mundo que ha pasado de ser dominado por el sector público a serlo por la empresa privada y por los mercados libres".

La comisión estima que están ya fuera de lugar los artículos de los estatutos del Banco que impiden prestar al sector privado excepto con garantía estatal. Ahora bien, más que cambiar tales artículos lo que sugiere el informe es que el Banco promueva filiales tales como la International Finance Corporation, o la Multilateral Investment Guarantee Agency, que no cuentan con tales limitaciones. También debería "revitalizar sus programas de cofinanciación" con prestamistas privados.

El informe subraya que la capacidad del FMI para promover el desarrollo del sector privado se ve muy limitada por la insuficiencia de capital. El Banco debería asignar al Fondo "recursos adicionales en gente y en dinero". Así podría el Fondo estimular unos mayores volúmenes de financiación privada, por ejemplo, para proyectos de infraestructura, lo que permitiría que el Banco fuera reduciendo su papel.

La comisión dice también que el Banco debería esforzarse más por "concentrar su ayuda a aquellos países donde las necesidades son mayores". En el anejo al informe se afirma que el Banco debería tener en cuenta no sólo la renta de los países que solicitan ayuda sino también la mayor o menor libertad de mercado existente en los mismos. Países que pueden obtener recursos a tipos razonables en los mercados de capitales internacionales no deberían recibir préstamos del Banco, incluso si se trata de países pobres.

Con todo, los principales accionistas del Banco deberían seguir financiando la International Development Agency (IDA), la filial del Banco que otorga préstamos blandos a los países más

necesitados. Sin embargo, debería bajar el límite de renta que permite el acceso a créditos blandos, exigiendo, además, condiciones más severas para los mismos.

El informe afirma que el Banco podría representar una función importante en la coordinación y dirección de la ayuda al desarrollo que prestan hoy individualmente otros numerosos organismos y gobiernos. También debería cooperar más estrechamente con los bancos de desarrollo regionales, intentando a la vez no duplicar la labor de éstos.

La comisión, por otra parte, se muestra muy crítica con la organización interna del Banco, y considera urgente que tomen medidas para incrementar su eficacia y para mejorar resultados.

La comisión hace notar a este respecto que "sólo el 7 por ciento del tiempo de un 'task manager' -un funcionario de primera línea responsable de las relaciones con clientes- es empleado en el mantenimiento de contactos con el país con el cual trabaja". Esto sugiere que hay mucho margen para que el Banco "reduzca el tiempo que su personal emplea hablándose y escribiéndose entre sí".

---

#### **Las ideas escasean a los cincuenta años de Bretton Woods.**

---

*(Lawrence Malkin, en "Herald Tribune" de 21 de Julio)*

Cincuenta años atrás, 45 aliados que habían participado en la lucha contra el fascismo llegaron a un acuerdo sobre lo que había de ser la estructura del orden monetario de la post-guerra. Este sistema de Bretton Woods tuvo tanto éxito en la promoción de la prosperidad mundial que sus herederos se van a reunir para intentarlo otra vez. Pero el mundo ha cambiado tanto que es poco probable que el éxito se repita, y ellos lo saben.

El calendario veraniego está lleno de cónclaves en los que ha de participar lo mejorcito del mundo de los negocios monetarios internacionales. El Institute for International Economics, el principal centro de estudios de Washington especializado en la materia, ha celebrado ya su conferencia, pero no ha alcanzado el consenso excepto por lo que se refiere a la voluntad de seguir trabajando en el problema que es la reconstrucción del presente no-sistema de tipos de cambio flexibles.

Los pocos delegados originarios supervivientes se reunirán este verano (en el mismo Bretton Woods) para recordar la efemérides, y más tarde, en Septiembre, un grupo de altos cargos y de teóricos intentará hacer algunas sugerencias prácticas en una conferencia organizada por la institución preeminente de Bretton Woods, el Fondo Monetario Internacional, con ocasión de su reunión anual que ha de celebrarse en Madrid.

Pero Robert Hormats, en la actualidad vicepresidente de Goldman Sachs International y que con anterioridad ocupó importantes cargos económicos con cuatro presidentes de Estados

---

Unidos, ha rechazado la noción de que "unos cuantos intelectuales vayan a sentarse alrededor de una mesa para reconstruir el sistema". En la conferencia original de Bretton Woods, dice aquél, "sólo hubo dos jugadores realmente importantes, Estados Unidos y Gran Bretaña. Hoy hay muchos más".

Una autodesignada Bretton Woods Commission, compuesta principalmente por antiguos altos cargos financieros ahora en la banca y en los negocios, celebró hace poco una reunión de dos días de duración en el Departamento de Estado, con Paul A. Volcker, el ex-presidente de la Reserva Federal, como "convocante" ("convenor") más que como presidente.

Volcker, escéptico sobre la practicidad de la idea original del grupo de restaurar de algún modo el sistema de Bretton Woods de tipos de cambio rígidos y de un fuerte FMI encargado de controlarlo, deseaba distanciarse del grupo.

El grupo revisó así sus recomendaciones para hacer del objetivo de unos tipos de cambio más estables un fin más que un principio, y Volcker dijo que prefería este informe revisado porque es más blando ("mushy"). A lo que añadió: "La gente habla sobre estas cuestiones, cosa que está muy bien, pero la posibilidad de cambio parece muy pequeña".

Esto dependerá de la voluntad política de los principales países que protagonizan el comercio mundial. Al término de la reunión de los Siete Grandes celebrada recientemente en Nápoles, el presidente Bill Clinton dijo que la reforma monetaria se incluiría en la agenda de la reunión que el mismo grupo ha de celebrar el año próximo en Canadá.

Sin embargo, C. Fred Bergsten, director del Institute for International Economics, sugiere que tal decisión se tomó "porque algo debía conseguirse en Nápoles". Pero la verdad es que nunca se sabe, y que el tema puede acabar siendo sometido al juicio de los líderes.

Algunas de las grandes cuestiones que pueden ser analizadas en este contexto son las siguientes:

- La integración de las grandes economías china y rusa en el sistema internacional en la medida en que las mismas adopten los principios de la economía de mercado.
- La mejora de la suerte de la gente pobre del mundo a través de la reforma del Banco Mundial, asegurando al mismo tiempo que la política de desarrollo tome en consideración el reto que es la protección del medio ambiente.
- La ordenación, en la manera de lo posible, de los enormes movimientos de dinero privado que se producen en los mercados financieros, a fin de que no obstaculicen, condicionen o imposibiliten las políticas de gobiernos democráticamente elegidos. Ese es el problema más importante, y nadie parece tener idea de lo que pueda hacerse para solucionarlo. Los inversores no quieren renunciar a la libertad que les otorgan unos mercados de capitales internacionales informatizados, y los países no están dispuestos a ceder la parcela de soberanía necesaria para que una institución internacional pueda controlar las oscilaciones de tales mercados.

"Vivimos en un mundo de información instantánea y no hay tiempo de reflexionar sobre la misma, lo que hace que aumente el riesgo de errores", ha dicho Horst Schulman, miembro del consejo monetario del Bundesbank. "Nuestro principal problema es conseguir que el Estado-nación evolucione hacia el transnacionalismo. En Europa es donde llevamos más tiempo intentándolo, y todavía estamos lejos de conseguirlo".

Dado este obstáculo político, Peter B. Kenen, de la universidad de Princeton, el más distinguido de los teóricos monetarios internacionales de Norteamérica, piensa que "en la actualidad se sobrevalora el poder de los mercados financieros" a causa del éxito que obtuvieron al obligar a la libra británica a abandonar el Sistema Monetario Europeo, en 1992.

Pero la política de la libra fuerte seguida por Gran Bretaña en esa etapa fue, simplemente, estúpida, ha dicho Kenen. "Y si bien los sistemas pueden resistir políticas incorrectas, ninguno de ellos puede sobrevivir a una política estúpida".

En el pasado -por ejemplo, después de los acuerdos del Louvre sobre el dólar, en 1986- los mercados han estado esperando directrices de los gobiernos, y Kenen espera que el péndulo oscile de nuevo. Bergsten, en cambio, afirma que los mercados pueden ser conducidos por el buen camino si los gobiernos se ponen de acuerdo en estrechar los límites dentro de los cuales se puedan mover los tipos de cambio de sus monedas. "Las autoridades, abrumadas ante esas enormes corrientes de capitales, piensan que cederían soberanía si se establecieran zonas-objetivo", decía Bergsten, "sin ocurrírseles que lo que harían en realidad sería recuperar poder, puesto que, haciéndolo, tendrían una influencia mucho más directa en los mercados".

Robert Hormats, en fin, se manifiesta a favor de un sistema con diversidad de planos y de caras, con instituciones a distintos niveles destinadas a "evitar el regionalismo y el nacionalismo".

#### **El monopolio del FMI agudiza la necesidad de una reforma de éste.**

---

*El artículo que aparece a continuación fue publicado en "The Wall Street Journal" de 22/23 de Julio. Su autor es Jeffrey D. Sachs, profesor de comercio internacional de Harvard que ha asesorado a más de una docena de gobiernos extranjeros sobre las economías de sus respectivos países.*

El 50 aniversario de la creación del Fondo Monetario Internacional en la Conferencia de Bretton Woods constituye una buena ocasión para preguntarse si el FMI realiza con propiedad la función que le fue encomendada de "proporcionar (a los países miembros) la posibilidad de corregir desajustes de sus balanzas de pagos sin tener que acudir a medidas que atenten contra la prosperidad nacional o internacional". La respuesta es que la labor realizada por el Fondo ha sido mediocre, en el mejor de los casos. Ha llegado la hora de la reforma.

---

Para entender el problema básico del FMI puede resultar útil comparar a éste con un tribunal de quiebras ("bankruptcy court") de Estados Unidos.

Cuando Macy's se declaró en quiebra en Enero de 1992, necesitó tres cosas: una suspensión del servicio de la deuda; nuevos préstamos de capital operativo ("working-capital") para seguir trabajando hasta que la empresa fuera reestructurada; y un plan de reestructuración que incluyera cambios en la forma de actuar y en el balance ("balance sheet"). La suspensión era automática tras la presentación de la solicitud de quiebra. El nuevo capital circulante le fue proporcionado en un préstamo de 600 millones de dólares no más allá de tres semanas después de la presentación de dicha solicitud, y esto porque se dio a los nuevos prestamistas la prioridad en la devolución de los préstamos. La reestructuración empezó inmediatamente y será completada con éxito pronto con la absorción por parte de Federated Inc. de las operaciones de Macy's.

Obsérvense varias cosas. El juez no decidió si debía procederse a una suspensión de la deuda. Esto dependía de la ley de quiebras. El juez no proporcionó los 600 millones de dólares acudiendo al dinero de los contribuyentes. La ley estaba ahí para conceder una "prioridad administrativa" susceptible de atraer nuevos prestamistas privados. El juez no diseñó el plan de reestructuración de Macy's, ni colocó a funcionarios judiciales en los altos puestos de dirección de los grandes almacenes. El juez sólo supervisó la preparación del plan para asegurar que éste estaba conforme con la ley.

Cuando, en cambio, un Estado deudor quiebra, el FMI representa el papel múltiple de juez de la quiebra, prestamista, asesor y diseñador del plan, todo ello, además, a puerta cerrada. Los Estados en situación de bancarrota no pueden ir a los mercados para obtener nuevo capital operativo, toda vez que no existe un sistema de préstamos prioritarios ("priority lending"). Los Estados no consiguen una suspensión del servicio de la deuda por disposición de la ley. Pueden conseguir, eso sí, una suspensión parcial (sobre préstamos a otros Estados) pero sólo tras una larga espera y después de haberse encendido una luz verde del Fondo. En la mayoría de los países son básicamente los representantes de éste los que elaboran el plan de ajuste, el cual es entregado a las autoridades locales para su firma. Gobiernos fuertes pueden a veces ofrecer alguna resistencia, pero los países no tienen la manera de someter sus propios planes al Consejo Ejecutivo del FMI. Sólo los servicios de éste pueden presentar propuestas de programas al Consejo.

La posición monopolística del Fondo ha dado lugar a todos los efectos clásicos que se pueden esperar de las burocracias protegidas y prepotentes. Sus programas son rutinarios, faltos de inspiración, y en general quedan por debajo de lo que se podría esperar de ellos. Los programas más innovadores y los más positivos planes de estabilización de los últimos 10 años -ya sea en Argentina y Bolivia, ya en Estonia, Israel, Méjico o Polonia- han sido aquellos que fueron diseñados principalmente por equipos de los propios países, frecuentemente después de superar las objeciones iniciales del mismo Fondo.

En la gran mayoría de países, los más pobres y los más pequeños, los episodios estabilizados han sido diseñados y gestionados por el FMI, con unos resultados menos que mediocres. Es conocida la serie de fracasos obtenidos en Africa. La delicada estructura financiera de Yugoslavia ardió a finales de los años 80 tras un asesoramiento particularmente negativo del FMI. Desde 1990 el Fondo ha echado a perder una serie de oportunidades cruciales en los antiguos países

comunistas dejando que muchos de éstos sufrieran unas reducciones excesivas de sus niveles de vida, así como unas innecesarias desestabilizaciones financieras.

Detrás de los fallos del FMI hay una forma de actuar que se repite incesantemente. El Fondo, en efecto, está en contra de la estabilización del tipo de cambio como parte de un programa contra la inflación, y esto a pesar de que un tipo de cambio sujeto, convertible ("pegged, convertible"), formara parte de todos los éxitos antes citados. El FMI, además, se muestra casi siempre en contra de la temprana provisión de capital operativo, y esto para proteger su propio dinero.

El Fondo, por otra parte, apenas se preocupa de proporcionar una suspensión del servicio de la deuda, permitiendo que los países se desestabilicen como consecuencia de reclamaciones sobre la deuda que preceden a las quiebras propiamente dichas. Y, en fin, al FMI parece interesarle poco la reforma del sistema monetario y financiero.

Cualquier reforma seria del FMI acabará con su posición monopolística. Necesitamos instrumentos propios de las suspensiones de pagos ("Chapter 11-type procedures") que hagan posible que los países que se están reestructurando puedan pedir capitales operativos frescos a los mercados de capitales privados, y no dólares de los contribuyentes sometidos al control del propio Fondo. El quid sería conceder a esos nuevos préstamos prioridad en el orden del pago de la deuda.

Al mismo tiempo, un FMI reformado debería supervisar el proceso de cumplimentación de un programa dado, pero, al igual que lo haría un juez en un caso de quiebra, debería procurar la colaboración y avenencia de las partes, en vez de ofrecer el monopolio de la especialización y de técnica ("technical expertise") con las que llevar a cabo las reformas. Hay un mercado mundial para tal especialización: en los bancos de inversión, en las firmas consultoras, en las empresas auditoras, etc. Que todos esos expertos, incluido el FMI, se sometan a la prueba del mercado.

Finalmente, debe acabar el secretismo del Fondo. Prácticamente todos los documentos sobre préstamos y sobre asesoramiento respecto a las políticas a seguir llevan el sello de "confidencial". Y puesto que desde el inicio de las operaciones del Fondo, en 1946, ningún documento ha perdido ese carácter, Barney Frank, demócrata de Massachusetts en la Cámara de Representantes, pidió recientemente que se autorizara la posible consulta de los archivos del FMI y que la provisión de nuevos recursos al Fondo se supeditara a una mayor apertura de éste. La dirección del FMI se ha mostrado dispuesta a tomar alguna medida en tal sentido, pero es mucho más lo que tendrá que hacerse si se quieren cambiar de verdad los hábitos de la institución.

## **Jacques Santer: el hombre, su carácter, sus ideas.**

---

*El artículo que se transcribe a continuación, de Lionel Barber, apareció publicado en "Financial Times" de 16/17 de Julio.*

Jacques Santer es conocido como la persona que nunca dice no. Apodado "Sonriente Jacques", o "Champagne Jacques", el desde hace tiempo primer ministro de Luxemburgo que acaba de ser elegido presidente de la Comisión Europea es un operario discreto que elude las confrontaciones. Su especialidad es el compromiso, la avenencia.

Al inclinarse por Santer -que no era el candidato de nadie al inicio de la carrera hacia la presidencia de la Comisión- los líderes de la Unión Europea no pudieron elegir a un carácter más diferente de Jacques Delors, el sutil visionario que ha estado al frente de aquélla durante los últimos diez años. La historia mostrará que los líderes han adoptado una decisión que marcará de forma muy definida la dirección futura de la UE.

La Comisión presidida por Santer significará una etapa de consolidación en el proceso de integración de Europa, una fase de descanso, de recuperación del aliento, después de los atrevidos saltos adelante que han sido el Mercado Único Europeo, el Área Económica Europea y el gran proyecto de unión económica y monetaria, todos los cuales llevan el sello indeleble de Jacques Delors.

Es serio el riesgo de que la designación de Santer debilite el poder institucional y el liderazgo político de la Comisión, aunque los más veteranos diplomáticos de la UE recomendaran ayer cautela ante juicios que podrían resultar precipitados.

Mucho dependerá de la calidad del equipo de Santer y del respaldo que el nuevo presidente reciba del eje franco-alemán, un factor esencial de los éxitos de Delors en la segunda mitad de los años 80, cuando su nombre llegó a ser sinónimo de "Mr. Europa". También dependerá de la medida en que Santer, como le ocurrió a Delors, se crezca durante la duración de su mandato de cinco años.

Nacido en la pequeña población luxemburguesa de Wasserbillig en 1937, Santer ha vivido durante casi toda su vida en el Gran Ducado. Su poderoso micro-Estado ha explotado muy hábilmente el libre comercio, la apertura de fronteras y un régimen fiscal favorable para conseguir una economía activa y floreciente en el centro de un mercado europeo único de 340 millones de habitantes.

La carrera política de Santer empezó cuando fue nombrado secretario de Estado para asuntos culturales y sociales. En 1972 se puso a la cabeza de su partido Cristiano Social, donde estuvo hasta 1982. Habiendo permanecido a la sombra del primer ministro Pierre Werner, el padrino intelectual de la unión monetaria europea, Santer esperó pacientemente el momento de acceder a la cúspide, lo que ocurrió en 1984, habiendo ocupado mientras tanto diferentes ministerios, entre ellos el de Hacienda.

Santer ha sido reelegido tres veces, la última de las cuales fue en las elecciones del mes pasado. Preguntado por los puntos fuertes de aquél, un viejo condiscípulo que se ha mantenido próximo al primer ministro se ha expresado así: "No es un esclavo de su trabajo. No está sentado ante su mesa de despacho de las seis de la mañana a las diez de la noche pensando que es la figura más importante del país. Te lo encuentras en todas partes, en todas las fiestas. Es accesible a todo el mundo".

Otro colega que conoce bien a Santer ha dicho que el primer ministro delega muchas de sus funciones ("a good delegator") y que es un hombre de maneras suaves, pero firme en sus decisiones. "Nunca dirá que no, pero esto no significa que le guste que le dicten lo que ha de hacer".

La designación de Santer ha recordado la elección de Gaston Thorn como presidente de la Comisión en 1980. Thorn, también antiguo primer ministro de Luxemburgo, sucedió a Lord Jenkins, ex-ministro británico, y su presidencia apenas tuvo relevancia.

Thorn quedó en un segundo plano por la presencia del vizconde Etienne Davignon, el poderoso comisario de industria, y muchos creen que algo parecido le espera a Santer si pesos pesados como Leon Brittan, el jefe de los negociadores comerciales de la UE, permanecen en sus puestos de comisarios en la Comisión.

Con todo, los luxemburgueses que conocen a Santer y a Thorn sostienen que las comparaciones entre éstos es incorrecta. "Thorn fue un hombre duro que había sido presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas, pero resultó ser un primer ministro de poca altura. Santer es una persona agradable que ha realizado una excelente labor aquí".

Las actuaciones de Santer en el marco europeo son olvidadas con excesiva facilidad. En 1985 presidió las negociaciones que llevarán al Acta Única Europea y representó un papel eficaz al persuadir a Margaret Thatcher para que retirara sus reservas a la posibilidad de una mayor utilización del voto mayoritario en la adopción de las normas comunitarias. En aquella ocasión, Santer sostuvo, con éxito, que merecía la pena una pérdida de soberanía si ello iba a traducirse en el establecimiento de un mercado interno sin fronteras.

Fue durante los seis meses de presidencia comunitaria de Luxemburgo, en 1991, cuando se establecieron las bases de lo que había de ser el Tratado de Maastricht sobre la unión económica y monetaria. Los funcionarios británicos recuerdan que Santer y su equipo estuvieron siempre a favor de lo que se llamó entonces el "pillar system", expresión utilizada para describir la separación del proceso supranacional de adopción de decisiones (comercio, agricultura, política de la competencia), del otro, menos vinculante, utilizado para cuestiones de política exterior, defensa, justicia inmigración.

Santer es un federalista, pero sólo si esto significa preservar poderes locales y nacionales en áreas sensibles. Prefiere el viejo término "Comunidad Europea", utilizado en el Tratado de Roma, al de "Unión Europea" que emplea el Tratado de Maastricht. "La gran diferencia con Delors es que Santer no procede de la tradición centralizadora francesa", dice un colega del primer ministro.



Como le dijo Santer al periódico "Luxemburger Wort" hace pocos días, "para mi federalismo es lo opuesto a centralismo. El proceso de integración no ha de llevarnos a una Europa napoleónica. Cuanto más descentralizada sea ésta, más fuerte será".

Tal manera de pensar le granjeará las simpatías no sólo de los euroescépticos británicos sino también de todos los enemigos del centralismo de Bruselas, los cuales han hecho oír progresivamente su voz en Francia, Alemania e Italia desde que se firmó el Tratado de Maastricht, en Diciembre de 1991. Su credo político tiene sus raíces en la convicción de que Luxemburgo ha prosperado en el seno de la UE precisamente porque ha evitado verse subyugado por una autoridad central o borrado del mapa por vecinos de tanto peso como Francia o Alemania.

Esa convicción explica la resistencia opuesta por el Gran Ducado ante los deseos -expresados sobre todo por Alemania- de establecer un impuesto de retención en la base ("withholding tax") de ámbito europeo, impuesto que supondría la eliminación de las ventajas fiscales ofrecidas a los ahorradores extranjeros (y la paralización del flujo de DM hacia Luxemburgo).

Santer ha dejado claro que Luxemburgo sólo aceptará un nuevo impuesto uniforme si éste se aplica también a otros refugios fiscales de la OCDE tales como las islas del Canal, Gibraltar, Lichtenstein, Mónaco y Suiza. "No habrá acuerdo entre Santer y Köhl sobre el impuesto", comenta Lucien Thiel, director general de la Asociación de Banqueros de Luxemburgo.

Los luxemburgueses creen que Santer será más independiente de lo que se espera, y ello aunque sólo fuere porque ha sido miembro del selecto club de 12 jefes de gobierno -conocido como el Consejo Europeo- desde 1985. "Escuchará a los grandes jefes, pero no será un muñeco en manos de Helmut Köhl o de François Mitterrand", ha dicho un colega.

Con todo, no deja de resultar un tanto sorprendente que un país con sólo 400.000 habitantes haya proporcionado un segundo presidente de la Comisión en sólo 14 años. Algunos temen una reacción contra Luxemburgo, país que se halla ya superrepresentado en términos de instituciones y de derechos de voto en el procedimiento de adopción de decisiones. "Un nuevo Burgermeister llega a Bruselas". Así resumía ayer la situación un alto cargo de la Comisión.

En realidad, lo que ocurre, simplemente, es que Luxemburgo está representando el papel que históricamente le corresponde. En la Edad Media, varios condes de la Casa de Luxemburgo fueron llamados para servir sucesivamente como emperadores alemanes, y esto porque eran candidatos de compromiso procedentes de un país que no representaba peligro alguno para las grandes potencias.

Como diría Delors, "plus ça change en Europe..."

**Rusia: la privatización funciona.**

---

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "The New York Times" - "Herald Tribune" de 1 de Julio. Su autor es Joseph Blasi, profesor de la School of Management and Labor Relations, de la Rutgers University, y asesor del gobierno ruso en materia de privatización.*

La privatización ha dado unos pasos enormes en Rusia. Estoy seguro de ello después de haber pasado 18 meses estudiando 200 grandes empresas de propiedad estatal que han sido privatizadas.

La empresa media, en dicho estudio, tiene alrededor de 3.000 empleados, y la investigación ha incluido largas entrevistas sobre el terreno con gerentes y con autoridades locales en la mitad casi de las 88 regiones que integran la Federación Rusa. Los resultados son muy alentadores. Los empleados son ahora accionistas que detienen la mayoría de las participaciones en una gran parte de las empresas, si bien hay que decir que los gestores ejercen un control firme y que los inversores externos van teniendo una influencia cada vez mayor en muchas de las firmas.

El público dispone también de una parte de las acciones, y muchas empresas están siendo más eficaces de lo que lo fueron nunca bajo el viejo sistema soviético.

El plan de privatización aprobado por el Parlamento en 1992 disponía la rápida conversión de 14.000 grandes empresas no militares, que empleaban a un total de 15 millones de personas. La realización del plan corresponde y está siendo llevada a cabo por el llamado ministerio de Privatizaciones.

Después de que cada empresa adoptara un estatuto propio se ofreció a los administradores y a los empleados la posibilidad de adquirir una parte substancial de la misma, mientras el resto era vendido por el sistema a subasta al público en general, a los fondos mutuos y a otros posibles compradores. Cada ciudadano ruso recibió un vale por valor de 10.00 rublos con el que se podía comprar acciones de cualquier empresa o participaciones de un fondo mutuo que invierte en empresas.

En una segunda fase de la privatización -que ahora está siendo preparado- el sistema de vales será substituido por subastas de acciones en las que éstas serán pagadas en metálico.

En la fábrica de pasta más importante de Rusia, en Nijni Novgorod, los trabajadores invirtieron no sólo sus propios ahorros sino también los vales de los miembros de sus familias, con lo que adquirieron el 66 por ciento de las acciones. El razonamiento de los trabajadores fue que una gran fábrica de pasta sería siempre rentable, dado que la gente no iba a cesar de consumir pasta, cualquiera que fuera el estado de la economía. Entre los grandes accionistas externos figuran dos compañías rusas que compran y venden pasta. Además, inversores italianos han aceptado proporcionar nuevo equipo a cambio de una participación en los beneficios de la empresa y... de la posibilidad de introducir un pie en el mercado ruso.

Esa experiencia no es excepcional. Según nuestro estudio, los empleados han adquirido una media del 66 por ciento de cada empresa (los altos cargos de la misma se han quedado con el 8%), mientras que el 21 por ciento ha ido a parar a manos de participantes externos. El gobierno

---

ruso ha retenido el 13 por ciento, y estas acciones han de ser vendidas más tarde a gente de fuera de la empresa, en especial a inversores rusos o extranjeros que se muestren dispuestos a poner dinero nuevo en las empresas.

Algunos inversores norteamericanos están participando en la operación. Así, por ejemplo, Procter & Gamble Co. compró por lo menos el 14 por ciento de una firma química de la región de Tula, y las autoridades locales esperan que aquélla incremente su participación y que incluso obtenga algún puesto en el consejo de administración.

Más de 10.000 de las 14.000 mayores empresas rusas habían sido privatizadas ya en Abril, y el gobierno ha estado trabajando con vistas a terminar en Julio las subastas de acciones.

Todo esto contradice la visión que se tiene en Occidente de la marcha de estas cosas. En Occidente, en efecto, se tiene la impresión de que la privatización ha ido mal en Rusia, que la mayoría de los ciudadanos vendieron sus vales para comprar alimentos, que gerentes y burócratas adquirieron el control de las empresas y que la gente del hampa ha distorsionado todo el proceso.

Como era inevitable, ha habido algunas irregularidades, que han sido bien orquestadas y exageradas por la prensa rusa. Sin embargo, nuestras conclusiones ofrecen un cuadro bien distinto.

A lo largo y ancho de las 40 regiones que visitamos, los empleados retuvieron sus vales y los utilizaron para comprar importantes participaciones en sus empresas.

Los propietarios externos de las 200 firmas son principalmente fondos de inversión rusos bien conocidos, ciudadanos individuales, otras compañías rusas e inversores extranjeros. Sólo en unos pocos casos encontramos accionistas no identificados.

Ahora que el proceso formal de privatización se halla ya casi terminado, se está poniendo de manifiesto que las empresas van siendo más eficaces. Más del 60 por ciento de las ventas de esas 200 empresas va a negocios privados. En el sector todavía nacionalizado, en cambio, las ventas se hacen casi exclusivamente a otras empresas estatales.

Las empresas privatizadas han reducido sus nóminas en un 20 por ciento desde 1991, y los gestores apuntan que las recortarían otro 20 por ciento si se contara con una red adecuada de seguridad social.

Alrededor del 20 por ciento de dichas empresas da cuenta de que mantienen contactos con inversores extranjeros con vistas a explorar la posibilidad de que éstos inviertan en ellas, de una u otra forma. Más de la mitad han cambiado ya las líneas de sus productos con vistas a acomodarlas a las preferencias de los consumidores.

Y algunos accionistas externos importantes -empresas y fondos de inversión rusos, y algún que otro inversor extranjero- han empezado ya a pedir cambios fundamentales en el interior de las firmas, incluso con el fin de hacerse con el control de las mismas. En la fábrica de tractores Vladimir, cerca de Moscú, un empresario ruso con un título académico de Harvard consiguió

echar al director general de la empresa con la ayuda de un grupo de inversión de Nueva York que poseía una sexta parte de las acciones.

En muchos casos, los inversores extranjeros facilitan el acceso a nuevos mercados, a nuevas tecnologías, a nuevo capital. El gobierno ha creado un Centro de Privatización Ruso destinado a proporcionar ayuda técnica y financiera a las empresas prometedoras.

Por otra parte, el equivalente ruso de la Securities and Exchange Commission se está esforzando por mejorar la información destinada a los inversores y a asegurar una mayor representación de las participaciones minoritarias en los consejos de administración. Todo ello con el fin de facilitar la colocación de nuevas acciones al público en un futuro próximo.

En el lado negativo destaca la circunstancia de que las empresas adolecen de falta de capital, así como la escasa utilización de la capacidad de las firmas, que encuentran dificultades para encontrar compradores para sus productos. Algunos gestores, por otro lado, todavía tienen que aprender cómo negociar con los inversores.

Existe la gran necesidad de un mejor sistema contable que les permita a los administradores saber cuáles de sus productos dan lugar a beneficios y cuáles no. Un fabricante de motores del sur de Rusia, con 5.000 empleados, produce más de 100 tipos distintos sin disponer de los instrumentos necesarios para determinar los costes y las ganancias de cada modelo.

Finalmente, los mismos administradores o gerentes pueden ser un problema. Los consejos de la mayoría de las 200 empresas que hemos estudiado están constituidos enteramente por altos cargos de la propia firma, por lo que los accionistas externos apenas tienen la posibilidad de aconsejar o de disciplinar a la dirección. Por otra parte, los altos cargos sostienen que debería corresponderles una mayor proporción de las acciones de sus empresas, lo que a su juicio debería conseguirse disminuyendo la participación de los empleados.

En realidad es casi seguro que la participación de los empleados va a disminuir, particularmente en las empresas menos progresivas, y esto porque tales empresas proyectan ya la venta de nuevas acciones al público o a determinados inversores, lo que sólo podrá tener lugar en perjuicio de los propios empleados.

Ahora bien, el hecho cierto es que las empresas rusas nunca han estado controladas por los trabajadores. Menos del 5 por ciento de las firmas que visitamos tenía algún tipo de representación obrera en los consejos de administración. El poder sindical, por otra parte, ha desaparecido casi por completo. Si alguien tiene demasiado poder en esas empresas son los administradores, no los obreros.

Con todo, ese problema no es sólo ruso; y, al igual que otros problemas que resultan de la privatización, no se resolverá de la noche a la mañana.

Sea como fuere, lo que aquí se pretende poner de relieve es que Rusia está llevando a cabo el proceso de privatización con unos resultados más prometedores de lo que sus críticos están dispuestos a admitir.

## Los primeros pasos hacia la regulación de los derivados.

---

*(Jeffrey Taylor y Steven Lipin, en "The Wall Street Journal" de 6 de Julio)*

La U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) está negociando con las seis entidades de Wall Street que más negocian en materia de derivados, en un esfuerzo para conseguir acuerdos destinados a ordenar los aspectos más conflictivos de esa actividad.

Las negociaciones, que suponen una cooperación poco usual entre instituciones tradicionalmente rivales, constituyen el primer intento de regulación en este campo. Al dar su conformidad al comienzo de las conversaciones, las firmas y la SEC pretenden aplacar a los críticos del Congreso que piden un control estricto de las operaciones con productos derivados, los cuales, a juicio de no poca gente, disponen del potencial suficiente para provocar un desastre en el mercado financiero norteamericano.

"Esperamos haber conseguido algo concreto en otoño. Algo que posibilite un cierto control y que eluda la necesidad de una legislación especial sobre estas cuestiones", ha dicho Arthur Levitt, presidente de la SEC. "Mi impresión es que el acuerdo a que podamos llegar las firmas y nosotros sería mejor que las normas que podríamos vernos obligados a dictar desde la SEC o que las leyes que el Congreso pudiera considerar necesario elaborar".

Edward J. Markey, presidente del subcomité de telecomunicaciones de la Cámara de Representantes, ha pedido ya una supervisión mayor del negocio, ahora casi sin regular, de los derivados en los que intervienen entidades no bancarias, principalmente firmas distribuidoras de bonos y compañías de seguros.

En unas declaraciones recientes, Markey dijo que se proponía presentar un proyecto de ley que supondría el establecimiento de controles federales sobre tales firmas, y esto con independencia de lo que pueda conseguir la SEC en sus conversaciones presentes.

El mercado de instrumentos derivados, cuyos valores se basan en los precios de activos subyacentes tales como acciones, bonos y divisas, se está expandiendo con gran rapidez tanto en Estados Unidos como en otros países. Los agentes ofrecen tales instrumentos a los usuarios, entre los que figuran desde grandes empresas, municipios y estados hasta fondos de pensiones y mutualidades.

Los derivados pretenden ayudar a tales usuarios a reducir riesgos financieros. Sin embargo, pérdidas multimillonarias sufridas por empresas importantes han demostrado que tales instrumentos pueden crear por sí mismos riesgos enormes. A medida que los casos de pérdidas aumentan, aumenta también el clamor por un mayor control.

Los bancos, muy regulados, realizan alrededor del 70% del negocio de derivados. Firmas especializadas en bonos y tres compañías de seguros se reparten el resto, pero su participación en el mercado crece más rápidamente que la de los bancos.

La gente de la SEC negocia con los altos cargos de las seis firmas de Wall Street que dominan el negocio de derivados: CS First Boston Inc., Goldman Sachs & Co., Salomon Brothers Inc., Merrill Lynch & Co., Lehman Brothers Holding Inc. y Morgan Stanley & Co. Las conversaciones empezaron después de que Arthur Levitt llamara personalmente por teléfono a los máximos ejecutivos de las seis firmas, pidiéndoles su colaboración.

Lo que desea la SEC es establecer normas específicas para los tres problemas más discutidos en el campo de los productos derivados: a) que es lo que las firmas han de revelar sobre sus operaciones, altamente secretas, de derivados; b) de qué capital han de disponer para cubrir tales operaciones; y c) la procedencia de ofrecer derivados a usuarios tales como municipios, fondos de pensiones y fondos mutuos en los que la gente corriente tiene participaciones financieras.

Hasta ahora, las firmas de Wall Street han actuado en gran parte de acuerdo con reglas establecidas por ellas mismas, en esta materia. Las conversaciones presentes tienen por objeto "reforzar la base informativa de nuestro programa de valoración del riesgo, desarrollar unos mejores métodos para la evaluación del capital que debe respaldar el negocio y asegurar en todo lo que cabe la protección del cliente".

Levitt propone el establecimiento de una cámara de liquidación ("clearing house") común que garantice las transacciones que se realizan fuera de la bolsa, toda vez que son cámaras de tal naturaleza las que respaldan ahora derivados tales como los contratos de futuros y de opciones que se conciertan en el marco de las bolsas.

Resulta, sin embargo, que los ejecutivos de Wall Street muestran poco entusiasmo por tal idea. Primero, porque probablemente se verán obligados a sufragar el coste de cualquier tipo de "clearing house". Y segundo, porque un centro de esta naturaleza supondría la desaparición de cualquier ventaja competitiva que una firma tuviera sobre las otras.

"Mi opinión es que una vez hayamos identificado y cuantificado los riesgos, todo el mundo estará de acuerdo en que todos disponemos de capital más que suficiente para asumir los riesgos en que incurrimos", ha dicho Zachary Snow, uno de los directores de Salomon Brothers y presidente del comité de derivados autónomos ("off-exchange derivatives committee") de la Securities Industry Association.

Según los ejecutivos de Wall Street, los mercados públicos están más capacitados para regular las actividades financieras que los juristas federales y que los inspectores bancarios, razón por la cual defienden su autonomía. Como ejemplo de la seriedad con que se autogobiernan se habla de las exigencias estrictas que se requieren para la obtención una calificación triple-A para las subsidiarias de las grandes firmas especializadas en derivados. Tales subsidiarias son unidades propiedad de dichas grandes firmas que se dedican exclusivamente a la creación de mercado para productos derivados. Cuanto mayor sea su calificación crediticia, más cómodos se sentirán los clientes y los otros agentes que hagan negocios con ellas.

De lo que se trata, en cualquier caso, es de buscar la manera de establecer algún tipo de ordenamiento que calme a los legisladores de Washington y evite la intervención de éstos. Una posible solución sería conseguir que las firmas que operan en este sector se comprometieran a

aceptar unas determinadas exigencias por lo que al capital de las mismas se refiere, a imagen de lo que hay ya establecido para los grandes bancos internacionales.

El año pasado, el Banco Internacional de Pagos propuso unos nuevos "standards" sobre capital con los que hacer frente a los riesgos que resulten de la fluctuación de las monedas, de los tipos de interés y de los derivados. Lo que ahora pretende la SEC es que las firmas que trabajan en el mercado de bonos comparen su situación con la de los grandes bancos e intenten ofrecer garantías similares.

Un paso paralelo, simultáneo o sucesivo, sería -a juicio de Levitt- la internacionalización de las regulaciones que se establecieran en Estados Unidos. Esto resultaría indispensable a la vista del carácter internacional de ese negocio<sup>(1)</sup>.

---

#### **El Estado asistencial, o se modera o se autodestruye.**

---

*El artículo que sigue, de Robert J. Samuelson, apareció publicado en "The Washington Post"- "Herald Tribune" de 13 de Julio.*

Los principales países industriales han entrado en una fase de modesta recuperación. Después de dos años de crisis, la economía europea parece estar creciendo a un ritmo del 2'5/3 por ciento anual. Japón muestra algún síntoma de reactivación, y la expansión prosigue en Estados Unidos. Lo malo de todo ello es que una recuperación normal no resolverá los problemas más graves de esas democracias ricas. En todas ellas se plantea la pugna entre la política asistencial y el desarrollo.

Casi ninguno de tales países desea unos mercados completamente libres. Ahora bien, unos mercados rígidos asfixian el crecimiento económico.

---

(1) Según informaba Nicholas Bray en "The Wall Street Journal" de 15/16 de Julio, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria ha anunciado la próxima aparición de nuevas reglas para el cálculo de los riesgos de crédito implícitos en las operaciones de derivados con clientes específicos.

Una de las principales preocupaciones del Comité de Basilea -llamado así porque se reúne en la sede, en dicha ciudad, del Banco Internacional Pagos, y el cual agrupa a representantes de bancos centrales de los principales países industriales- ha sido desde hace tiempo el establecimiento de un marco reglamentario que regule el expansivo mercado de derivados.

Bajo las nuevas normas del Comité, destinadas a valorar los riesgos de crédito, los bancos podrán calcular su exposición por derivados sobre una base neta, en vez de bruta, sujeta, además, a ciertas salvaguardas legales.

Se espera que el cambio suponga una reducción del 25 al 40 por ciento del coste de hacer frente a las exigencias de solvencia de una cartera corriente de productos tales como *swaps* sobre tipos de interés y opciones sobre tipos de cambio. Sin embargo, su impacto se verá por lo menos parcialmente compensado por otros cambios de normas destinadas a asegurar que los bancos disponen de capital suficiente para protegerse frente a los riesgos de crédito debidos a las fluctuaciones futuras del mercado. (Nota del trad.)

---

Todo parece consistir en distribuir los beneficios y en proteger a la gente frente a las inclemencias. Pero un desarrollo económico vigoroso exige que la gente se arriesgue y se adapte al cambio. Nuevas empresas substituyen a las viejas. Industrias y tecnologías nuevas alteran los hábitos del gasto. El dilema de la democracia es que los electores de todas partes esperan que los gobernantes les aseguren tanto la prosperidad como la seguridad. Esto es difícil, prácticamente imposible, de conseguir.

Europa, en especial, lo ha constatado en sus propias carnes. El desempleo, allí, alcanza casi el 12 por ciento. En Francia es del 12'7 por ciento. En España el 23'9. En Gran Bretaña el 9'5. Los gobiernos han intentado asegurar elevadas rentas y estabilidad social, pero los elevados impuestos y las entorpecedoras regulaciones resultantes frenan la creación de empleo y la apertura de nuevas actividades. Unas prestaciones asistenciales generosas estimulan a la gente a permanecer inactiva.

Presten atención a lo que sigue:

En Francia, la combinación de un elevado salario mínimo y de unos altos impuestos sobre las nóminas ("payroll taxes") hace que la contratación de trabajadores poco cualificados cueste casi el doble que en Estados Unidos.

En Italia, las empresas que desean contratar mano de obra están obligadas a acudir a las oficinas públicas correspondientes (las agencias privadas están prohibidas) y deben contratar el 15 por ciento de los trabajadores entre los que figuran en una lista de "incapacitados" ("disabled"), y otro 12 por ciento de una lista de "desventajados" ("disadvantaged").

Los impuestos sobre las nóminas -para financiar el desempleo, las atenciones sanitarias, la incapacidad y las pensiones- alcanzan entre el 30 y el 50 por ciento de los salarios. (La cifra, para Estados Unidos, es el 19'3 por ciento). Existen, además, grandes costes laborales obligatorios. Siete son en Francia las semanas que un asalariado cobra sin trabajar (cinco semanas de vacaciones y 10 días de fiesta adicionales). En Alemania y Bélgica el tiempo libre es de alrededor de seis semanas.

En comparación con Estados Unidos, los subsidios de paro son elevados y duran mucho más. En algunos países (Holanda, España, Dinamarca), los trabajadores reciben alrededor del 70 por ciento de los salarios perdidos. En muchos otros (Francia, Bélgica, Noruega), esa cifra oscila alrededor del 60 por ciento. En Estados Unidos es del 25 por ciento, aproximadamente.

En Holanda, las leyes sobre incapacidades son tan generosas y laxas que una séptima parte de la masa laboral cobra por razón de incapacidad, sin que se pueda decir que los holandeses tengan menos salud que la gente de cualquier otro país.

Ahora bien, esto tiene consecuencias negativas. Si resulta demasiado caro contratar mano de obra, el resultado será que se contratará menos. Si se tiene que pagar a la gente por no trabajar, las empresas querrán tener menos gente en su seno. El daño no resulta de esta o aquella política específica sino del impacto conjunto de muchas políticas caras. En Europa apenas ha habido creación neta de empleo en las últimas dos décadas. Sin embargo, no más lejos de 1974, la tasa de desempleo era sólo del 3 por ciento.



En Japón, el problema es distinto. El crecimiento impulsado por la exportación no funciona ya, toda vez que los superávits comerciales masivos han hecho subir el yen, encareciendo los precios de los automóviles, de la maquinaria y de la electrónica de consumo. En 1994, las exportaciones japonesas aumentarían sólo un 1 por ciento, según estimaciones de la OCDE.

Japón gana más dólares fuera de los que gasta. El desequilibrio en los mercados de divisas -al cambiar los exportadores dólares por yens- incrementa el valor de la moneda japonesa. Esto seguirá así hasta que Japón aumente sus importaciones a través de un mayor gasto interno y de una apertura de su mercado.

Pero ahí está el problema. El gasto se halla obstaculizado. Un complicado sistema de distribución hace que los precios al consumo sean elevados. Agricultores ineficaces producen artículos caros y se oponen a las importaciones. Los carteles controlan los precios y restringen la entrada de productos de fuera. Leyes arcaicas sobre ordenación del territorio dan lugar a enormes subidas de los precios del suelo y frenan la construcción de viviendas.

Todas esas prácticas obstaculizan el gasto interno, pero todas ellas hacen prosperar y vigorizan ciertos intereses creados (agricultores, tenderos). La nota característica de la política social de Japón ha sido la protección de esos privilegios. El efecto resultante es la subversión de la expansión económica.

En Estados Unidos, la administración Clinton actúa como si pudiera establecer un nuevo impuesto aquí y crear un nuevo programa de gasto allí sin que nada de todo ello tuviera repercusión alguna sobre la economía. Así, propone un fuerte impuesto sobre las nóminas en forma de seguro de enfermedad obligatorio pagado por las empresas.

La actitud del Congreso es similar. No parece tenerse en cuenta que, al igual que en Europa y que en Japón, las crecientes cargas del Estado pueden llegar a ser tan pesadas que acaben con la vitalidad de la economía.

Lo que une a los líderes de las principales democracias industriales es la falta de voluntad para hacer frente a estos problemas. Ahora bien, el peligro de eludirlos es la aparición de un círculo vicioso de menor crecimiento y de enfrentamiento político cada vez mayor.

Al disminuir el desarrollo, el coste de la política asistencial aumenta. Esto hace que se eleven los tipos impositivos o los déficits presupuestarios, cosas que a su vez frenan la expansión. Los gobiernos se encuentran así en la alternativa de incumplir antiguas promesas (disminuyendo las prestaciones) o de asfixiar sus economías (manteniendo las políticas existentes).

Europa se halla ya cogida en esa trampa. Los gobiernos se esfuerzan por reducir los déficits presupuestarios y por estimular el crecimiento económico recortando prestaciones sociales. Sin embargo, los recortes son pequeños e impopulares, precisamente porque la gente está acostumbrada a la protección.

Suecia, recientemente, alargó un día el tiempo de espera previo al pago del subsidio en casos de "enfermedad". El absentismo se redujo apreciablemente. Mucha gente que antes estaba "enferma" pareció recuperar de repente la salud, acudiendo al trabajo.

Lo que los gobernantes deberían hacer es aprovechar la recuperación económica para eliminar los gastos y las regulaciones menos justificados. Estos cambios son ahora difíciles, pero lo serán todavía más a medida que el tiempo avance.

Nadie va a acabar con el moderno Estado asistencial. Ha llegado a ser una parte demasiado importante del tejido social de muchos países para que pueda prescindirse de él. Pero alguien ha de salvar al Estado del bienestar de sí mismo. Si no se limitan sus abusos se convertirá en su peor enemigo.

---

### **El coste del trabajo crece demasiado deprisa.**

---

*"Le Monde" de 19 de Julio publicaba el texto de la siguiente entrevista que Eric Le Boucher le hizo a Horst Siebert, presidente del Instituto para la Economía Mundial, de Kiel, y miembro del consejo de los "cinco sabios" alemán.*

#### **Usted pide cambios radicales en la política del empleo de Alemania. ¿Por qué?**

Si se añaden a los 4 millones de parados oficiales los 2 millones de personas que disfrutan de diferentes medidas sociales como, por ejemplo, la formación, se alcanza la cifra de 6 m. de parados en Alemania. Desde 1991 la industria ha perdido 900.000 puestos de trabajo, esencialmente en los sectores exportadores, entre los cuales 170.000 en la máquina herramienta, 130.000 en la electrónica y 130.000 en el automóvil. Está claro que la política salarial y la política del empleo se hallan en un callejón sin salida ("l'impasse").

#### **¿No va a ser suficiente la recuperación que se inicia?**

No. Estudios empíricos muestran que de 1970 a 1989 el empleo no reaccionó positivamente más que a partir de un crecimiento del 1'7 por ciento. Por debajo de esa cifra la economía destruye puestos de trabajo. Por encima de la misma, la recuperación de empleo es lenta. Un punto más -es decir, un crecimiento del 2'7%- crea sólo 115.000 empleos nuevos. La expansión que se espera no bastará, pues, para reabsorber la masa de 6 millones de parados. Es más, el sector industrial, que representa el 30 por ciento del empleo, perderá todavía más efectivos, ocurra lo que ocurra.

#### **¿Cuáles son las causas de esos malos resultados?**

En todas partes, en Europa, las reglas institucionales que rigen los mercados de trabajo actúan contra el empleo.

Debilitan la demanda de mano de obra, en especial la de baja productividad y la de bajos salarios. En Alemania del Este se debe añadir el hecho de unos salarios demasiado elevados en relación con la productividad de la zona. Alcanzan el 70% de los del Oeste, como promedio, para

una productividad del 40%. En la zona occidental, de 1989 a 1993, la subida de los costes del trabajo horario fue del 25%, al tiempo que el crecimiento de la productividad no superó el 8 por ciento.

Cuando, en una economía, los precios -en este caso los salarios- no se adaptan como deben hacerlo, son las cantidades -el número de puestos de trabajo y el paro- los que lo hacen. He ahí el problema. Los salarios deben dejar de ser prioritarios en una política de rentas para convertirse en uno de los elementos de una política dirigida completamente hacia el empleo.

Por lo que a las ayudas sociales se refiere, resulta que éstas protegen a aquellos que disponen de un empleo y no a los que no lo tienen; crean un sistema de vasos comunicantes entre el mundo del trabajo y las rentas obtenidas de los subsidios del paro. En Alemania, un parado cobra del Estado el equivalente del 85% del salario neto de un trabajador medio de la industria. En 1970 no recibía más que el 65%. Una indemnización de tal naturaleza produce efectos no sólo en el comportamiento de los parados sino también en la escala de los salarios. Al crear un nivel mínimo "de facto", una referencia para los salarios más bajos, dicho subsidio elimina cualquier posibilidad de crear puestos de trabajo a ese nivel. Altera los mecanismos de ajuste del empleo.

**Disminuir los salarios, dicen los sindicatos, equivale a reducir el consumo y a acentuar la recesión.**

Para las empresas, lo único que cuenta es el coste global del trabajo. Los costes anejos, que alcanzan el 39% de las rentas brutas salariales -frente al 26% de hace veinticinco años- podrían ser reducidos prioritariamente. El Estado, en efecto, contribuye en buena medida al encarecimiento del coste del trabajo. Pero, sobre todo, las empresas no pueden ya soportar los costes actuales del mismo. Alemania ha de seguir siendo un país de salarios elevados, pero no se trata de un maná que caiga del cielo. Un tercio de nuestra producción es exportada. Debemos seguir siendo competitivos.

**¿Deben reducirse el nivel de protección social y el nivel de vida en Alemania?**

No se trata de suprimir la protección social sino de cambiar el sistema, para que éste no suponga un obstáculo para el empleo. Hace falta que los costes, globalmente, aumenten menos de prisa que la productividad. Es la única manera de conseguir que Alemania y Europa recuperen cuotas del mercado mundial.

**¿Qué es lo que propone Vd., concretamente?**

Deben replantearse drásticamente nuestras políticas destinadas a propiciar el empleo. Esto equivale a una serie de medidas: sujetar los salarios a la productividad; diferenciar en mayor medida las remuneraciones, en especial según las regiones, en función de las condiciones locales; separar del trabajo la financiación del sistema de protección social; aumentar la distancia entre las rentas del trabajo y las del paro; etc.

### ¿Qué se puede pensar de la reducción de la duración del trabajo?

El trabajo compartido parece una idea interesante. Es buena cualquier medida que suponga más flexibilidad en el trabajo. Pero todo ello con la condición de que no se traduzca en un encarecimiento, cosa que, en realidad, es muy difícil. Lo que importa por encima de todo es crear más trabajo en Alemania, no compartir la escasez.

---

### MAS PODER PARA LOS BANCOS CENTRALES

---

*Manfred J. M. Neumann.*

*Artículo publicado en el diario alemán "Frankfurter Allgemeine Zeitung" precedido de la introducción que también se reproduce al comienzo.*

El Sistema Monetario Europeo se encuentra en una especie de equilibrio inestable: desde un punto de vista formal, existe todavía; sin embargo, el nuevo ancho de bandas de los tipos de cambio supone, en realidad, su fluctuación totalmente libre, pero, en la práctica, la mayor parte de las monedas permanecen bastante estrechamente unidas. Tal y como está, el sistema funciona satisfactoriamente. Pero ¿cuál es el futuro de la Unión Monetaria? Lo acordado era conducir los tipos de cambio a una banda estrecha y, a ser posible, no modificarlos más, a fin de preparar la Unión Monetaria. ¿Hay pues que volver al Sistema Monetario con sus viejas reglas? Manfred J. M. Neumann Director del Instituto de Política Económica Internacional de la Universidad de Bonn aboga por una reforma en tres aspectos: todos los bancos de emisión europeos y sus presidentes deben ser autónomos; el tipo de cambio de cada moneda cae dentro de la competencia de los bancos centrales, desaparece la obligación de sostener necesariamente a las monedas débiles.

\* \* \*

Con la ampliación extrema de la banda monetaria desde el 4,5% al 30% el Sistema Monetario Europeo (SME) se ha transformado de un sistema multilateral de tipos de cambio fijos, manejado rígidamente, en un sistema abierto, de regulación unilateral, de dichos tipos. La responsabilidad de los cambios bilaterales con respecto al DM la tienen exclusivamente los socios del SME. Aunque subsiste el marco contractual del SME, está, sin embargo, vacío de funciones, porque no cabe suponer que una moneda de un país miembro pueda ya en breve plazo rozar de nuevo el borde de la nueva banda.

Lo que no está claro es qué va a pasar en adelante con el SME. ¿Es imaginable que los gobiernos se adapten de forma permanente a esta situación provisional creada por la necesidad

y, a pesar de todo, sigan el plan de la Unión Monetaria o, después de un intervalo, debe ponerse de nuevo en vigor el SME en su forma tradicional?

Es muy improbable que los gobiernos se muestren satisfechos con la nueva situación. Más bien hay que contar con que, a lo largo de 1994, se acometa el intento de restablecer oficialmente el ancho de banda normal. En favor de ello está, no en último término, el que la extensión de la amplitud de banda se califica de medida transitoria. Una vuelta a la banda estrecha probablemente fracasaría si los gobiernos se aferraran al punto de vista de que el SME necesita ser reformado. No basta con la simple promesa de que en el futuro se aplicarán estrictamente las reglas del SME. De lo que se trata es más bien partiendo de las experiencias acumuladas con el SME, de extraer las conclusiones apropiadas con vistas a las medidas de reforma.

El modo de funcionamiento del SME se ha modificado profundamente a lo largo de los años ochenta. El SME se implantó como un sistema simétrico de tipos de cambio fijos pero susceptibles de ser alterados. Sobre la base de una parrilla de paridades monetarias bilaterales y de las ponderaciones deseadas -dentro de la unidad ECU de la cesta- para las monedas, se fijaron cambios guía para el ECU. Servían para definir para cada moneda un indicador que debía señalar si una moneda se alejaba relativamente de otras si por tanto se revaluaba o se devaluaba frente al ECU restante definido a través de las demás monedas.

Esta simetría del sistema significaba la renuncia expresa a una moneda que hubiera podido servir de guía al grupo de monedas. Para garantizar la simetría servían dos acuerdos: por un lado la obligación de intervención marginal incondicional, válida para ambas partes, por otro lado, el papel de detector de casos problemáticos de política monetaria asignado al indicador de desviaciones. Una moneda era un caso problemático tan pronto se separaba en exceso del colectivo de las demás monedas. Este enfoque, basado en la simetría, debía posibilitar que ningún país pudiera desviarse de la trayectoria monetaria media de sus socios a menos de que éstos permitieran una nueva fijación del tipo de cambio. Una política monetaria demasiado disciplinada en comparación con la mayoría era tan indeseable como una política monetaria demasiado laxa. De todas maneras, el planteamiento era incompleto porque se renunciaba a la determinación de la tasa monetaria media de expansión del sistema. El defecto de construcción radicaba en esta imprecisión. El SME podía tener un efecto inflacionista. Por esta razón, fue rechazado por muchos economistas. De hecho, el Banco Federal Alemán no aceptó la simetría, sino que desde el comienzo del SME apostó por la lucha contra la inflación. Así, en los primeros años, ha habido más o menos cada siete meses un realineamiento.

La segunda fase del SME empezó en 1983 cuando el Banco Federal Alemán consiguió claramente imponerse como banco central conductor del sistema. Con ello, el SME quedó transformado, de hecho, en un sistema asimétrico de tipos de cambio fijos. Esto se puso de manifiesto con la negativa al apoyo ilimitado del franco francés en la crisis de Marzo de 1983 y con la decisión de Francia de no abandonar el SME, sino de, dando media vuelta en la política económica, aceptar la coerción exterior a la estabilización como un desafío positivo.

Con la paulatina aceptación del DM como ancla, es decir, como moneda guía, los tipos de cambio bilaterales con respecto a él se convirtieron en la restricción decisiva de la política monetaria nacional. Los bancos centrales de los socios empezaron con mayor intensidad a intervenir intramarginalmente aumentando sus colocaciones denominadas en DM. El ECU, y el

indicador de desviación definido con él, empezaron, en cambio, a perder sus funciones relacionadas con la política monetaria.

### **La recaída en la sucia flotación.**

De todas formas, la asimetría de la segunda fase del sistema no constituyó ninguna restricción importante. En efecto, en primer lugar, las limitaciones al movimiento de capitales aseguraban a determinados países un margen para adoptar una política monetaria divergente; en segundo término, con el Acuerdo de Basilea/Nyborg de 1987 se hizo posible, incluso para intervenciones intramarginales, el margen de financiación de plazo muy corto y, en tercer lugar el Banco Federal ha reaccionado con flexibilización monetaria a las tendencias a la revaluación del DM. En la segunda fase del SME los realineamientos fueron haciéndose cada vez más raros. Finalmente adquirieron el carácter de tabúes.

El final de la segunda fase del SME empezó con la crisis de Septiembre de 1992, en que la libra y la lira abandonaron el mecanismo de cambios. Por consideración hacia Francia, este final se prolongó por bastante tiempo. Aunque desde la primavera se estuvo discutiendo un aumento de las amplitudes de banda, no hubo posibilidad de imponerlo. Así que fue necesaria la crisis de 1993 para resolver la insostenible situación. La propuesta de sacar el DM del mecanismo de cambios tenía como objetivo terminar con el papel del DM como moneda guía de hecho del sistema, colocando al franco en su lugar. De haberse aceptado la sugerencia, el SME se, hubiera reducido hasta un resto insignificante que, no obstante, se habría tenido que orientar por el DM.

La crisis de Julio fue promovida por el acuerdo del Banco Federal de reducir el tipo lombardo, irrelevante para el nivel de los tipos de interés pero no el tipo de descuento. Mientras que a lo largo de Julio el tipo alemán a un día se había bajado desde el 7,8% al 7%, en la última semana de Julio el tipo francés por la presión de la especulación tuvo que incrementarse hasta el 12%. En esta situación el acuerdo del Bundesbank actuó como señal de que la acusada disminución del interés, por supuesto que de momento, no continuaría. Esto contradecía el declarado deseo de Francia, así como de otros países, por poner en marcha el proceso de incentivación de la economía a través de más reducciones de los tipos de interés, pero evitando un ajuste de las paridades monetarias.

La causa profunda de la quiebra del SME hay que buscarla en el remansamiento de la necesidad de ajuste, es decir en la quiebra de las reglas del juego del Sistema Monetario Europeo asimétrico. Diversos países han utilizado el papel de moneda guía del DM para garantizar credibilidad a la propia moneda. Sin embargo, no han apoyado esta función del DM con un ajuste suficiente de la propia política. Un ejemplo ilustrativo es el de Italia, cuya moneda sobrevaluada ha ido desde 1987, separándose cada vez más de su paridad en poder adquisitivo. Un segundo ejemplo es el de Gran Bretaña. En 1990 la libra se introdujo en el mecanismo de cambios con un tipo excesivamente elevado, a fin de conseguir respaldo para una reducción lo más rápida posible de la propia tasa de inflación.

Finalmente también afectó mucho al sistema el que con gran miopía se ignorara el "shock" revalorador real de la reunificación. El rechazo de una revaluación no dejó a corto plazo de ser ventajoso para los socios. El "shock" revalorador real sólo pudo, en efecto, manifestarse de forma que en sus países disminuyera la presión inflacionista. Al mismo tiempo, no obstante, tuvo

en Alemania un efecto expansivo, de modo que aquí el nivel de precios, y con ello la cantidad de dinero, crecieron aceleradamente. Se prescindió de esto y de la consiguiente necesidad para el Bundesbank de actuar. A mediados de 1991 el Banco inició la duramente criticada política de paulatina elevación de los tipos del mercado monetario. En una mirada retrospectiva resulta notable, en vista de los intereses políticos claramente divergentes que los mercados de divisas siguieran, la ilusión oficial del SME por tanto tiempo de manera que ya no se procedería más a una modificación de las paridades monetarias antes del comienzo de la Unión.

Por la ampliación extrema de los anchos de banda ha adquirido el SME el carácter de una unión monetaria con regulación unilateral del tipo de cambio, como existe ya desde hace tiempo entre Alemania y Austria. Con la estabilización de los tipos de cambio con respecto al marco, asentada en la propia responsabilidad, los socios del SME orientan su política monetaria según la del país poseedor de la moneda guía. Si se respeta la regla de juego elegida se crea claramente, para los mercados de divisas, una ligazón que puede garantizar a la política monetaria de estos países la necesaria credibilidad y, con ello, impedir que corran el riesgo de una presión devaluatoria masiva.

Pero una unión monetaria así concebida no es estable mientras descansa solamente en un vínculo, de hecho no explicado y, de consiguiente, no obligatorio, de los restantes países. La unión puede degenerar en el régimen de la flotación sucia. Como no hay vínculo contractual hay que contar, en todo momento, con que un país se rinda a la tentación de impulsar mediante una reducción de intereses forzada una devaluación real y de procurarse así una ventaja competitiva transitoria. A la larga, este "dumping" de tipos de cambio, termina inevitablemente en una mayor inflación que convierte en permanente la devaluación nominal desencadenante.

Las pocas observaciones disponibles desde Julio muestran que las monedas del SME, con excepción del florín holandés, se han desvalorizado de momento en aproximadamente un 4% frente al cambio del DM, pero que después han vuelto a la banda estrecha. Esto podría significar que estos países siguen el modelo austríaco, es decir, que quieren renunciar a poner en marcha una carrera de devaluaciones. Pero también puede suceder que, en realidad, los gobiernos no hayan decidido todavía si la nueva situación debe ser utilizada para experimentos monetarios de estímulo. En el caso de Francia parece desempeñar un papel en especial la pérdida total de las reservas monetarias que sólo se ha podido subsanar con dificultad. Otro punto de vista lo constituye el mantenimiento oficial del calendario de la Unión Monetaria Europea (UME). Una renuncia a la estabilización de los cambios actuaría como señal clara de que en cualquier caso no se persigue ya el primer plazo, es decir 1997.

La actual unión monetaria, aunque exime al Banco Federal de la obligación de intervención, no le permite, en cambio, practicar una política monetaria del "benign neglect", precisamente porque sobre la unión pesa un riesgo latente de disolución. Mientras el Bundesbank no dé preferencia a la flotación general no puede hacer caso omiso de que los socios del SME sólo cumplirán con el cometido que se han autoimpuesto de estabilización de los tipos de cambio mientras la política monetaria alemana no se oponga a sus intereses a largo plazo.

Los partidarios de los tipos de cambio flexibles argumentarán que puede y debería dejarse a la elección de los socios del SME si quieren o no seguir participando en la estabilización de los tipos de cambio con respecto al DM. De inclinarse por la vía inflacionista del estímulo monetario

la flexibilidad de los tipos de cambio sería la mejor garantía contra la importación de la inflación. Es cierto, pero no se trata de esto. Un sistema de tipos de cambio fijos, pero modificables, es superior a los tipos de cambio flexibles en la medida en que se monte de manera que quede excluida la posibilidad de que ese sistema lo socaven los miopes intereses inflacionistas de determinados países. A esto hay que añadir los especiales puntos fuertes de los tipos de cambio fijos: una integración más profunda de los mercados y una mayor disposición a la liberalización de la política económica. El SME que ha habido hasta ahora no puede naturalmente garantizar la estabilidad monetaria, exige de una revisión fundamental.

#### **La tentación de una política monetaria blanda.**

También desde el punto de vista de la política europea parece adecuada por la reforma del SME y, por supuesto, en el caso de que haya de substituir como opción la Unión Monetaria. En realidad, la reforma no puede retrasarse mucho a menos de que los gobiernos se decidieran a dar oficialmente el carpetazo a la fecha de creación de 1997. En vista de la escasa convergencia real, esto sería ciertamente realista, pero no es imaginable, porque en este momento un acuerdo al respecto debería entenderse por la opinión pública como una señal de que todo el Plan de Maastricht está disponible. Los gobiernos se han convertido en cautivos de su calendario.

La fecha de 1997 implica que la Comisión de la CE tiene que presentar a mediados de 1996 un informe que valore el cumplimiento de los criterios de convergencia. Entre éstos, el criterio relativo a los tipos de cambio determina que, en los dos años precedentes, no se debe haber llegado a tensiones fuertes en el marco de las "amplitudes de banda normales". El período de examen se inicia, según esto, a mediados de 1994. Para que la opción de 1997 tenga credibilidad oficial las monedas deberían mantenerse, a partir de ese momento, en la amplitud de banda "normal". Si no se vela por esto hay que deducir que, o bien se suprime la fecha de 1997, o bien no se toma en serio la declarada insistencia por respetar estrictamente los criterios de convergencia. Ni una ni otra señal parece que sean oportunas políticamente.

Aunque los gobiernos podrían estar tentados de eludir el problema declarando "normal", en el sentido de los criterios de convergencia, el nuevo ancho de banda del 30% -esto es lo que ha propuesto recientemente el miembro del Comité Delors, Thygesen- sin embargo, con ello se eliminaría el todavía existente umbral limitador de la devaluación competitiva y, en consecuencia, se pondrían las bases para una nueva ola de inflación que abarcará todo el ámbito del SME. Además, ello sería un flagrante atentado contra el espíritu del Tratado de la Unión. Aun sin ayuda del Tribunal Constitucional Federal, apenas si aquél se aceptaría en Alemania.

De estas consideraciones se deduce que no se debe perder más tiempo para acometer la reforma del SME. A tal efecto, hay que garantizar dos aspectos: primero, debe eliminarse el incentivo -tan perjudicial para el sistema- de proteger la política divergente mediante la acumulación de las necesidades de modificación de los tipos de cambio; segundo, el restablecimiento de la amplitud de banda normal ha de tener credibilidad para los mercados de divisas.

Mientras tanto, existen propuestas de planteamientos de reforma que, sin embargo, en conjunto, no hacen posible una solución estable. Así el Parlamento Europeo propone ligar el ECU



y el DM para formar un "anclaje doble", es decir, para fijar el tipo de cambio del DM al ECU. Al ECU hay que proporcionarle el prestigio de una moneda atractiva para los mercados financieros. Pero el ECU no es una moneda, sino sólo un derivado. Si uno se aventurara a proporcionar al ECU una columna vertebral a través de la cimentación del tipo de cambio del DM, ello desembocaría en una garantía de los tipos de cambio bilaterales en el SME a prestar, en último término, por el Bundesbank. La consecuencia sería una manipulación de la política monetaria alemana por los socios.

En el mismo plano inclinado está una segunda propuesta según la cual debería suprimirse la obligación de compensación de saldos en vigor en el SME por un plazo limitado, concretamente hasta finales de 1996. Esto ha de aplicarse a los miembros de un núcleo del SME. Sus monedas deben entonces mantenerse en un ancho de banda de incluso sólo el 2%. También para esta propuesta es válido que cree las condiciones que abran a los miembros el camino hacia una política monetaria blanda. El enfoque supondría, además, la discriminación de los restantes miembros del SME.

En último término, la mayoría del Consejo de Expertos ha señalado en su último dictamen que un pequeño grupo de países debería dejar por algún tiempo oscilar sólo ligeramente los cambios de sus monedas entre sí y, tan pronto este ejercicio hubiera convencido a los mercados de divisas, debería formalizarse la situación mediante la introducción de bandas más estrechas. No deberían considerarse -o si acaso sólo con bandas más anchas- las monedas débiles. Dejando aparte el problema de la discriminación la propuesta sólo persigue, después de un período de prueba, poner otra vez en funcionamiento el sistema. Los viejos problemas se iniciarían de nuevo.

Una reforma del SME sólo puede tener éxito si, de una forma creíble, está excluido que los países miembros puedan seguir trayectorias de política monetaria divergentes y a pesar de ello rechazar los oportunos realineamientos. La experiencia indica que por razones de política interna los gobiernos no se embarcan en acuerdos vinculantes sobre el curso de su política, sino que recurren a la política monetaria en el caso de que haya problemas de política financiera o de la coyuntura.

Por ello, el elemento más importante de la reforma del SME lo constituye el estatuto de los bancos centrales de todos los países del SME que garantiza la autonomía institucional y personal. Dado que los gobernadores independientes de bancos centrales tienen interés, y al mismo tiempo están en disposición, de estabilizar permanentemente el valor del dinero, desaparece el que hasta ahora era motivo principal de la necesidad de modificaciones de tipos de cambio recurrentes. La amplia congruencia de intereses de los bancos centrales llevaría al paso acompasado en la política monetaria y con el se facilitaría, a lo largo y a lo ancho del sistema, la consecución de la estabilidad de precios. El anclaje vía DM se completaría con otros muchos anclajes.

#### **Rechazo de la especulación sin riesgos.**

Como segundo elemento de reforma está el traspaso a los bancos centrales de la competencia de acordar tipos de cambio guía. Sin la competencia en materia de tipos de cambio, resulta incompleta la autonomía del Banco Central. Mientras los gobiernos se reservan esta

competencia pueden, a través de ventajas en la política de tipos de cambio obstaculizar la orientación de la política monetaria hacia la estabilidad de precios aunque sólo sea porque se cierren a un ajuste oportuno de las paridades. El SME sólo puede alcanzar credibilidad cuando a través de la modificación de las competencias la política de tipos de cambio se supedita claramente a la política monetaria.

Como tercera medida de reforma habría que suprimir la obligatoriedad incondicional bilateral marginal de intervención. Esta reliquia de la concepción originaria del SME simétrico ha venido siendo utilizada abusivamente por diferentes gobiernos como escudo protector contra el control de la política económica errónea, llevada a cabo por los mercados de divisas. La obligación incondicional de intervención actúa en el sentido de activar la crisis porque conduce a rechazar los realineamientos por un tiempo irresponsablemente largo hasta que los mercados de divisas que apuestan por el retoque, desencadenan volúmenes de intervención extremadamente elevados (Septiembre de 1992: 92.000 millones de DM; Julio de 1993: 60.000 millones de DM).

Si los gobiernos se mostraran dispuestos a reformar el SME de la forma esbozada entonces éste podría volverse a implantar como un sistema de paridades fijas, si bien modificables, con la amplitud normal del 4,5%. A diferencia de lo que ocurre con el sistema en vigor hasta ahora, todos los acuerdos relativos a las alteraciones de los tipos de cambio guía, o sólo de los anchos de banda, los adoptarían los bancos centrales. Las bandas estrechas ya no volverían a suponer una invitación a la especulación casi sin riesgos. Sin embargo, prácticamente siempre se respetarían.

Un SME entregado a la responsabilidad exclusiva de los bancos centrales sería un sistema más flexible y, al mismo tiempo, más estable. En caso de "shocks" globales que arrastraran a todos los países, no existe para los bancos centrales ningún motivo manifiesto para no cooperar. No puede surgir ningún problema de tipos de cambio. Lo mismo cabe decir del caso normal de "shocks" sin importancia centrados en países específicos. Su efecto sobre los tipos de cambio puede, como hasta ahora, superarse dentro del marco del SME, con intervenciones relativamente discretas en el ámbito de la amplitud de banda normal.

Sólo cabe esperar tensiones importantes de los tipos de cambio en el caso de tendencias divergentes de la economía real y de grandes "shocks" en países específicos. En estos casos los bancos centrales modificarían oportunamente los tipos de cambio guía a fin de garantizar la estabilidad monetaria en todos los países. Como demuestran las experiencias americanas de principios de los ochenta, las alemanas recientes y las italianas de siempre, la causa de estos "shocks" de países determinados en la política expansiva de financiación a través de la deuda. Por ello, es aconsejable poner ya ahora en vigor la limitación del endeudamiento público acordada en el Tratado de Maastricht. Esto sería un apoyo eficaz al SME reformado. Si esto es algo inalcanzable políticamente, entonces los bancos centrales autónomos, por sus interés fundamental en la estabilidad de precios, se preocuparían por que hubiera realineamientos más frecuentes, en el supuesto de que obtuvieran esta competencia. Si esto tampoco se puede imponer desde el punto de vista político habrá que abandonar el objetivo de estabilizar de una forma creíble el SME. En ese caso es mejor quedarse con la actual solución austriaca.

Dándole la vuelta habría que llevar a cabo la reforma propuesta y, en ese caso, se crearían condiciones que facilitarían enormemente la transición a la Unión Monetaria. Los años anteriores

---

a la Unión serían una fase de prueba y de la capacidad para soportar la autonomía del Banco Central. La buena respuesta del sistema reduciría el escepticismo de los enemigos de la Unión y, al mismo tiempo, podría, de todas formas, dar lugar a que se desvaneciera el interés de los partidarios de la Unión por su implantación inmediata.

---

## LA POLEMICA EN TORNO AL BANCO MUNDIAL Y AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

---

*Hace exactamente cincuenta años empezaba en la localidad americana de Bretton Woods, en New Hampshire, una conferencia de tres semanas de duración en la que se iban a crear el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Junto con la Organización Internacional de Comercio -que, por cierto, fracasa en el Congreso estadounidense- las instituciones de Bretton Woods debían canalizar adecuadamente el restablecimiento del orden internacional de la postguerra. Ofrecemos como muestra de la opinión en lengua alemana sobre este tema los dos artículos de fondo publicados por los diarios "Neue Zürcher Zeitung" y "Frankfurter Allgemeine Zeitung" estos días y en los que, entre otros aspectos, se analizan el futuro y los retos con los que se enfrentan ambas organizaciones.*

\* \* \*

### Visión del diario "Neue Zürcher Zeitung".

Los 50 años de Bretton Woods dan pie para una reflexión retrospectiva, que es justamente lo que se pretende con las celebraciones que (a partir de Julio) tendrán lugar en varios lugares y en marcos diferentes y con la avalancha de publicaciones que habrán de ver la luz. Este hito proporciona también la oportunidad a los numerosos críticos del Banco y del Fondo de formar y lanzar nuevas salvas. La más sonora viene de "50 years is enough", una coalición de más de 50 grupos predominantemente de izquierdas como Oxfam América, Friends of the Earth y Greenpeace. Mientras tanto, más importancia que la historia parece tener la cuestión del futuro de unos institutos atacados no sólo desde la izquierda. Actualmente se hacen consideraciones en torno a posibles reformas por parte de los círculos políticos y científicos, e incluso también por parte de estos organismos que celebran su quincuagésimo aniversario.

### Balance diferenciado.

Desde la fundación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial en la memorable Conferencia de Bretton Woods celebrada en julio de 1944 en la New Hampshire de Nueva Inglaterra, el mundo ha cambiado dramáticamente. La producción se ha quintuplicado y el comercio incluso se ha multiplicado por doce. En los pasados 25 años se ha casi duplicado la renta por habitante en los países en desarrollo. En cuanto a la esperanza de vida, se ha

prolongado diez años y la mortalidad infantil casi se ha reducido a la mitad. Pero hay grandes diferencias y los países más pobres no han visto mejorar su situación últimamente sino que, en parte, han caído todavía más en la indigencia. De hecho, incluso los observadores desapasionados, ven con perfiles borrosos el balance de Bretton Woods. Alrededor de la tercera parte de los proyectos del Banco Mundial han fracasado y la mitad de los programas económicos del FMI se han interrumpido antes del término previsto. Sin embargo, en general la valoración es positiva.

### **Lento despegue del Banco Mundial.**

En su función originaria, concretamente la de reconstruir las economías destruidas por la guerra, al Banco Mundial le tomó ya al principio la delantera el Plan Marshall, consagrándose después a los países en desarrollo. La concesión de créditos fundamentalmente en forma de financiación de proyectos en el campo de las infraestructuras, se ha mantenido en volumen durante largo tiempo dentro de unos límites más bien moderados. Hasta principios de los años setenta con McNamara al frente, no se inicia la expansión. En 1974 los créditos aprobados superan por primera vez a la ayuda al desarrollo de los Estados Unidos. Mientras tanto los préstamos acumulativos han alcanzado la cifra de 300.000 millones de \$; el Banco Mundial administra una cartera de 140.000 millones de \$ y su presupuesto anual es, con 25.000 millones de \$, comparable aproximadamente al de Suiza. El grupo del Banco Mundial constituye sin duda hoy, con sus 7.000 empleados, la más importante institución dedicada al desarrollo. No obstante, tiene un sinnúmero de enemigos que consideran equivocada su política y que quieren recortar sus funciones o incluso disolverlo.

### **Cada vez más interferencias.**

Conforme a los estatutos, el Fondo Monetario tiene como misión, para un desarrollo sano del comercio mundial, promover la cooperación internacional en el ámbito monetario, unas relaciones estables en los mercados de divisas y un sistema de pagos abierto y asistir financieramente, de modo temporal, a los países miembros con problemas de balanza de pagos. Según la opinión más generalizada, el Fondo ha cumplido con brillantez este mandato en el primer cuarto de siglo de su existencia. Con el paso en 1973 de los tipos de cambio fijos a los tipos flexibles, el FMI ha ido perdiendo paulatinamente de vista su cometido. Hoy es una pura institución de financiación y los críticos (también aquéllos que hay que tomar en serio) le echan en cara el haber "degenerado" en un organismo de desarrollo. La clientela se compone exclusivamente de países del Tercer Mundo -en 1976 por última vez una país industrializado solicitó ayuda del FMI. Recientemente se han incorporado los países en transformación del Este de Europa y de la antigua Unión Soviética, por tanto, el mismo círculo del Sur y del Este al que también atiende el Banco Mundial.

No se puede pasar por alto que las actividades del FMI interfieren cada vez más con las del Banco Mundial. Aunque las competencias del FMI se centran todavía fuertemente en el campo macroeconómico a corto y medio plazo y las del Banco Mundial, en los ajustes estructurales a largo plazo los perfiles se desdibujan a ojos vistas. En efecto ambos prestan hoy dinero en base a programas políticos, ambos facilitan ayuda para problemas de balanza de pagos, promueven reformas estructurales y se ocupan del desarrollo a largo plazo. Para los países más pobres ambos dan ayuda concesional, el Banco Mundial, a través de su filial, la IDA, el FMI, a través

de la facilidad de ajuste estructural y de la facilidad ampliada de ajuste estructural. El término clave es el de crecimiento sostenido ("sustainable growth"), por tanto, ya no crecimiento "per se" y a cualquier precio, sino desarrollo en el contexto de la compatibilidad medioambiental y del progreso social.

### **Amplio margen para reformas.**

Aún en el caso de que la referencia a la complementariedad entre las actividades del Fondo y del Banco tenga todavía en algunos casos validez y el argumento de la "sana concurrencia" en un campo tan importante como el de la política de desarrollo, no se pueda rechazar, parece ciertamente legítimo y actual plantearse la cuestión de las posibilidades de racionalización y mayor coordinación y cooperación. De todas formas, la propuesta extrema, a saber, fundir ambas instituciones previa pérdida de peso de cada una, parece que, sólo por consideraciones políticas carecería de perspectivas de realización. Tampoco se puede tomar en serio la pretensión -formulada no sólo en círculos de activistas de izquierdas sino, por ejemplo, también en el distinguido Instituto Cato de Washington- de disolver el Banco Mundial por sus errores en la política del desarrollo. Pero, en cambio, podrían ser dignos de discusión las consideraciones según las cuales, bajo el ángulo de mira de un sector privado cada vez más competente, cuya importancia siempre subrayan los institutos de Bretton-Woods, pudiera ser suficiente un Banco Mundial más pequeño, más centrado en los países más pobres y en los sectores no suficientemente cubiertos por la economía privada. Entre otras iniciativas, la Comisión Bretton-Woods, bajo la presidencia del antiguo Gobernador del Banco Central de los Estados Unidos Paul Volcker, presentará, con ocasión del jubileo, las propuestas pertinentes.

### **Replanteamiento y reflexión retrospectiva.**

También el Banco Mundial ha vuelto a reflexionar sobre su circunstancia y resumido los principios de su política futura en una publicación que verá la luz próximamente. Aunque en ella no se hace ninguna referencia al concepto de redimensionamiento, el Presidente del Banco Lewis Preston propugna un giro desde el crecimiento cuantitativo del crédito, perseguido durante largo tiempo -crecimiento identificado ya en el informe interno Wappenhans como error, junto a otras deficiencias operativas graves- a una mayor calidad y más eficiencia en los servicios ofrecidos, superior grado de impacto de los proyectos y programas apoyados y relaciones más estrechas con los deudores y otras organizaciones dedicadas al desarrollo. El Banco Mundial quiere prestar en el futuro más atención a los ámbitos de recursos humanos medio ambiente y privatización.

En lo que atañe al FMI hay amplio consenso entre los expertos en el sentido de que éste debería volver a tomarse más en serio su misión en el campo de la política monetaria. La cuestión es únicamente saber cómo puede hacerlo. El Fondo apenas se ha vuelto a hacer oír ya en cuestiones pertenecientes a este ámbito. En su lugar cada vez aparecen más facilidades crediticias -junto a la facilidad de ajuste estructural y a la facilidad ampliada de ajuste estructural surge también la facilidad de transformación de sistemas y últimamente se está sometiendo a consideración una cesta de crédito para ayuda monetaria a muy corto plazo. Después la Dirección no se cansa de propagar su plan para asignación de derechos especiales de giro. No obstante el Director Ejecutivo Michel Camdessus desmiente enérgicamente que el FMI se haya transformado en una pura agencia de desarrollo. Por el carácter condicional de los créditos del

FMI y las consultas regulares en materia de política económica con todos los miembros, el Fondo tiene según Camdessus, la posibilidad de influir en dirección a la convergencia de las economías, creando así el marco necesario para unos tipos de cambio más estables. De todas maneras, esta palanca parece relativamente débil en la medida en que los países relevantes desde el punto de vista de la política monetaria no necesitan someterse a ningún condicionamiento (porque se pueden financiar fuera del Fondo) y porque normalmente tampoco dejan que el Fondo les marque las pautas a seguir. Según el punto de vista de muchos observadores, podría mejorarse e intensificarse el control (surveillance) pero, en último término, depende de cada uno de los gobiernos el aceptar o no las recomendaciones del FMI.

### **Rumbo del Grupo de los Siete hacia la economía privada.**

Existen muchas propuestas sobre cómo podrían reactivarse las funciones en materia de política monetaria. Así, por ejemplo, se discute la revitalización del Comité Interino, en el que, mientras tanto, finalizada la guerra fría y después de la entrada de los antiguos países del Este en las organizaciones de Bretton Woods, prácticamente todos los ministros de hacienda del mundo (con excepción de Cuba) están representados directa o indirectamente a través de su grupo -una situación sin precedentes. Están sujetos a debate diferentes modelos que contemplan la vuelta, o la vuelta en parte, a los tipos de cambio fijos (o de oscilación menos libre), por ejemplo, a través de la introducción de zonas objetivo ("target zones"). Las propuestas de la Comisión Bretton Woods también se orientarán en esta dirección. No obstante es grande el escepticismo por parte de los países industrializados. En la práctica, la cooperación en el campo de la política monetaria tiene lugar hace años en el seno del Grupo de los siete países industriales principales (G-7), con resultados más bien modestos, sin normas fijas y sobre todo sin transparencia o ni siquiera obligación de rendir cuentas al G-7 o a la opinión pública. Como el G-7 apenas tiene intención de disolverse muchos sugieren que, por lo menos, se creen lazos institucionales con el Fondo.

Con independencia de estas propuestas de reforma el reto más importante para los institutos de Bretton Woods lo constituye en estos momentos la incorporación a la economía mundial de los países en transformación del antiguo bloque del Este. Las recetas más idóneas quizá también se las podría prescribir a estos países la economía privada. Pero por un lado faltaría el sello de calidad de Bretton Woods, que ha de servir de catalizador de las inversiones futuras y, por otro lado, en vista de las restricciones presupuestarias no hay nadie en la mayor parte de los países occidentales que pudiera o quisiera acometer el necesario primer encendido. Para el FMI y el Banco Mundial el dilema reside de todas formas en que por razones políticas han de actuar también allí donde los procesos de reforma no se llevan a cabo con la necesaria decisión y los recursos no pueden fluir moderadamente de acuerdo con los criterios de Bretton Woods hasta ahora vigentes. La transformación esconde altos riesgos y podría convertirse en una importante prueba para "Bretton Woods".

### **Visión del diario "Frankfurter Allgemeine Zeitung".**

Hace cincuenta años, el 30 de Junio de 1944, pocas semanas después del desembarco de los aliados en Normandía dos trenes con políticos y expertos económicos salían de Washington y de Atlantic City en dirección a la apartada localidad de Bretton Woods, en las White

Mountains, en la parte Norte de New Hampshire. Su destino era el hotel Mount Washington, construido en genuino estilo victoriano. Desde el 1 al 22 de Julio tuvo lugar allí la Conferencia de Bretton Woods, una de las más brillantes de este siglo. En ella sentaron las bases del orden económico de la postguerra con la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco Mundial y la firma del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), instituciones que han venido marcando hasta hoy la política económica. Fue una conferencia cuyos participantes, con el telón de fondo de la Segunda Guerra Mundial, estaban -como entonces se decía- llenos de idealismo, animados de voluntad de cooperación y de deseos de ganar la paz. Asistieron 730 hombres y mujeres de 45 países. Sin embargo, fueron finalmente dos personalidades, con sus ideas y convicciones, las que dieron carácter a los debates: Harry Dexter White, del Ministerio americano de Finanzas con su Plan White, que contenía los elementos esenciales del Fondo Monetario y del Banco Mundial, y el conocido economista británico John Maynard Keynes con su plan Keynes orientado hacia una Unión Monetaria.

Con ocasión del quincuagésimo aniversario de esta conferencia y de sus acuerdos El Fondo y el Banco han recibido una salutación poco edificante concretamente tarjetas de felicitación con el texto "cincuenta años son suficientes". Las remitentes son cuarenta organizaciones que se muestran críticas con la actuación de los institutos de Bretton Woods y que se han puesto de acuerdo para una campaña anti-Fondo y anti-Banco. Sin embargo, ambos están habituados a la inquietud. Desde muchos años a esta parte, la crítica sobre su actuación es algo que acompaña a las dos organizaciones hermanas.

A pesar de ello, estas instituciones tienen motivos para la celebración. Tal y como fue intención de sus fundadores, constituyen hoy organizaciones de carácter universal, a las que, salvo Brunei, Cuba y Corea del Norte pertenecen todos los países del mundo. Según la idea de los padres del sistema de Bretton Woods después de la Segunda Guerra Mundial, se han evitado ruinosas carreras devaluatorias y estrategias proteccionistas fatales que después de la Primera Guerra Mundial sumergieron al mundo en el caos. El Fondo Monetario, el Banco Mundial y el GATT han contribuido decisivamente a que los países industrializados hayan podido experimentar un aumento sin precedentes de su bienestar. Pero también en los países en desarrollo se han conseguido progresos importantes si bien, falta mucho para que la lucha contra la pobreza, sobre todo en África y en el Asia meridional esté definitivamente ganada. Aparte de esto un grupo de países industriales emergentes ha conseguido cerrar filas con las naciones industriales establecidas de antiguo. En todas partes en el Tercer Mundo, cuyo desarrollo económico promueve el Banco Mundial con créditos a largo plazo en condiciones de interés favorables, han mejorado ostensiblemente las esperanza de vida, la mortalidad infantil, el analfabetismo la tasa de escolarización, el suministro de agua la depuración de aguas residuales, la producción de alimentos y el consumo de calorías. También las rentas por habitante, en términos reales, se han más que duplicado en promedio.

Sin embargo, con el final de la guerra fría se quiebra el viejo orden de la potguerra que ya en 1973 empieza a agrietarse al derrumbarse el sistema de tipos de cambio fijos y pasarse a los tipos de cambio de libre fluctuación. Mientras que de las apenas cuatro docenas de países fundadores sólo unos pocos procedían del Tercer Mundo, hoy 130, de los 178 miembros, son países en desarrollo. Constituyen una prueba para la gestión económica internacional los nuevos desafíos tales como el medio ambiente, los masivos movimientos migratorios, la aparición de nuevas potencias económicas, el proceso de reforma en la Europa del Este, la globalización de la producción y del flujo de capitales, el rápido progreso tecnológico, así como últimamente el

---

desempleo en masa. No hay ninguna solución milagrosa para el orden económico internacional, de igual forma que en 1944 economistas y políticos tuvieron que forcejear en busca de respuestas. Sin embargo, el Fondo Monetario y el Banco Mundial parecen no estar, en opinión de muchos críticos, suficientemente preparados para las nuevas funciones o bien ponen los acentos donde no corresponde. En la discusión crítica con el FMI es manifiesta la vieja nostalgia por el orden y la disciplina de las paridades fijas, por un sistema reglado estimulador del crecimiento. Esto lo prueban cuestiones como las siguientes: ¿Es necesario aun el FMI cuando los tipos de cambio fluctúan libremente? ¿Subsiste el carácter monetario del FMI, en vista de su compromiso a largo plazo en los países en desarrollo? ¿No sería mejor fusionarlo con el Banco Mundial, tanto más cuanto que desde hace más de 15 años ningún país industrializado ha utilizado sus recursos? Hay detrás el deseo de volver a un arreglo más firme sobre tipos de cambio, bajo la supervisión del FMI. ¿Qué ideas mueven a los hombres que rigen los destinos de estas instituciones?

### **Como consejero y como instrumento de apoyo, el FMI sigue siendo insustituible.**

Michel Camdessus, que desde 1987 está al frente del Fondo defiende apasionadamente su organización frente a los escépticos. "Sin el FMI serían todavía mayores los riesgos de un sistema monetario ya de por sí cargado de peligros", dice con insistencia. La creciente globalización de la economía mundial, señala, hace más relevante hoy que cincuenta años atrás el FMI y su misión de velar por la estabilidad macroeconómica y el crecimiento equilibrado. Alexandre Kafka, desde 1966 Director Ejecutivo para Brasil y decano del Consejo de Administración del Fondo, es mucho más moderado en su juicio. Ve en el FMI una fuerza positiva que ha impedido graves errores y, después del paso a los tipos de cambio flexibles, una "guerra de todos contra todos". Ni antes ni ahora ha tenido gran influencia en la política de los países industriales importantes. En cambio, ha prestado un valioso apoyo en materia de política económica, según Kafka, a los países en desarrollo. Durante las numerosas negociaciones en las que a lo largo de los años el ha tomado parte, el FMI siempre ha detectado y corregido serios errores de política económica en los programas gubernamentales. "Como consejero y como instrumento de apoyo el Fondo continúa siendo insustituible", añade Kafka, también con vistas a la reforma de sistemas en la Europa del Este.

Camdessus tiene ideas de mayor alcance todavía. En su opinión, el Fondo ofrece a este mundo crecientemente interdependiente el único e imprescindible foro para la cooperación en el ámbito monetario y de la política económica. También son necesarios sus servicios para la supervisión permanente de la política económica de los países miembros. Camdessus dice que "tenemos la tradición, la especialización y la credibilidad necesarias para mantener un diálogo político continuado con nuestros gobiernos miembros. Con ello promovemos la convergencia y la por todos deseada mayor estabilidad de los tipos de cambio".

Como muchos franceses, también Camdessus anhela "el espíritu de Bretton Woods", la vuelta los tipos de cambio fijos. Por este anhelo se explica también su obstinada insistencia por la revitalización de la moneda artificial denominada "derechos especiales de giro". Sin embargo, como buen político monetario previene contra los experimentos precipitados con las zonas objetivo como soluciones milagrosas para la estabilidad de los mercados de divisas. Como demuestra el ejemplo europeo, un acuerdo de este tipo presupone la necesaria disposición de los participantes a hacer transitoriamente, en aras del objetivo de la estabilidad, sacrificios en



materia de crecimiento y de empleo. Camdessus se lamenta de que "en mi opinión, no está de forma suficiente en los tres grandes campos monetarios el compromiso político con respecto a la disciplina". Sobre todo en Norteamérica se olvida en los períodos electorales que el compromiso con relación a la estabilidad es vinculante.

En cambio, Kafka ni siquiera se entretiene con las zonas objetivo. Para él la función más importante del FMI consiste en el mantenimiento del viejo sueño de un banco central mundial y de una moneda única para todos tal y como entonces esbozó Keynes con su unidad monetaria "bancor". El FMI no debería cesar de trabajar en dirección a este objetivo. Este brasileño con experiencia internacional, nacido en Praga, propugna que el organismo dé constantemente materia para la reflexión a fin de superar lo insatisfactorio del panorama monetario actual.

Camdessus muestra poca paciencia frente al reproche de que el Fondo, con sus créditos estructurados a largo plazo, lo que hace es copiar al Banco Mundial. Explica que "el FMI es y seguirá siendo una institución monetaria que con instrumentos monetarios da respuesta a los problemas monetarios de los países miembros". Con créditos subvencionados y plazos más largos de amortización el Fondo sólo tiene en cuenta la realidad político económica de los países miembros más pobres. Más claramente se expresa el Director de la División de Africa Mohammadou Touré. Como antiguo Ministro de Finanzas de Senegal, sabe bastante de las necesidades de Africa. Compara el papel de ambas organizaciones hermanas en Africa con una carrera de relevos. El FMI, en su papel de estabilizador, empieza a correr y pasa, en plena carrera, el testigo al Banco Mundial. Sin embargo, debido a las muchas rigideces de la realidad africana, la primera vuelta del primer corredor ha tenido que ser prolongada. Como institución global con miembros diversos, el FMI ha de tener en cuenta las múltiples necesidades de los diferentes grupos. Los peligros "para el alma monetaria" del Fondo provienen de otro lado completamente distinto, dice Touré y enumera la introducción en los programas del FMI de temas extraños como el medio ambiente, la mujer y el desarrollo, las normas sociales o también los derechos humanos. El Fondo y el Banco sólo deberían desafiar a la corrupción, ese "enemigo mortal del desarrollo".

Corrupción, lucha contra la pobreza, medio ambiente y desarrollo sostenido, la mujer en el proceso de desarrollo, planificación familiar, reformas económicas en el Este, desarrollo en los territorios autónomos palestinos, fomento de la economía privada -esta lista incompleta de cometidos que han sido adjudicados al Banco Mundial por sus países miembros explica demasiado bien por qué esta institución de Bretton Woods es más objeto de crítica que el Fondo. Como no se puede excluir que entre los diferentes campos de actuación surjan tensiones, las expectativas frustradas de determinados grupos de intereses dan siempre lugar a fuertes críticas. Sin embargo, sobre ningún aspecto hay diferencias de opinión más apasionadas que sobre la actuación del Banco en el Africa Negra. Su política no ayuda allí a alcanzar un mayor bienestar. Al contrario, los autores del mensaje "cincuenta años son suficientes" afirman, en representación de muchos, que "agudiza al hombre". Incluso Robert S. McNamara que, como ningún otro presidente del Banco Mundial antes o después de él ha influido en los destinos de la organización, dice, en mirada retrospectiva, que el Banco ha hecho demasiado poco en la lucha contra la pobreza y "ha fracasado lamentablemente" en Africa. Ni él ni las muchas organizaciones gubernamentales pueden, por supuesto, ofrecer nada mejor. Edward Kim Jaycox, que en su día perteneció al joven equipo de élite de McNamara y que desde 1987 es Vicepresidente para Africa, también rechaza decididamente la condena en bloque de la política africana. "Ningún país acude a nosotros en el momento adecuado. Cuando nos llaman, están vacías las estanterías

en las tiendas, en los colegios no hay ni lápices ni papel, las piezas de repuesto han desaparecido del mercado". Por eso es ridículo echar al Banco Mundial y a sus programas estructurales las culpas de la extremada pobreza de Africa, afirma Jaycox, también conocido como "Mr. Africa". No se recata de sostener que "todavía tenemos que aprender mucho acerca del desarrollo en Africa". Sin embargo, está esperanzado. "Mientras tanto, sabemos que el éxito solamente hace acto de presencia cuando un gobierno reconoce un determinado programa como suyo y no como del Banco Mundial". Sin embargo, apostilla, gracias a la democratización, a una prensa cada vez más crítica y a los grupos políticamente activos, ya no es suficiente tratar sólo con el Gobierno. Tampoco en Africa está ya al margen la opinión pública que quiere participar, ser informada y preguntada. Con ello la calidad de las relaciones alcanza la madurez habitual entre "socios adultos". Con la aceptación social el éxito es mayor. Pero Jaycox quiere más: "tenemos que ofrecer, más de lo que hasta ahora venimos haciendo, servicios ajustados a la clientela y al mismo tiempo aparecer como la oposición frente a los gobiernos antisociales", es la forma en que describe su objetivo de hacer a medida una estrategia específica de desarrollo para cada uno de los 48 estados del Africa Negra.

Igual que en el caso de la región africana, en todos los ámbitos de la gigantesca burocracia del Banco, con sus más de 7.000 empleados, se reflexiona sobre las posibilidades de mejorar las cosas. En informes internos de inspección el Banco se ha confirmado a sí mismo que se ha vuelto lento, ineficaz y torpe. La calidad de las tareas se ha resentido del exceso de solicitudes, pero sobre todo de la obsesión por alcanzar nuevas marcas en el nivel de préstamos. No es extraño por ello que incluso los críticos más benévolos, como la Comisión Bretton Woods, compuesta por representantes de varios países, demanden más eficacia de costes y mayor transparencia así como descentralización y división del trabajo con los bancos de desarrollo regionales. También resulta necesario que el Banco reaccione con mayor celeridad y actúe preventivamente con más agilidad y fuerza desde el punto de vista político, a fin de evitar los elevados costes de la futura lucha contra las crisis. La creciente importancia del sector privado y de los mercados de capitales para el proceso de desarrollo llevará además a la larga a que el campo de actuación del Banco Mundial se reduzca.

Wilfried Thalwitz, Vicepresidente alemán para Europa y Asia Central del Banco confirma esta evolución afirmando que "en el futuro nos concentraremos en Africa y en los países del Este en proceso de reforma como clientela básica". Esto no le entristece en absoluto pero demuestra el "arrollador éxito" de las tareas en el campo del desarrollo. Al enfoque favorable al desarrollo asentado sobre la economía de mercado que el Banco siempre ha mantenido y ha promovido por doquier se debe, según Thalwitz, el que los "tigres del Este asiático", la mayor parte de los estados latinoamericanos e incluso la República Checa no hayan necesitado más al Banco Mundial, "abandonando el Tercer Mundo". Naturalmente que el número de los que han alcanzado el éxito todavía es pequeño. A sólo 20 tomadores de crédito les ha sido posible el acceso al mercado de capitales. Probablemente por bastante tiempo todavía los otros 100 seguirán atados al Banco Mundial.

#### **El Banco Mundial dirige su mirada hacia Africa y la Europa del Este.**

Con los más pobres entre los más pobres en Africa y con los antiguos estados socialistas en proceso de reforma le queda al Banco Mundial una clientela que no podía ser más diversa y que exige planes de trabajo completamente diferentes. "Con problemas del Tercer Mundo nada

quieren tener que ver los países del Este de Europa en proceso de reforma", comenta Thalwitz. Se consideran sociedades industriales altamente desarrolladas, en proceso de transformación. Lo que les interesa es darse lo más rápidamente posible un marco nuevo en materia de ordenamiento económico para cerrar filas cuanto antes con los países industrializados. Las antiguas economías de planificación central no saben qué hacer con las organizaciones "grass root" o con los planteamientos participativos, como es el caso en Africa.

De todas formas, también en este caso tiene gran importancia el principio de la "ownership". Thalwitz considera que la inevitabilidad de una evolución político económica dictada en gran parte por el mercado está mientras tanto fuertemente enraizada en los responsables y que con la vuelta de los comunistas reformadores el mismo proceso de reforma es irreversible en algunos países. Ningún gobierno, sea del color que sea, está dispuesto a arriesgar los claros éxitos de la política de reformas, conseguidos al precio de duros sacrificios sociales. Thalwitz tranquiliza a las preocupadas voces que en los países industrializados consideran un retroceso los resultados electorales de Polonia y Hungría, diciéndoles que "los políticos reformadores radicales conocen todos los textos básicos de economía occidentales y hablan nuestro idioma, pero que no son capaces de explicar de una forma comprensible las reformas necesarias a la población o a la vieja nomenclatura de las empresas estatales". La aceptación de determinados principios de la economía de mercado pone en movimiento una larga cadena de ideas fundamentales de dicha economía que refuerzan el proceso de reforma. A los escépticos que desconían de este proceso en el Este de Europa y temen por el dinero de los institutos de Bretton Woods les responde que estas sociedades "se están reformando genuinamente". Aunque este proceso engloba éxitos, fracasos, tensiones, abusos, exageraciones, sacrificios y pérdida de consideración para las instituciones existentes, el curso de la reforma sigue en marcha, a pesar de todo. "En una situación así ¿tenemos que esperar hasta que todos los riesgos sean tangibles?" se pregunta Thalwitz. Ni el Banco Mundial, ni el FMI pueden comportarse permanentemente como si fueran bancos privados. En algún momento ha de intentarse la presencia a fin de que, a tiempo y de forma persistente, se pueda ejercer influencia sobre el proceso de reforma.

Ya sea el tema Africa o los países en proceso de reforma, la estabilización macroeconómica, los arreglos en los tipos de cambio o los ajustes estructurales, el caso es que el FMI y el Banco Mundial siguen desempeñando papeles importantes a pesar de las críticas y de las ansias por alcanzar un orden nuevo. Y nada de esto cambiará con el quincuagésimo aniversario. Las adaptaciones y los cambios requieren tiempo, tanto más cuanto que -a diferencia de lo ocurrido en 1944- ninguna potencia dirigente da más y el idealismo, la inteligente amplitud de miras y la voluntad decidida de éxito de los esfuerzos colectivos se han convertido en un bien escaso.

---

## LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y SU ORIGEN

---

*("Süddeutsche Zeitung", edit. de Helmut Maier-Mannhart).*

Desde hace semanas los mercados financieros internacionales vienen maltratando más de la cuenta las mentes de observadores y de inversores. En efecto, mientras que la economía

---

mundial va saliendo poco a poco de la recesión, mientras por doquier proliferan las señales positivas de la coyuntura y mientras crece la esperanza de que se produzca una expansión de varios años, similar a la de los años ochenta, hace tiempo que, en el caso de las acciones y de los títulos de renta fija, se registran pérdidas en las cotizaciones que han culminado en el "mini-crash" de mediados de Junio.

La cuestión de por qué se produce esto y qué cabe hacer para superarlo resulta particularmente imperativa, porque detrás de esta evolución no sólo se ocultan pérdidas de miles de millones para los tenedores de valores, sino, sobre todo, porque unos tipos de interés de esta forma en ascenso son cualquier cosa menos unos impulsores del progreso de la coyuntura. El modelo tradicional de explicación, según el cual la bolsa no reacciona a acontecimientos actuales, sino que anticipa, en los mercados de distribución de mercancías y servicios, los procesos futuros, carece, en este estadio, de alto grado de probabilidad. En esta fase temprana del ciclo de la coyuntura, en el que se encuentra Alemania junto con la mayor parte de los países europeos, los mercados financieros tendrían que mirar hacia un futuro lejano antes de que pudieran descubrir la próxima crisis.

Con toda probabilidad, pasarán todavía años hasta que la actividad económica llegue a una situación en la que se despierten temores de inflación por exceso de utilización de capacidades y éstas, a su vez, muevan los tipos de interés.

Por mucho que se puedan desear causas tan fáciles de expresar para los siempre recurrentes y desconcertantes movimientos de los tipos, la realidad es desgraciadamente compleja. A ello ha contribuido sobre todo el que los mercados financieros se hayan desligado cada vez más, en las últimas décadas, de los mercados de bienes. Dicho de una forma bastante simplificada: mientras que antes el dinero fluía primordialmente a través de las fronteras, a fin de financiar el intercambio de mercancías, y sólo comparativamente pocas instituciones profesionales podían aprovechar los tipos de interés diferenciados a nivel internacional, hoy diariamente se mueven billones de marcos alrededor de la Tierra en busca de su colocación óptima. Esta burbuja monetaria constituye, en último término, el resultado de una política inflacionista de décadas de todos los países industrializados cuya creación de dinero ha sido, prácticamente en todo momento, más importante que el crecimiento de la cantidad de bienes y servicios. Las correspondientes migraciones de estos capitales pueden dar lugar a bajas o alzas, según sea la disposición de los que las promueven. Sin embargo, sería erróneo creer que los recursos en busca de destino se llevan ciegamente de un lado para otro sin tener en cuenta los procesos de la economía real. Precisamente la reciente evolución de la coyuntura permite descubrir numerosos puntos de apoyo para la caída de las cotizaciones en los mercados de valores o para la subida de los tipos de interés. Lo cierto es que los Estados Unidos se deslizaron hacia la recesión antes que los europeos, pero que también han salido antes de ella. Así, en estos momentos, la economía americana avanza a una tasa anual de más del 4%, lo que constituye un sueño para los europeos, incluida Alemania. Pero la consecuencia es que en los Estados Unidos se está propagando, dada la madurez de la fase coyuntural, el temor a la inflación, atizado, además, por la fuerte subida de los precios de las materias primas. Así la máxima autoridad del Banco de Emisión americano, Alan Greenspan, ha pensado hace semanas en moderadas subidas de tipos de interés, una señal totalmente adecuada para su país.

En cambio, las cosas son distintas en Alemania donde el motor de la coyuntura, que aun funciona a bajas revoluciones, podría soportar más carburante en forma de tipos de interés más reducidos. La esperanza de que el mercado de capitales alemán pudiera independizarse del de

Nueva York ha resultado ilusoria. Tampoco Frankfurt ha podido liberarse del magnetismo de los tipos de interés de los Estados Unidos, de modo que hoy tenemos un nivel de éstos casi un 2% más alto (con las correspondientes caídas en las cotizaciones en los mercados de renta fija) que a principios de año. Y a estas interdependencias de tipo internacional hay que añadir aún factores de origen interno, como el elevado endeudamiento público, que también se convierte cada vez más en problema, porque ahora la demanda estatal de crédito coincide con una necesidad de financiación ajena de la economía que se reanima con la creciente coyuntura y alberga así factores impulsores de los tipos de interés. Y, finalmente, hay mucho dinero estacionado a corto plazo, cuyos propietarios no han podido decidir hasta ahora su inversión a largo plazo. Si en un lapso de tiempo previsible, y en base a la diferencia todavía hoy notable entre tipos de interés a corto y a largo plazo, recurren a los empréstitos y a las cédulas hipotecarias, ello podría entonces contribuir perfectamente a la distensión en los mercados financieros.

Por lo tanto, hay un cúmulo de causas que influyen en la tendencia de los tipos de interés. En esta situación, el Bundesbank necesita un largo respiro. En sus esfuerzos por seguir reduciendo los tipos no debe dejarse desconcertar, evitando hablar con tantas lenguas como ha sido el caso hace poco. Ciertamente que no puede "producir" los tipos de interés, pero puede emitir signos claros de que va a hacer todo lo posible para contrarrestar sus alzas. Sólo así tiene una oportunidad de hacer creíble que no tiene sentido especular contra ellos.

# **DOCUMENTOS DEL MES**

---

**ACTUALIZACION DEL PROGRAMA DE CONVERGENCIA**

**PROYECCIONES MACROECONOMICAS 1994-95.- *Grupo de expertos de previsión económica***



## ACTUALIZACION DEL PROGRAMA DE CONVERGENCIA

---

### I. INTRODUCCION Y RESUMEN.

**T**ranscurridos más de dos años desde la presentación del Programa de Convergencia, parece oportuno proceder a una actualización del mismo. Así lo han hecho igualmente otros países comunitarios, y no se trata sólo de adaptarlo al decurso temporal, sino de revisar las previsiones macroeconómicas y los objetivos cuantitativos de política económica, especialmente en materia fiscal, a partir de la constatación de los efectos de la negativa evolución por la que se ha atravesado en este período y de las perspectivas de superación que se van progresivamente consolidando.

En efecto, la economía española durante 1993 ha sufrido una de sus crisis más importantes, que también ha afectado a todo el mundo industrializado. Cuatro hechos han enmarcado la misma: El primero, que se ha presentado con una intensidad y una rapidez que ha hecho equivocarse a prácticamente todo el mundo. El segundo, que es la primera crisis que hemos sufrido con una economía abierta e integrada en la economía mundial. El tercero, de efectos sociales más negativos, inmediatos y perceptibles, el elevado número de paro que ha provocado, con más intensidad en nuestro país que en el resto. El cuarto, que la hemos vivido con unos niveles de renta per cápita y de riqueza superiores a los existentes en ninguna otra época de nuestra historia.

Hace tiempo que se viene señalando la existencia de factores diferenciales en la economía española que hacen que tenga una inflación y un desempleo superior a la media de los países de nuestro entorno.

Hay razones históricas y razones estructurales, muchas de ellas derivadas también de nuestras particulares vivencias políticas, que explican esta peculiaridad de nuestra economía.

La economía española ha vivido, de forma acelerada, procesos de transformación que otros países han experimentado en fases anteriores y normalmente en períodos más largos de tiempo. Así en los diez últimos años (84-93), hemos asistido a una rápida transformación sectorial de la economía en la que el sector primario ha perdido cerca de un millón de empleos; a un proceso de incorporación masiva de la mujer al trabajo (1.700.000 aproximadamente); a la incorporación a la actividad de las cohortes juveniles más pobladas de nuestra historia y a un cambio radical de los flujos migratorios que han cambiado nuestra secular tendencia a la emigración por una realidad de inmigración.

Pese a ello nuestro crecimiento en esa década fue capaz de traducirse en más de un millón de empleos y en las fases más altas del ciclo económico se creció a razón de 1.500 empleos diarios.

Así, pues, crecimos por encima de la media europea, y, a pesar del descenso estructural del empleo en el sector primario, la incorporación de la mujer y de las generaciones juveniles más pobladas a la ocupación, y al final de los procesos migratorios, el crecimiento se tradujo en incrementos importantes de la población ocupada.

A pesar de ello nuestra tasa de desempleo continuó siendo muy elevada y la de actividad inferior a la medio europea. Junto a los elementos históricos que hemos citado, hay factores estructurales en el funcionamiento del sistema económico español que han venido dificultando la creación o, en su caso, el mantenimiento del empleo.

Se han analizado aquellos rasgos estructurales que pueden explicarlo, situándolos generalmente en dos: una peculiar estructura y funcionamiento del mercado de trabajo, y un sector servicios, desigualmente



competitivo en términos internacionales, pero muy alejado de la competencia -incluso interna- y acostumbrado a situaciones de monopolio o cuasi monopolio.

Conscientes de lo anterior y para resolverlo, el Gobierno ha planteado una reforma del mercado de trabajo que permitirá a nuestro país un comportamiento de empresarios y trabajadores similar al del resto de países comunitarios en los que la creación y el mantenimiento de empleo es la prioridad a la que se subordina cualquier otra consideración. Igualmente, se está desarrollando un profundo paquete de reformas estructurales en aquellos sectores que, por estar más alejados de la competencia, pueden mantener unos precios elevados perjudicando así al resto de la economía. Nuestro sistema económico necesita de estas reformas estructurales profundas para que el desarrollo se traduzca en empleo de manera más intensa e inmediata.

La creación de empleo en medida suficiente sigue siendo la prioridad que condiciona las propuestas de política económica del Gobierno. La simple acción del mercado se ha mostrado insuficiente para compaginar un adecuado volumen de empleo con el mantenimiento de las garantías de bienestar social. Son, por consiguiente, necesarias las políticas activas impulsadas por los poderes públicos para alcanzar este objetivo.

Fortalecer la recuperación ya iniciada, generar empleo y consolidar los derechos y prestaciones sociales alcanzados, son así los tres pilares en que se asienta la política económica del Gobierno y, por ello, orientan y dan sentido a la actualización del Programa de Convergencia que busca tanto la convergencia real con los países comunitarios más avanzados como la convergencia nominal que la hará posible.

En ese sentido se articulan propuestas tanto para fomentar el crecimiento económico creador de empleo, como para conseguir una estabilidad de las magnitudes macroeconómicas que le den continuidad.

En los próximos tres años, alrededor de un millón de españoles más tendrán un empleo. En torno a medio millón pasarán a cobrar la jubilación, unos cien mil jóvenes más que ahora entrarán en la Universidad y nuestra renta per cápita se aproximará casi tres puntos a la media comunitaria.

Para que esto sea posible, y se pueda encontrar empleo, cobrar una jubilación digna, estudiar o converger en renta per cápita, el Producto Interior Bruto de nuestro país deberá crecer a un promedio superior al 3,5%. Y esto exige que nuestra inflación se reduzca para no perder competitividad con el exterior, que el déficit público disminuya sustancialmente para poder pagarlo a tipos de interés más bajos que beneficien a toda la actividad económica, y que nuestro sistema económico continúe dotándose de mayor flexibilidad y competencia para aprovechar mejor las oportunidades en beneficio de todos, con mejores servicios y menores precios y, no sólo de quienes ocupan una posición dominante.

De eso trata la Actualización del Programa de Convergencia que aquí se presenta y las propuestas de política económica que en él se hacen.

La gravedad de la recesión pasada y los importantes desequilibrios que ha dejado, obliga a redoblar los esfuerzos para recolocar a la economía española en una situación de estabilidad nominal y a profundizar en el proceso de reforma estructural ya iniciado. Y ello no sólo porque el cumplimiento de los requisitos fijados en el Tratado de la Unión Europea sigue constituyendo una referencia clave para el diseño de la política económica en nuestro país, sino también porque la experiencia muestra que sólo desde la corrección de los grandes desequilibrios macroeconómicos y microeconómicos resulta posible entrar en una senda de crecimiento y de creación de empleo sostenido en el tiempo. Por ello, la estrategia de corrección del desequilibrio presupuestario y de reforma estructural que ya contemplaba el Programa de Convergencia sigue siendo válida y debe servir de guía para poder aprovechar plenamente los beneficios de la fase de recuperación en que desde mediados de 1993 ha entrado la economía española.

La política económica del Gobierno, que ha hecho frente a la crisis y está sustentando el proceso de recuperación, ha generado las condiciones favorables para que se reactive la inversión, la creación de empleo y con ello el consumo y la demanda. Y lo ha hecho actuando a través de tres direcciones:

1. En primer lugar, la política monetaria está manteniendo ya desde principios de 1993 una orientación menos restrictiva, que ha continuado en los primeros meses de este año, y que se ha traducido en una reducción sustancial de los tipos de interés, a pesar de los repuntes recientes motivados por la situación del sistema financiero internacional, y en un ajuste de la paridad de la peseta más acorde con nuestra situación.

2. En segundo lugar, la política fiscal ha logrado invertir la tendencia alcista del déficit público, de forma que, según se desprende de los datos de ejecución presupuestaria más recientes, se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas se sitúe al final de este año en torno al 6,7% del PIB, en línea con las previsiones que el Gobierno realizó en septiembre de 1993. Esa reducción, además, ha sido compatible con el mantenimiento de los niveles de protección social, la introducción de importantes medidas selectivas de impulso a la actividad productiva y con la consolidación del peso de la inversión pública en el PIB en los elevados niveles registrados en los años precedentes.

3. Las medidas de reforma introducidas en el mercado de trabajo, unidas a las dos líneas anteriores, están ya teniendo un impacto importante, en forma de un impulso del número total de colocaciones, en el número de contratos de aprendizaje y a tiempo parcial. De la evolución conocida en los últimos meses se desprende que el dinamismo del mercado de trabajo es mayor del previsto, por lo que se estima que, frente a unas previsiones iniciales más pesimistas, cerraremos este año la tendencia a la destrucción de empleo para, en 1995, iniciar la senda de crecimiento neto de la ocupación.

Los datos permiten también asegurar que, manteniendo la política económica actual, la próxima fase de crecimiento y expansión la iniciamos sobre unas bases más sanas y sólidas que en períodos anteriores. Las devaluaciones y los descensos en los tipos de interés han permitido mejorar la competitividad de nuestras empresas como demuestra la espectacular mejora de nuestra balanza comercial. La tasa de ahorro también se ha incrementado sustancialmente. Y con mejoras en la competitividad y en las tasas de ahorro se puede invertir, crecer y crear empleo de una manera estable y duradera.

Para consolidar la recuperación, la política económica se debe centrar en dos líneas de actuación: control y reducción del déficit público, pues sólo rebajando los actuales niveles de endeudamiento podremos seguir con descensos en los tipos de interés; y mejora de la competitividad que incluye avanzar con las reformas estructurales.

El escenario macroeconómico para el período 1995-1997, parte de una consolidación de la recuperación que se detecta a nivel europeo desde finales de 1993 y que deberá traducirse, a nivel interno, en un aumento progresivo de nuestra tasa de crecimiento. Ello no deberá suponer un empeoramiento significativo ni de la tasa de inflación -que deberá continuar reduciéndose en los próximos años-, ni de la necesidad de financiación exterior -que, aunque aumentará, se mantendrá a niveles sostenibles-, en la medida en que, por una parte, se consiga una reducción importante del déficit público y por otra se continúe el proceso de reformas estructurales ya iniciado. De esta forma, la economía española se situará en 1997 en unas condiciones de estabilidad nominal que no divergerán significativamente de las que previsiblemente registrarán los países más estables de la Unión Europea, lo que deberá permitir profundizar todavía más en el proceso de convergencia real hacia los países comunitarios más prósperos.

Ya a principios de 1995, la demanda interna -consumo e inversión- se recuperará de forma apreciable, acompañando al sector exterior como motor del crecimiento. Finalizada la destrucción de puestos de trabajo y consolidada la tendencia creciente a la creación de empleo, el consumo privado se reactivará, desde los bajos niveles de 1993, hasta tasas próximas al crecimiento del PIB. La inversión, por su parte, impulsada por las medidas fiscales del Gobierno, los bajos tipos de interés y la mayor demanda tanto interna como externa, crecerá a tasas superiores, creando empleo y mejorando nuestra competitividad.

El punto de referencia para la formulación de la política fiscal en los próximos años es el elevado déficit público en que se ha incurrido en el año 1993, que, aunque consecuencia de la grave recesión sufrida por la economía española, esconde un importante déficit de naturaleza estructural. Este es el aspecto más preocupante del desequilibrio de las cuentas públicas, en la medida en que cuestiona el actual ritmo de crecimiento del gasto público, dada la estructura de ingresos con que cuentan las Administraciones Públicas españolas.

Para reconducir este desequilibrio, la Administración Central y las Administraciones Territoriales llevarán a cabo una sustancial reducción de sus necesidades de financiación, situando el déficit público en el 3% del PIB en el año 1997. Esto es, el conjunto de las Administraciones Públicas reducirán sus necesidades de financiación en 3,7 puntos durante el período 94-97. De ellos, 0,7 puntos corresponderán a las Administraciones Territoriales y son el resultado de un acuerdo de consolidación presupuestaria alcanzado con las Comunidades Autónomas.

La presión fiscal individual que resulta del actual sistema impositivo español no aconseja buscar mayores ingresos durante el período del escenario mediante la elevación normativa de los mismos. En ausencia de incrementos de la presión fiscal individual, el aumento de la recaudación tributaria en términos del PIB dependerá, fundamentalmente, del éxito en la lucha contra el fraude y de la progresividad global del sistema tributario.

El escenario de gastos permite, bajo la restricción financiera que representa el nivel previsto de ingresos, el logro de los objetivos de la política fiscal: una reducción continua del déficit público que consiga estabilizar en el medio plazo el ratio deuda/PIB. Para ello debe reducirse el ritmo de crecimiento de gasto público de las Administraciones Públicas Centrales, de forma que se reduzca su peso en relación al PIB en torno a 3 puntos en el período 1991-1997.

Esta reducción del gasto no debe significar un menor importe en términos absolutos, sino relativamente al PIB de cada año que, superada la crisis, debe crecer a tasas significativas. Ello ha de ofrecer un margen suficiente para el crecimiento que debe seguir produciéndose en el gasto destinado a atender la prestación de bienes y servicios públicos considerados esenciales, cuya cobertura a niveles adecuados se considera imprescindible para no renunciar a logros de satisfacción social definitivamente alcanzados. Este es el caso de la educación, la sanidad, las pensiones y demás prestaciones análogas, así como una suficiente prestación de desempleo.

Los objetivos de estabilidad macroeconómica que nos obligan a no bajar la guardia en la lucha contra la inflación y a reconducir el elevado déficit público, son condición necesaria, pero no suficiente, para alcanzar todo nuestro crecimiento potencial, base de la creación de empleo y de la consolidación de los niveles de protección social alcanzados.

Hace falta, además, adecuar mejor la capacidad de reacción de nuestro sistema económico, incrementado su flexibilidad e introduciendo zonas de competencia donde todavía, de forma no suficientemente justificada, predominan las posiciones dominantes de empresas o grupos sociales.

Las llamadas reformas estructurales tienen ese objetivo: mejorar la eficiencia de nuestro sistema productivo, abriendo posibilidades a la inversión, a la creación de empleo, a la mejora en la prestación de servicios y al descenso de precios en aquellas partes de nuestra sociedad que, por estar más alejadas de la competencia internacional, bien por restricciones normativas o por dificultades materiales, no han abordado suficientemente la modernización y mejora de competitividad que han hecho ya otros sectores.

Son muchas las reformas que, se han abordado con éxito en nuestro sistema económico, especialmente desde nuestro ingreso en la Comunidad. La más reciente, la del mercado laboral, cuyos resultados positivos en términos sociales estamos viviendo ya. En esta actualización del Programa de Convergencia se ofrece una nueva batería de medidas, algunas ya enviadas por el Gobierno al Parlamento para su discusión y aprobación, otras que serán enviadas en breve.

Por su trascendencia, señalaremos entre estas últimas: la culminación del proceso de regulación y liberalización del sector de telecomunicaciones, incorporando más competencia y nuevos servicios que están cambiando ya la realidad social y económica en todo el mundo, en un sector que se constituye en clave adelantada del siglo XXI; una revisión de la normativa urbanística que garantice la oferta adecuada y asequible de suelo urbano e industrial, compatible con la previsión de equipamientos colectivos y con un desarrollo de la ciudad socialmente controlado; y, por último, una profunda revisión de nuestro sistema fiscal y de los mecanismos de control y gestión del gasto público.

Todo ello con el objetivo de mejorar la competitividad de nuestras empresas y mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Calidad de vida que empieza por la consecución de puesto de trabajo para quien no lo tiene, la garantía de una formación adecuada, la atención integral de la salud y la seguridad de una pensión digna cuando llega la jubilación. Asegurar esto requiere recursos económicos suficientes que deben proceder de nuestra capacidad de crecer y competir, y de una gestión eficiente de esos recursos. A la consecución de ambas cosas se dirigen las propuestas aquí contenidas, que aspiran a continuar acercándonos a los niveles de los países más avanzados de la Unión Europea.

Una Unión Europea que es muy diferente de aquella en que se presentó el Programa de Convergencia, hace apenas dos años. La crisis económica, por un lado, que ha golpeado a todos, alejando las previsiones y plazos entonces previstos, y la reciente ampliación a cuatro nuevos socios, por otro, introducen dos elementos de reflexión sobre el sentido de la convergencia y los esfuerzos que nuestro país debe hacer para aproximar sus niveles de renta, competitividad y bienestar al de los países más avanzados en estos campos.

El Tratado de la Unión Europea señalaba la necesidad de una convergencia nominal suficiente en aspectos como deuda pública, inflación y tipos de cambios, sin la cual, el acceso a la fase de moneda única no era posible. Apuntaba así algo de puro sentido común económico: una moneda única, con todas las ventajas que conlleva, no es estable en una zona económica con inflaciones diferenciales apreciables, volúmenes de deuda pública muy distintos y déficit crecientes.

Preveía pues la necesidad de caminar hacia una tendencia convergente en estos aspectos, simbolizada en unas cantidades de referencia, con unos plazos temporales flexibles, pero predeterminados. Estos objetivos, en la medida en que su consecución es positiva para todos los países, tanto en la perspectiva de la Unión Económica y Monetaria como por sí mismos, deben seguir siendo válidos como referencia obligada de las políticas económicas. Respecto de los plazos, habrá que hacer todos los esfuerzos por cumplir los inicialmente previstos. Pero, sin duda, debe primar la consideración de que exista un número significativo de países en condiciones de pasar a la tercera fase de la Unión, como elemento político fundamental a considerar cuando se tome la decisión en 1996. Decisión que empezará a prepararse en el segundo semestre de 1995 bajo la Presidencia española de la Unión Europea.

La ampliación de la Unión Europea a cuatro nuevos países, por otro lado, refuerza la necesidad, para un país como España, de mejorar sus esfuerzos económicos de convergencia real. Nuestros nuevos socios tienen altos niveles de eficiencia, competitividad y renta per cápita, lo que debe servir de acicate a nuestra sociedad que ya ha demostrado ser capaz, en el pasado reciente, de dar un importante salto adelante como el experimentado entre 1986 y 1991.

Depende de nosotros mejorar nuestra producción, nuestra formación, nuestra capacidad de competir y de trabajar. Conseguida una estabilidad parlamentaria demostrada, definido un marco económico flexible y aplicando una política económica rigurosa, sólo de nuestras actitudes y comportamientos, tanto individuales como colectivos, dependerá el que alcancemos, en el plazo señalado, la suficiente Convergencia nominal con los países más avanzados de Europa como para que nuestra convergencia real, en términos de empleo, renta, riqueza y bienestar, sea un hecho.

El documento que aquí se presenta consta de cuatro partes. La primera hace un balance de la aplicación del Programa de Convergencia de 1992, analizando la evolución de la economía española en 1992 y 1993 y su incidencia sobre las previsiones de dicho programa. La segunda, resume la situación actual de la economía española y a partir de ahí fija los grandes objetivos de la política económica en el período 1994-1997 y el nuevo escenario macroeconómico. La tercera parte presenta las envolventes financieras que determinarán la actuación de las Administraciones Públicas. La cuarta presenta un análisis de las medidas de reforma estructural ya realizadas y de otras nuevas que el Gobierno pretende adoptar para dotar a nuestra economía de la flexibilidad suficiente para crear empleo en la medida necesaria.

## II. EL PROGRAMA DE CONVERGENCIA DOS AÑOS DESPUES.

El Programa de Convergencia de España -elaborado en un momento en que, tras cuatro años de desaceleración continuada, se detectaban a nivel interno y externo síntomas crecientes de recuperación económica- sentaba las bases que debían poner a la economía española en una senda de crecimiento sostenido y de cumplimiento de las condiciones de estabilidad nominal que el Tratado de Maastricht fija como requisitos previos a la entrada en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. Se planteaba así un patrón de crecimiento de la economía española que, en contraste con comportamientos pasados, hacía compatible la vuelta a una fase de expansión con la reducción de la tasa de inflación y de los desequilibrios de las cuentas con el exterior. Para que ello fuera posible, el Programa de Convergencia contemplaba acciones en un doble frente: i) en la política fiscal, donde aprovechando el mayor crecimiento previsto se proponía una reducción drástica del déficit de las Administraciones Públicas; y ii) en el funcionamiento de los mercados (de bienes, de servicios y de factores), donde se preveía la introducción de importantes medidas de reforma estructural. Todo ello constituía un ambicioso programa de modernización de la economía española.

Transcurridos más de dos años desde la aprobación del Programa de Convergencia, las previsiones macroeconómicas -y con ellas también las presupuestarias- que se hicieron en el mismo han quedado ampliamente desfasadas, de forma que las expectativas de retorno inmediato a una etapa de crecimiento intenso se vieron frustradas en la realidad y el proceso de convergencia nominal -entendido como la igualación a la baja de los grandes desequilibrios macroeconómicos con los países de nuestro entorno- se frenaron, cuando no retrocedieron. Este proceso de deterioro, sin embargo, no ha sido particular de la economía española, sino que ha abarcado al conjunto de economías comunitarias que, entre 1991 y 1993, han sufrido la peor recesión de su historia reciente y que se ha saldado primero con una fuerte desaceleración y más tarde con una caída de la producción y del empleo, así como con la generación de niveles importantes de déficit público y la acumulación de stocks de deuda pública a ritmos insostenibles a medio plazo.

En el campo de las reformas estructurales, se han conseguido avances muy notables que, siguiendo las líneas marcadas en el Programa de Convergencia, están contribuyendo a mejorar el funcionamiento de nuestra economía, haciéndola no sólo más eficiente, sino, también más equitativa.

La gravedad de la recesión pasada y los importantes desequilibrios que ha generado obliga a redoblar los esfuerzos para recolocar a la economía española en una situación de estabilidad nominal y a profundizar en el proceso de reforma estructural ya iniciado. Y ello no sólo porqué el cumplimiento de los requisitos fijados en el Tratado de Unión Europea sigue constituyendo una referencia clave para el diseño de la política económica en nuestro país, sino también porque la experiencia muestra que sólo desde la corrección de los grandes desequilibrios macroeconómicos y microeconómicos resulta posible entrar en una senda de crecimiento y de creación de empleo sostenido en el tiempo. Por ello, la estrategia de corrección del desequilibrio presupuestario y de reforma estructural que ya contemplaba el Programa de Convergencia sigue siendo válida y debe servir de guía para poder aprovechar plenamente los beneficios del cambio de tendencia producido a mediados de 1993 y de la fase de recuperación en que ha entrado ya plenamente la economía española.

### **El cambio en la coyuntura económica y sus implicaciones para el Programa de Convergencia.**

Al igual que el conjunto de las economías de la Unión Europea, la economía española ha sufrido a lo largo de 1992 y 1993 un intenso proceso de desaceleración económica que ha culminado en 1993 con una caída del PIB de 1 punto porcentual. Ello ha llevado aparejado una destrucción muy intensa de puestos de trabajo que, unido a un crecimiento importante de la población activa, ha elevado la tasa de paro, situándola en promedio, se situó en 1993 en el 22,4%. Desde el lado de la demanda, la desaceleración del PIB ha tenido su origen en un fuerte descenso de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión, que sólo ha sido parcialmente compensado por una aportación positiva del sector exterior, basada tanto en una caída importante de las importaciones como en un crecimiento de las exportaciones. El debilitamiento de la demanda y del empleo no han tenido su reflejo adecuado en el comportamiento de precios y de salarios, que han continuado creciendo a tasas por encima de las registradas en los países más estables de la Comunidad. El empeoramiento general de la situación económica en España, y sobre

todo, la incapacidad de recortar el diferencial de inflación respecto al conjunto de socios comunitarios, ha estado en la base de la inestabilidad que ha soportado la peseta en 1992 y 1993, que se ha saldado con tres devaluaciones.

Indudablemente, los malos resultados obtenidos por la economía española en el pasado reciente han tenido su origen en parte en factores cíclicos, ligados a fluctuaciones más o menos periódicas de la demanda o a cambios tecnológicos aleatorios. Pero más allá de este componente puramente cíclico han existido por los menos otros dos factores decisivos. En primer lugar, la persistencia de fuertes rigideces en el funcionamiento de la economía, tanto en el comportamiento de los agentes sociales como en la propia estructura de los mercados, está dificultando una rápida adaptación a los cambios que cada vez con mayor rapidez han de ser afrontados y que en muchos casos proceden de las reglas de la competencia exterior. Ello ha sido especialmente patente en el mercado de trabajo, donde frente a la fase de recesión, el ajuste se ha centrado en el empleo y no en los salarios, con los consiguientes costes sociales -en términos de paro- y económicos -en términos de producción perdida y mayor déficit público- que ello ha conllevado. En segundo lugar, los desequilibrios acumulados en el período 1989-1991, en forma de un repunte de la inflación y de un fuerte crecimiento del déficit con el exterior, que no se vieron compensados por una orientación restrictiva de la política fiscal durante esos años, impidieron un rápido acomodo a la nueva coyuntura de la política monetaria, que tuvo que mantener un tono restrictivo a pesar de la situación recesiva en que se hallaba sumida la economía española, contribuyendo así a acentuar todavía más la caída del nivel de actividad.

Con la vista puesta en el diseño de una estrategia de política económica a medio plazo, todo ello refuerza, en primer lugar, la necesidad de primar aquellas políticas que favorezcan la necesaria adaptación al proceso de cambio continuo que está atravesando nuestra economía y las de nuestro entorno, con ello, la capacidad de competir de empresas y de trabajadores y, en segundo lugar, la conveniencia de asegurar un buen balance entre la política fiscal y monetaria, para así poder corregir con eficacia los desequilibrios que pueda presentar nuestra economía y otorgar un mayor margen de maniobra a la política económica para dar respuestas adecuadas a los cambios del ciclo.

En el marco de corrección de desequilibrios que guiaba el Programa de Convergencia, la previsible vuelta a una fase de crecimiento propiciaba y justificaba la puesta en marcha de una política fiscal de signo marcadamente contractivo. La propiciaba porque el mayor crecimiento previsto se traduciría, por vía de los estabilizadores automáticos, en mayores ingresos y en menores gastos públicos que tendrían una incidencia favorable sobre el nivel de déficit de las Administraciones Públicas. Pero, además, una coyuntura que preveía un notable dinamismo de la demanda interna, requería una moderación importante por la vía fiscal -más allá incluso del límite del 3% de déficit en términos de PIB que establece el Tratado de Maastricht-, no sólo para evitar dejar exclusivamente en manos de la política monetaria el control de las tensiones inflacionistas, sino también para evitar que el recurso al ahorro externo, a través de déficit crecientes de la balanza por cuenta corriente, acabase socavando -como ha ocurrido con frecuencia en el pasado- el potencial de crecimiento de la economía española.

Frente a esas previsiones, entre 1991 y 1993 se ha producido en España un deterioro muy acusado de las cuentas de las Administraciones Públicas, que han visto como su necesidad de financiación aumentaba desde el 4,9% del PIB al 7,3% del PIB durante ese período, en tanto que la deuda pública acumulada en términos de PIB ha pasado del 41,5% al 55,8%. El fenómeno, sin embargo, no ha sido exclusivo de la economía española, sino que en general todos los países de la Unión Europea han visto agravarse la posición financiera de sus Administraciones Públicas. Así, en promedio, la necesidad de financiación en términos de PIB de las Administraciones Públicas comunitarias ha pasado del 4,6% en 1991 al 6,0% en 1993 y su stock de deuda ha aumentado desde el 57% del PIB hasta el 66% del PIB durante esos años.

El aumento del déficit público en España ha tenido su origen en un fuerte aumento del gasto público, que ha pasado de representar el 45,4% del PIB en 1991 al 48,9% del PIB en 1993, lo que ha contrarrestado el aumento que ha tenido lugar en el lado de los ingresos, cuyo peso en el PIB ha pasado del 40,4% al 41,6% entre esos dos años.

El grave deterioro de la coyuntura y su negativo impacto sobre el déficit público ha hecho que a lo largo de 1992 y 1993 se tomaran diversas medidas para limitar el aumento del gasto público. Las medidas adoptadas han sido múltiples, pero se han centrado principalmente en la contención del gasto corriente, tanto del consumo público como de las transferencias. Por el lado de los ingresos, en 1992 y 1993 se han introducido cambios importantes que han combinado la necesidad de estimular la economía ante la fase de recesión y la de evitar un deterioro mayor de las cuentas públicas.

Los esfuerzos de contención del déficit realizados en los dos últimos años quedan reflejados, al menos parcialmente, en la evolución de los indicadores de discrecionalidad fiscal, que muestran como el deterioro de las finanzas públicas en España se ha debido exclusivamente a la acción de los estabilizadores automáticos. Así, según cálculos de la Comisión de la Unión Europea, entre 1991 y 1993 la desaceleración del ritmo de actividad ha añadido cerca de 2,6 puntos de PIB a la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas en España, lo que implica que ante un aumento observado del déficit de 2,4 puntos de PIB, ha habido un esfuerzo de reducción estructural equivalente a 2 décimas de PIB. Debe notarse, además, que esta reducción estructural es prácticamente igual a la que se ha registrado en el conjunto de países de la Unión Europea, por lo que el mayor incremento del déficit en España respecto al promedio de países comunitarios cabe atribuirlo exclusivamente a una incidencia más aguda en nuestro país del ciclo económico que inevitablemente se ha reflejado en una mayor necesidad de financiación de las Administraciones Públicas.

Las medidas adoptadas ilustran los esfuerzos que, en línea con los demás países comunitarios, ha hecho el Gobierno para contener la tendencia al deterioro de las finanzas públicas. Dada la magnitud que ha alcanzado la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas en nuestro país, esos esfuerzos resultan, sin embargo, todavía insuficientes. Aunque, como se ha apuntado, el aumento del déficit entre 1991 y 1993 se ha debido principalmente a causas cíclicas, el déficit estructural subyacente sigue siendo muy elevado. Ello implica que la previsible mejora de la coyuntura en los próximos años no bastará, por sí sola, para reducir el déficit hasta niveles satisfactorios, y que serán necesarios esfuerzos intensos y sostenidos en el tiempo en la parte estructural de las cuentas públicas para poder llegar a un nivel de déficit que primero estabilice y, después, reduzca el stock de deuda pública acumulada en términos de PIB, si se quiere dar un marco de estabilidad al desarrollo de la actividad económica y dotar políticas públicas de mayores posibilidades para hacer frente a cambios futuros en el ciclo económico.

### III. ACTUALIZACION DEL ESCENARIO.

Los datos más recientes de la Contabilidad Nacional Trimestral muestran que la economía española tocó fondo en el segundo trimestre de 1993, iniciando a partir de entonces un proceso cada vez más intenso de recuperación. Esta tendencia ha continuado en el primer trimestre de 1994 y está así en línea con la evolución del conjunto de economías de la Unión Europea, lo que indica que, en contraste positivo con lo ocurrido en la fase inicial del ciclo expansivo de los años ochenta, esta vez la recuperación en España se está produciendo simultáneamente con el resto de las economías de nuestro entorno.

Esta mejora de la actividad, como ocurriera a lo largo de 1993, está siendo sustentada, en su fase inicial, por la demanda externa. Por un lado, las exportaciones están registrando una aceleración respecto a las tasas, que ya eran elevadas, de los meses pasados. Por otro, las importaciones han experimentado en los últimos meses un cambio de tendencia notable, pasando de registrar caídas muy intensas a presentar tasas de crecimiento claramente positivas. El cambio de tendencia de las importaciones es significativo porque muestra un comportamiento más positivo de la demanda nacional, cuya caída, en tasas intertrimestrales, se ha detenido en el primer trimestre del año en curso. En línea con este comportamiento, la mayoría de los indicadores disponibles muestra una recuperación del consumo privado, de la inversión en equipo y, parcialmente, de la construcción.

Para el conjunto del año se sigue, por tanto, manteniendo la previsión de crecimiento del PIB del 1,3%, aunque son ya muchos los organismos y expertos independientes que lo elevan al 1,5%.

Esa recuperación del ritmo de actividad está siendo compatible con una rápida corrección del déficit exterior. Así, el déficit por cuenta corriente, que en el período 1989-1992 se mantuvo en torno al 3,5%

del PIB y que se redujo en 1993 hasta el 1,8%, podría situarse este año en un entorno cercano al equilibrio, superando las previsiones realizadas meses atrás. Sin duda, parte de esta reducción cabe atribuirla al componente cíclico ligado a la caída de la demanda nacional, pero otra parte no menos importante tiene carácter estructural y está asociada a la mejora de la competitividad de la economía española tras las devaluaciones de la peseta. Que esta mejora se mantenga en el tiempo dependerá de la capacidad de desacelerar el ritmo de crecimiento de costes y precios hasta las moderadas tasas que registran los países comunitarios más competitivos.

La política económica que ha sustentando este proceso de recuperación está actuando a través de una triple vía:

1. En primer lugar, la política monetaria está manteniendo ya desde el segundo semestre de 1993 una orientación menos restrictiva, que ha continuado en los primeros meses de este año, y que se ha traducido en una reducción sustancial de los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo. Esta reducción se ha visto facilitada, a nivel externo, por la caída general de los tipos de interés que ha tenido lugar en los países del Sistema Monetario Europeo (SME) y fundamentalmente en Alemania y, a nivel interno, por la mejora de algunos desequilibrios macroeconómicos, principalmente el déficit del sector exterior y, en menor medida, la inflación. Además, la ampliación de las bandas de fluctuación del SME en agosto del año pasado, que puso fin a las turbulencias cambiarias registradas hasta entonces, ha permitido que el proceso de reducción de tipos fuese compatible con la estabilidad nominal de la peseta, que desde entonces se ha mantenido en su nueva paridad sin apoyos del Banco de España.

La continuación del proceso de reducción de los tipos en el futuro dependerá básicamente de la capacidad de recortar el diferencial de inflación y déficit que todavía nos separa de los países más estables del SME, puesto que no es esperable una reducción sustancial de tipos a nivel internacional. De hecho, desde principios de este año, se ha registrado en los mercados internacionales un repunte de los tipos de interés a largo plazo (ligado en parte al cambio hacia la restricción de la política monetaria americana), que se ha trasladado de forma amplificada a los tipos españoles. Por ello, en nuestro país, los esfuerzos deben centrarse en acelerar el proceso de reducción de los grandes desequilibrios que todavía persisten, puesto que ello constituye la vía más segura para poder seguir reduciendo los tipos de interés o evitar su repunte y contribuir, así, al relanzamiento de la demanda interna, tanto de consumo como de inversión.

2. En segundo lugar, la política fiscal ha logrado invertir la tendencia alcista del déficit público, de forma que, según se desprende de los datos de ejecución presupuestaria más recientes, se prevé que el déficit de las Administraciones Públicas se sitúe al final de este año en torno al 6,7% del PIB, en línea con las previsiones que el Gobierno realizó en septiembre de 1993. Ello supone una reducción respecto al déficit registrado en 1993 de seis décimas de PIB, que si bien pudiera parecer un avance modesto, esconde de hecho un esfuerzo de contención muy importante puesto que el ciclo económico continúa teniendo un impacto muy negativo sobre las cuentas del sector público. Esa reducción, se ha producido, al tiempo que se garantizaba el mantenimiento de los niveles de protección social, y que se introducían importantes medidas selectivas de impulso a la actividad productiva y aseguraba un volumen de inversión pública a niveles muy elevados.

3. En tercer lugar, la moderación acordada de los incrementos salariales y las medidas de reforma introducidas en el mercado de trabajo están ya teniendo en términos sociales un impacto positivo importante. De la evolución conocida en los últimos meses se desprende que el dinamismo del mercado de trabajo, en forma de impulso del número total de colocaciones, del número de contratos de aprendizaje ya a tiempo parcial, es mayor del previsto, por lo que se estima que, frente a unas previsiones iniciales más pesimistas, se acabe en el año 1994 la tendencia a la destrucción de empleo para, en 1995, iniciar la senda de crecimiento neto de la ocupación.

A lo largo de 1993, la economía española ha realizado un ajuste importante, que se ha reflejado en la disminución de la apelación al ahorro externo y que, en la medida en que ha supuesto un saneamiento notable de las cuentas financieras del sector privado, tanto de las familias como de las empresas, ha sentado las bases mínimas necesarias para poder aprovechar la nueva coyuntura más favorable. A la vista de este resultado, es preciso continuar firmemente en esta línea.



Sin embargo, como ya se ha apuntado, la mejora de la situación financiera del sector privado ha ido acompañada de un deterioro muy intenso de las cuentas del sector público. Por otro lado, a pesar de la marcada caída del nivel de actividad, la tasa de inflación no se ha reducido suficientemente: baste recordar aquí que el diferencial respecto a los países menos inflacionistas de la Unión Europea se mantiene todavía cercano a los tres puntos porcentuales, muy por encima del límite fijado en el Tratado de Maastricht.

Como bien ha demostrado la experiencia reciente de los años 1992 y 1993, la persistencia de estos dos desequilibrios amenaza la capacidad de crecimiento de la economía española, sobre todo en fases bajistas del ciclo económico, cuando más necesaria se hace la articulación de una política económica equilibrada que compense, al menos parcialmente, los efectos negativos de la coyuntura. Dada la situación de partida de la economía española, la corrección de estos desequilibrios exige esfuerzos importantes, no sólo a corto plazo, sino de forma sostenida en el tiempo.

Así, como ya se ha apuntado anteriormente y se detallará más adelante, la reducción del déficit público continuará exigiendo un esfuerzo selectivo de contención muy intenso, que profundice en los esfuerzos ya realizados este año, y que irá más allá de los efectos positivos que la previsible mejora de la coyuntura tendrá sobre las cuentas públicas.

En el frente inflacionista, la experiencia pasada muestra que las políticas que actúan por el lado de la demanda sólo tienen una efectividad limitada (y la caída de la demanda interna en 1993 es un ejemplo de ello) sobre la tasa de inflación, y que para reducir el diferencial respecto a los socios comunitarios más estables es imprescindible actuar desde el lado de la oferta, introduciendo las medidas necesarias para facilitar un funcionamiento más fluido de los mercados y una flexibilización del comportamiento y de las expectativas de los operadores económicos. Por ello, más adelante, se detallan las propuestas del Gobierno en este terreno.

La corrección de estos dos desequilibrios constituye así el objetivo prioritario de la política económica, como única vía posible para conseguir el objetivo último de la estrategia de política económica del Gobierno consolidar el proceso de crecimiento económico, requisito imprescindible para crear un mayor volumen de empleo y reducir la tasa de paro, continuar el acercamiento a los niveles de renta de que disfrutaban los países más prósperos de nuestro entorno, y profundizar todavía más en el proceso de mejora de los niveles de bienestar general de la sociedad española.

#### **Escenario macroeconómico 1995-1997.**

La puesta en marcha de una decidida política de consolidación fiscal, que facilite un mejor acompañamiento con la política monetaria, unida a la profundización del programa de reformas estructurales ya iniciado, que debe plasmarse en la aprobación y ejecución de las medidas propuestas, debe proporcionar un marco de estabilidad al desenvolvimiento de la actividad económica en España en los próximos años. Así, el escenario macroeconómico que se contempla para el período 1995-1997 prevé un pleno aprovechamiento del ciclo expansivo que ya se manifiesta a nivel internacional, al tiempo que los desequilibrios en materia de inflación y de sector exterior, aunque sean sensibles a la posición cíclica de la economía, se mantienen en niveles sostenibles, que no ponen en peligro la fase de recuperación ya iniciada.

El escenario macroeconómico para 1995-1997 parte de dos hipótesis previas de comportamiento. En línea con la Comisión de la UE, la OCDE y el FMI se prevé que en los próximos años las economías europeas consoliden la fase de recuperación en que han entrado desde finales de 1993, de forma que ya en 1995 la tasa media de crecimiento se sitúe entre el 2,5% y el 3%. Para el conjunto de países desarrollados el crecimiento sería un poco superior debido al mayor avance de Estados Unidos. Durante el período 1996-97, se asume una ligera aceleración de la tasa europea (en línea con las previsiones de los Programas de Convergencia francés y alemán) y una desaceleración de la de Estados Unidos, manteniéndose el crecimiento medio de los países desarrollados en torno a dicho 3%.

En línea también con esos tres organismos, no se prevé que la aceleración del crecimiento se traduzca en presiones innacionistas en los próximos años, dada la fuerte brecha que todavía subsiste entre el PIB potencial y el efectivo, la moderación salarial inducida por las elevadas tasas de paro registradas y por la

reforma del mercado de trabajo, y el aumento de la competencia internacional. Así, la Comisión prevé para 1995 un aumento del deflactor del consumo privado del 2,9% para el conjunto de la Unión y del 2% para los tres mejores países. Para los años 1996-97 se asume una ligera aceleración general de la inflación, aunque la tasa media de la Unión se mantendría estable en torno al 3%, reflejando los esfuerzos de convergencia de todos los países.

Por otro lado, se supone un crecimiento de la remuneración real media de los asalariados ligeramente inferior al de la productividad, lo que estimulará la inversión y la creación de empleo a través de la recomposición de los excedentes empresariales y de las tasas de rentabilidad del capital. Pero, dado el carácter abierto de nuestra economía y las restricciones para utilizar el tipo de cambio como mecanismo compensatorio del diferencial de inflación, también es necesaria, y así se supone, una moderación de los aumentos salariales en términos nominales, de manera que éstos tomen como referencia no sólo la inflación interna española, sino la de los países menos inflacionistas de la Unión. La moderación del crecimiento de los salarios nominales, que ya ha sido importante este año, deberá continuar en el período 1995-1997 siendo deseable un pacto de rentas para el período que anteponga la creación de empleo a cualquier otra prioridad.

En base a estos supuestos y dada la situación actual de la economía española, se prevé el siguiente escenario macroeconómico:

1. Una recuperación progresiva de la tasa de crecimiento del PIB, que alcanzaría el 2,8% en 1995 y una tasa media del 3,9% entre 1996 y 1997, lo que para este último período implica una tasa media de crecimiento 9 décimas superior a la prevista para el conjunto de países de la Unión. Ello es consistente con comportamientos pasados de nuestra economía, cuando en fases de expansión el crecimiento del PIB en España ha sido superior al de la media europea.

2. Dentro de esta senda general, el escenario comprende dos subperíodos claramente diferenciados en cuanto a la composición del crecimiento de PIB. Para 1994, se prevé que la caída de la demanda interna se vea compensada por un comportamiento muy dinámico del sector exterior, cuya aportación al crecimiento del PIB será claramente positiva. Este comportamiento es consistente con el experimentado en el pasado más reciente por la economía española, cuando las caídas de la demanda interna han sido amortiguadas parcialmente por la expansión del sector exterior, que se ha constituido así en un indicador adelantado de las fases de recuperación.

A partir de 1995 se contempla una alteración importante de este patrón de crecimiento. En línea con lo ocurrido históricamente, a medida que se consolida la recuperación, la demanda interna crecerá a un ritmo superior al del PIB, de forma que la aportación del sector exterior -debida básicamente a un aumento de la tasa de crecimiento de las importaciones- se tornará progresivamente negativa.

Al igual que ocurriera a mediados de la década pasada, el cambio entre la demanda interna y externa vendrá liderado por la inversión, que se espera crezca a partir de 1995 a tasas superiores a las de la producción.

El consumo, en cambio, se prevé tenga un crecimiento más moderado, ligeramente por debajo del crecimiento del PIB. Este comportamiento contrasta significativamente con lo ocurrido el período 1988-91 y se acerca, en cambio, al patrón observado en los años 1984-87 -cuando se inició la fase de recuperación- en que el consumo y el PIB crecieron a un ritmo parecido.

A lo largo de todo el período 1995-97, se supone un crecimiento del consumo público, tanto en pesetas corrientes como constantes, sistemáticamente inferior al PIB, de forma que la relación en términos nominales entre ambos descenderá del 17,2% en 1993 al 15,7% en 1997. Ello supone una ruptura importante respecto a patrones pasados, puesto que, en los últimos años, sólo en muy escasas ocasiones el crecimiento del PIB ha superado al del consumo público.

3. La recuperación de la producción deberá traducirse en una mejora del empleo, que en 1995 podría crecer a una tasa entre el 1,5% y el 1,9%, que aumentaría hasta una tasa media entre el 2,6% y el 3,3% en el período 1996-1997. Ello implicaría un crecimiento de la producción que sería más intenso en empleo

que el registrado en la segunda mitad de los años ochenta. Este comportamiento se justifica por los efectos favorables de la reforma laboral, que dará sus frutos en 1991 con un crecimiento del empleo en el cuarto trimestre respecto a igual período del año anterior.

4. El previsible mantenimiento a niveles históricamente bajos de la inflación a nivel mundial, unido a un buen comportamiento de los salarios y a los efectos favorables que se derivarán del proceso de reforma estructural, permitirá proseguir el proceso de moderación de la inflación que, en términos de deflactor del consumo privado, podría situarse en el 3,8% en 1995. El proceso de desinflación deberá continuar también en 1996, y para el período 1996-1997, la previsión es que la tasa media del deflactor del consumo privado se sitúe en torno al 3,5%.

5. Se prevé que en 1995 la necesidad de financiación de la nación se reduzca prácticamente a cero. En el período 1996-1997, el progresivo fortalecimiento de la demanda interna, que previsiblemente crecerá por encima de la producción, dará lugar a un aumento de la necesidad de financiación de la nación, que en promedio podría situarse en el -0,6% durante esos años.

En resumen, el escenario macroeconómico para el período 1995-1997, parte de una consolidación de la recuperación que se detecta a nivel europeo desde finales de 1993, que deberá traducirse a nivel interno en aumento progresivo de nuestra tasa de crecimiento. Ello no deberá suponer un empeoramiento significativo ni de la tasa de inflación -que deberá continuar reduciéndose en los próximos años-, ni de la necesidad de financiación de la nación -que, aunque aumentará, se mantendrá a niveles sostenibles-, en la medida en que por una parte se consiga una reducción importante del déficit público y por otra se continúe el proceso de reformas estructurales ya iniciado. De esta forma, la economía española se situaría en 1997 en unas condiciones de estabilidad nominal que no divergerían significativamente de las que previsiblemente registrarán los países más estables de la Unión Europea, lo que deberá permitir profundizar todavía más en el proceso de convergencia real hacia los países comunitarios más prósperos.

**RESUMEN DE PROYECCIONES MACROECONOMICAS**  
(Tasa de variación. Media anual)

	Previsiones		
	PGE 1994	1995	1996-1997
<b>PIB Y AGREGADOS (% variación real)</b>			
Consumo privado nacional . . . . .	0,1	2,0	3,6
Consumo público . . . . .	-2,0	0,5	1,6
Formación bruta de capital fijo . . . . .	1,6	5,0	8,0
Variación existencias (contr. crec. PIB) . . . . .	0,0	0,2	0,1
<b>DEMANDA NACIONAL</b> . . . . .	0,1	2,6	4,4
Exportación bienes y servicios . . . . .	8,4	9,8	9,1
Importación bienes y servicios . . . . .	2,7	8,5	10,2
<b>SALDO EXTERIOR (contrib. crec. PIB)</b> . . . . .	1,2	0,2	-0,6
<b>PIB</b> . . . . .	1,3	2,8	3,9
Deflactor consumo privado . . . . .	4,2	3,8	3,5
Empleo . . . . .	-0,7	1,5-1,9	2,7-3,3
Cap. (+)/Nec (-) financiación de la nación (% PIB) . . . . .	-1,3	-0,2	-0,6

**IV. ACTUALIZACION DE LAS ENVOLVENTES FINANCIERAS 1994-1997.**

El punto de referencia para la formulación de la política fiscal en los próximos años es el elevado déficit público en que se ha incurrido en el año 1993, que, aunque consecuencia de la grave recesión sufrida por la economía española, esconde un importante déficit de naturaleza estructural. Este es el aspecto más preocupante del desequilibrio de las cuentas públicas, en la medida en que pone de manifiesto la insostenibilidad a largo plazo del actual ritmo de crecimiento del gasto público, dada la estructura de ingresos con que cuentan las Administraciones Públicas españolas.

**Senda de déficit público 1994-1997.**

Para la consecución de este objetivo, la Administración Central y las Administraciones Territoriales llevarán a cabo una sustancial reducción de sus necesidades de financiación, situando el déficit público en el 3% del PIB en el año 1997. Esto es, el conjunto de las Administraciones Públicas reducirán sus necesidades de financiación en 3,7 puntos durante el período 91-97. De ellos, 0,7 puntos corresponderán a las Administraciones Territoriales y son el resultado de un acuerdo de consolidación presupuestaria alcanzado con las Comunidades Autónomas.

En el caso de que se produjera una desviación apreciable sobre esta senda de reducción del déficit, el Gobierno propondrá al conjunto de las Administraciones, medidas específicas que permitan reconducir dicha eventual desviación hacia la senda aquí señalada.

**DEFICIT Y DEUDA PUBLICA  
1994-1997**

(en porcentaje del PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997
Déficit Público AA.PP. ....	7,3	6,7	5,9	4,4	3,0
I.AA.PP.Centrales ....	6,1	5,7	5,1	3,8	2,7
Estado ....	5,8	5,0	4,6	3,5	2,5
S.Social y OO.A.AA. ....	0,3	0,7	0,5	0,3	0,2
II.AA.PP. Territoriales ....	1,2	10,0*	0,8	0,6	0,3
Deuda Pública neta ....	55,8	60,7	63,9	65,5	65,2
Deuda Pública bruta ....	57,8	62,7	65,9	67,5	67,2

\* Una vez conocida la liquidación de 1993, se ha elevado la previsión inicial para 1994.

**Reducción del déficit estructural.**

El componente estructural del déficit refleja un desequilibrio permanente en las cuentas públicas, ya que se trata de aquella parte del déficit que persiste cuando la economía evoluciona por su senda de crecimiento tendencial, y, por tanto, no cabe esperar reducciones del mismo como consecuencia del crecimiento económico.

El elevado nivel alcanzado por el déficit estructural aconseja acometer la reducción del déficit público mediante actuaciones de naturaleza discrecional. Consecuentemente, la política fiscal adoptará una orientación restrictiva en el período 94-97 dirigida a reducir en dos tercios el déficit estructural en dichos años.

Esta reducción permite mantener, en todo caso, los compromisos asumidos en materia de bienestar social y de inversión pública y reconduce el déficit estructural a un nivel que devuelve un amplio margen de maniobra a la política fiscal.

La reducción discrecional del déficit se llevará a cabo, fundamentalmente, mediante disminuciones en el ritmo de crecimiento del gasto público con actuaciones que tienen por objetivo gastar menos pero, sobre todo, gastar mejor.

Esta estrategia responde, en parte, a los inconvenientes de forzar al alza de forma discrecional y significativa los ingresos públicos. La presión fiscal individual que resulta del actual sistema impositivo español no aconseja buscar mayores ingresos durante el período del escenario mediante la elevación normativa de los mismos.

En ausencia de incrementos de la presión fiscal individual, el aumento de la recaudación tributaria en términos del PIB dependerá, fundamentalmente, del éxito en la lucha contra el fraude y de la progresividad

global del sistema tributario. La mejora no esperada en los ingresos públicos, que pudiera derivarse de una evolución más favorable de las previsiones macroeconómicas aquí contempladas, se deberá aplicar preferentemente a una reducción adicional del déficit.

El hecho de que la reducción del déficit público en los próximos años haya de recaer, fundamentalmente, en actuaciones discrecionales sobre el ritmo de crecimiento del gasto público condiciona el ritmo previsto para la reducción del déficit. Así como las actuaciones normativas por el lado de los ingresos permiten correcciones casi inmediatas de los desequilibrios financieros, la reconducción del gasto público sólo es posible desde una programación gradual y sistemática que deberá rendir sus frutos en el medio plazo. Esto es así no sólo por la existencia de desfases entre la adopción de decisiones y su repercusión sobre el gasto efectivo, sino también por la necesidad de actuar sobre múltiples frentes de muy diversa naturaleza, al tiempo que se preserva la prestación de los bienes y servicios públicos fundamentales, y el nivel de bienestar ya alcanzado.

#### Escenario presupuestario de la Administración Central.

Sobre la base del Escenario Macroeconómico descrito, y en ausencia de cambios normativos en el período, se obtiene la proyección de ingresos de las Administraciones Públicas Centrales que se resumen en el siguiente escenario presupuestario:

<b>ESCENARIO PRESUPUESTARIO 1994-97</b>				
<b>ADMINISTRACIONES CENTRALES</b>				
(miles de millones)				
CONCEPTOS	1994	1995	1996	1997
1. Obligaciones reconocidas . . . . .	25.965,8	26.645,1	27.917,2	29.576,9
2. Derechos reconocidos . . . . .	22.424,7	23.215,9	25.184,0	27.485,1
3. Déficit (1)-(2) . . . . .	3.541,1	3.429,2	2.733,2	2.091,8
4. Op. Extrap. y otros ajustes	135,0	73,0	73,0	73,0
Necesidad Financiación (3) + (4) . . . . .	3.676,1	3.502,2	2.806,2	2.164,8
- En % del PIB . . . . .	5,7	5,1	3,8	2,7

A pesar de la progresividad del sistema fiscal español, las previsiones apuntan a una ligera caída del ratio ingresos/PIB en el período 1994-1995, años en los que se desarrolla la fase expansiva del ciclo económico previsto. Este descenso se debe especialmente a tres motivos: la recuperación económica se traslada con un cierto desfase a la recaudación tributaria, dado que los ingresos de hoy dependen en gran medida de las rentas generadas en períodos anteriores; el coste recaudatorio de las últimas reformas del impuesto de Sociedades, que pretenden potenciar la capacidad inversora de las empresas; la desaparición de los altos beneficios generados por la intervención del Banco de España en los mercados de divisas durante 1992-1993.

En ausencia de incrementos de la presión fiscal individual, se llegará a 1997 con un nivel de ingresos en relación al PIB ligeramente inferior al existente en 1993.

El escenario de gastos permite, bajo la restricción financiera que representa el nivel previsto de ingresos, el logro de los objetivos de la política fiscal: una reducción continua del déficit público estructural que consiga estabilizar en el medio plazo el ratio deuda/PIB. Para ello debe actuarse discrecionalmente sobre el volumen de gasto público de las Administraciones Públicas Centrales, de forma que se reduzca su tamaño en relación al PIB en torno a 3 puntos en el período 1994-1997.

Esta reducción del gasto no debe significar un menor importe en términos absolutos, sino relativamente al PIB de cada año que, superada la crisis, debe crecer a tasas significativas. Ello ha de ofrecer un margen suficiente para el crecimiento que debe seguir produciéndose en el gasto destinado a atender la prestación de bienes y servicios públicos considerados esenciales, cuya cobertura a niveles adecuados se considera imprescindible para no renunciar a logros de satisfacción social definitivamente

alcanzados. Este es el caso de la educación, la sanidad, las pensiones, los servicios sociales y demás prestaciones análogas, así como una suficiente prestación de desempleo.

La adecuación del ritmo de crecimiento del gasto público se conseguirá por dos vías:

- por el efecto de las medidas estructurales de control del gasto público que ya se han tomado en los dos últimos años, cuyo impacto restrictivo fue contrarrestado por el incremento cíclico asociado a la recesión económica, y con nuevas actuaciones vinculadas al Presupuesto de 1995 y siguientes
- mediante la introducción de técnicas de gestión más avanzadas en la producción de bienes y servicios, lo que conllevará un proceso de racionalización del gasto.

Estas medidas han afectado y afectarán tanto a la provisión de bienes y servicios públicos asegurando sus niveles futuros y corrigiendo disfuncionalidades claras que se han ido detectando, como a las transferencias corrientes.

#### **Previsión de bienes y servicios públicos.**

Desde que se instauró la democracia, los bienes y servicios prestados por las Administraciones Públicas han crecido de forma continuada y notable, lo que se ha traducido en un continuo crecimiento del ratio consumo público/PIB. El esfuerzo realizado ha permitido aproximar la gama de servicios públicos al de los países europeos y adecuarlo al nivel de renta del país. Además, en los últimos quince años, el incremento de la oferta de servicios públicos ha discurrido en paralelo con un proceso de descentralización del gasto de enorme magnitud. En dicho proceso de reparto de competencias se han producido algunas disfunciones, cuya corrección permitiría que el nivel de gasto actual destinado a la provisión de bienes y servicios públicos se correspondiera mejor con la oferta efectiva. Por ello, la estrategia de actuación debe orientarse preferentemente hacia un proceso de racionalización. En términos agregados, esta estrategia se traducirá en una reducción del ratio consumo público/PIB desde el actual 17,2% en 1993 hasta el 15,7% en 1997.

Las principales líneas concretas de actuación en este campo serán las siguientes:

- Una oferta de empleo público restrictiva, que sólo cubrirá el 50% de las bajas que se produzcan por jubilaciones de funcionarios, con algunas excepciones en colectivos que atiendan áreas prioritarias de servicios públicos y una actualización de las retribuciones de personal en función de la inflación prevista.
- Adecuación de la dimensión de la Administración Central para adecuarla a la sensible disminución de competencias ocasionada por el desarrollo del Estado Autonómico, en línea con lo previsto en la Ley 22/1993, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, de Reforma del Régimen Jurídico de la Función Pública y de la Protección por Desempleo.
- En zonas de administración en las que se presta bienes o servicios en régimen próximo al mercado se atenderá a una mayor participación en el coste del beneficiario directo.
- Introducción de técnicas más avanzadas en la producción de bienes y servicios, impulsando la capacidad de actuación de los gestores directos de cada proceso productivo.

En el área sanitaria, manteniendo y asegurando el nivel de protección alcanzado, y mejorando la gestión, se han adoptado las siguientes medidas para reducir el porcentaje de crecimiento que tenía experimentando este gasto: Real Decreto 83/1993, de 22 de enero, por el que se regula la selección de medicamentos a efectos de su financiación por el Sistema Nacional de la Salud, y Orden del Ministerio de Sanidad y Consumo, de 6 de abril de 1993, que desarrolla el Real Decreto anterior; control de talonarios de recetas, fijando un máximo de recetas por Gerencia y un número de recetas por facultativo (Circulares de la D.G. del INSALUD); acuerdo con la industria farmacéutica al objeto de introducir un descuento global en torno al 3% que entró en vigor a partir del 26 de enero de 1991; modificación de la Ley 25/1990, de

20 de diciembre, del Medicamento, al objeto de habilitar al Gobierno para la revisión de los precios correspondientes a la distribución y dispensación de los medicamentos (modificación introducida por la Ley 22/1993).

Así pues, se han adoptado las medidas conducentes a controlar unas tasas de crecimiento de los últimos años en determinados costes difícilmente sostenibles, y ello se ha hecho sin menos cabo del nivel de protección de la salud de los ciudadanos que el Servicio Nacional de la Salud garantiza. Para el futuro el objetivo sigue siendo la consolidación del sistema, mejorando su funcionamiento con especial atención a la satisfacción de los niveles de calidad que los ciudadanos demandan.

Asimismo, los Ministerios de Asuntos Sociales y Sanidad y Consumo han firmado un Acuerdo marco de colaboración en materia de coordinación socio-sanitaria, que ha permitido poner en marcha varias experiencias completas en tres Comunidades Autónomas de atención en residencias asistidas a personas mayores que estaban hospitalizadas.

La inversión pública, continuará siendo un objetivo prioritario, manteniendo un esfuerzo diferencial importante respecto al resto de los países europeos, de forma que nuestros niveles de dotación en infraestructuras y en equipamientos sociales alcancen cotas similares a las comunitarias, contribuyendo a mejorar nuestra competitividad, la creación de empleo y la ordenación del territorio.

#### **Transferencias corrientes.**

El incremento del gasto de pensiones ha sido, más que efecto de la evolución de la demografía, cuyo comportamiento se ha mantenido en tasas aceptables, consecuencia de haberse adoptado importantes medidas destinadas a elevar el nivel de cobertura de las pensiones, para hacer frente al "déficit de protección" de generaciones enteras, así como a incrementar el poder adquisitivo de los pensionistas. Hoy en día es muy superior el colectivo de personas con derecho al cobro de una pensión, incluidas capas de población que no han realizado contribuciones previas al sistema, pero que pertenecen a colectivos socialmente desfavorecidos. También la pensión media, y como consecuencia, entre otros factores, de haber acercado las bases de cotización a los salarios reales, ha crecido, por encima de criterios de estricta actualización del poder de compra a mayor velocidad que el coste de la vida y que el salario mínimo interprofesional, al tiempo que las pensiones mínimas se han situado en niveles equivalentes o muy próximas al salario mínimo interprofesional, y la protección se ha universalizado mediante las pensiones no contributivas.

La evolución experimentada en el sistema de pensiones de la Seguridad Social, aparte de lograr una mejora del nivel de vida de los pensionistas, ha permitido que el sistema de protección social de España pueda cumplir los compromisos contenidos, en materia de pensiones, en la Carta Europea de Derechos Sociales Fundamentales de los Trabajadores, y en las Recomendaciones del Consejo de la Unión Europea, sobre convergencia de objetivos y políticas de protección social y sobre la adopción de criterios comunes relativos a recursos y prestaciones suficientes.

Alcanzados ya unos niveles de protección coherentes con nuestro nivel de renta, en los próximos años se abordará una política de mantenimiento de la capacidad real de consumo de las pensiones.

El gasto en el sistema de protección del desempleo también se ha incrementado sustancialmente en los últimos años. El aumento del paro desde 1991, y efectos no deseados de los sistemas temporales de contratación, produjeron un incremento del gasto que ponía en cuestión la financiación del sistema a medio plazo. Para evitarlo, ya en 1992 mediante la Ley 22/1992, de 30 de julio, de Medidas Urgentes sobre Fomento de Empleo y Protección por Desempleo, se tomaron medidas correctoras. Aunque el gasto siguió creciendo, aquellas medidas tuvieron el efecto adecuado a su objeto. Asimismo, la Ley 22/1993, de Medidas Fiscales de Reforma del Régimen Jurídico de la Función Pública y de la Protección por Desempleo, han introducido una importante reordenación de las prestaciones contributiva y asistencial y la asunción parcial por el beneficiario de la prestación de la cotización a la Seguridad Social correspondiente al trabajador.

Las decisiones tomadas en materia de protección al desempleo, serán muy palpables en términos de control del gasto, y su reducción cuando la economía española consolide su recuperación. El actual marco de política presupuestaria, propugna el mantenimiento del nivel de protección y de la capacidad adquisitiva de los beneficiarios del sistema de protección al desempleo, sin perjuicio de las adaptaciones que pudieran derivarse de la aplicación práctica de la reforma.

El Real Decreto-Ley 5/1992, de 21 de julio, de Medidas Presupuestarias urgentes, introdujo un cambio importante en materia de invalidez laboral transitoria. Así establece que, en caso de accidente no laboral o de enfermedad común el subsidio se abonará, respectivamente, a partir del decimosexto día de baja en el trabajo, ocasionada por la enfermedad o accidente, estando a cargo del empresario el abono de la prestación al trabajador desde los días cuarto al decimoquinto de baja, ambos inclusive. Anteriormente sólo se abonaba por las empresas el salario en los tres primeros días de baja.

También se adoptarán medidas respecto a determinadas prestaciones como la ILT y la Invalidez Provisional, cuyo gasto ha crecido injustificadamente en los últimos años, refundiendo ambas figuras en una única de menor duración que los actuales e innecesarios 6 años, y potenciando los mecanismos de gestión y control para evitar la utilización indebida de esta forma de protección. Y se reforzará el carácter contributivo de las pensiones, una vez eliminadas virtualmente las distorsiones que para ello se derivaban de la existencia de distintas bases máximas de cotización según categorías, para obtener, de este modo y con la finalidad de mantener los niveles de protección, una mayor adecuación entre el esfuerzo de cotización realizado y la protección obtenida.

El objetivo es consolidar el equilibrio presupuestario del sistema de la Seguridad Social en su conjunto. Para ello, se seguirá el informe que elabore la Ponencia constituida a tal efecto en el Congreso de los Diputados para adoptar, en su caso, las medidas que ahí se propongan.

Por último, es necesario continuar con la política de saneamiento de entes y empresas públicas, teniendo en cuenta el impacto presupuestario y de desviación de recursos que las actuales transferencias tienen y que pueden estar más justificadas dedicadas a otros bienes y servicios sociales.

Para ello se proseguirá la política de contratos programas y se condicionaran las transferencias a planes concretos que posibiliten su reducción, sin que ello suponga incrementar el nivel de endeudamiento de las empresas y entes públicos que debe tender a disminuir.

## V. REFORMAS ESTRUCTURALES.

El Programa de Convergencia preveía la adopción de medidas estructurales en los siguientes ámbitos: mercado de trabajo, medidas de flexibilización económica, medidas de liberalización, sector de entidades de crédito y seguros, reducción de organismos públicos, empresas públicas y sanidad.

Establecía igualmente el compromiso del Gobierno de encomendar al Tribunal de Defensa de la Competencia la realización de un estudio sobre precios administrados, exclusividades, situaciones de monopolio y condicionamientos al ejercicio profesional, a fin de poder identificar los costes del sistema de regulación de un amplio conjunto de sectores.

El Tribunal de Defensa de la Competencia hizo público ese informe a finales de 1993 bajo el título "Remedios políticos que pueden favorecer la libre competencia y atajar el daño causado por los monopolios". Según lo solicitado por el Programa de Convergencia, el estudio del T.D.C. incorpora medidas o recomendaciones de modificaciones normativas a distintos niveles, que son tomadas en cuenta por el Gobierno a la hora de presentar sus propuestas de reformas estructurales en los distintos sectores.

El Gobierno está comprometido a presentar propuestas normativas que limiten, reduzcan y tiendan a eliminar prácticas monopolísticas no suficientemente justificadas que todavía quedan en la prestación de determinados servicios municipales o de determinados servicios profesionales obligatorios.



Se trata de profundizar en una orientación ya desarrollada en algunos aspectos que se recogieron en el documento "Balance de ejecución del Programa de Convergencia", que hizo un repaso de las medidas preanunciadas y aprobadas hasta febrero de 1993. Desde entonces se ha aprobado un buen número adicional de medidas estructurales. A continuación se hace un repaso de las medidas más importantes aprobadas recientemente y se anuncian los campos en los que se centrará la acción del Gobierno en los próximos años.

#### **La reforma del mercado de trabajo.**

Desde que se inició la Legislatura (junio 1993), y a partir de la inexistencia de un acuerdo social específico, se ha adoptado un conjunto coherente de posiciones legales cuyo eje central ha sido el empleo y que han supuesto una transformación profunda del mercado laboral español, al que han dotado de la flexibilidad apropiada para reducir el elevado componente estructural de la tasa de paro.

Cabe hablar de tres grandes líneas de actuación. Primera, promover el empleo actuando sobre los sistemas de colocación y modalidades de contratación, con los objetivos de: mejora de la función de la intermediación laboral, reducir la segmentación del mercado de trabajo y reservar la utilización de la contratación temporal, como medida de fomento de empleo, para los colectivos más desprotegidos, es decir, aquellos con notorias dificultades de acceso a un puesto de trabajo. Segunda, proteger el empleo mediante la modificación de las normas que regulaban el desarrollo de la relación laboral, introduciendo mecanismos de adaptabilidad a lo largo de la misma. Tercera, incrementar el papel de los agentes sociales a través de la potenciación de la negociación colectiva, cediéndole espacios hasta ahora reservados a la legislación estatal.

La reforma del mercado de trabajo se completa con la reforma del sistema de prestaciones por desempleo cuyo primer paso abordó la Ley 22/1992, de 30 de julio, que fue objeto de amplio comentario en el documento de Balance de febrero de 1993, a la que han seguido las Leyes 21/1993 y 22/1993, ambas de 29 de diciembre. En su conjunto dicha normativa pretende racionalizar el gasto de protección por desempleo, asegurando la garantía de la misma a través del futuro equilibrio financiero del sistema.

Con el fin de mejorar las posibilidades de colocación y de lograr una mayor eficacia de los servicios públicos de empleo en la intermediación laboral, las Leyes 10/1991, de 19 de mayo y 14/1994, de 1 de junio, han permitido la existencia de Agencias privadas de colocación sin fines lucrativos, que desarrollarán una actividad de colaboración con el servicio público de empleo, y de empresas de trabajo temporal. Tal reforma permite al INEM fortalecer su condición de instrumento público de solidaridad y centrar, para ello, su función de mediación y formación en aquellas personas o colectivos que tienen más dificultades para acceder al trabajo, sea por razones de edad, por falta de cualificación o por otras circunstancias.

La reestructuración de las modalidades de contratación, que se recoge en las Leyes 10/1991 y 11/1991, ambas de 19 de mayo, elimina la contratación temporal no causal introducida en 1981 como medida estable e indiscriminada de fomento del empleo, regula los contratos formativos -en prácticas y de aprendizaje-, y flexibiliza la regulación del contrato a tiempo parcial, para el que se establece una bonificación extraordinaria en las cotizaciones a la Seguridad Social cuando la jornada de trabajo no supere las 12 horas semanales.

Como medida de fomento de empleo, la Ley 10/1991, prevé el establecimiento de programas anuales que favorezcan la contratación por pequeñas empresas de trabajadores perceptores de prestaciones por desempleo, así como los trabajos de colaboración social. Para 1994 se ha autorizado la contratación temporal por las empresas de trabajadores mayores de cuarenta y cinco años; de trabajadores minusválidos y de parados de larga duración y, asimismo, se han establecido bonificaciones en forma de reducciones de las cuotas empresariales a la Seguridad Social por contingencias comunes, cuando tales contrataciones se celebren a jornada completa con beneficiarios de prestaciones por desempleo, en una escala que oscila entre el 50% y el 100%, que pretende primar a las pequeñas empresas y a la contratación del primer trabajador.

Las modificaciones que la Ley 11/1994 introduce en la normativa que regula el desarrollo de la relación laboral son numerosas y se orientan todas a garantizar una mayor adaptabilidad de sus elementos

---

definidores -jornada, salario, movilidad, extinción- a las necesidades cambiantes de los mercados y los procesos productivos, siempre con el objeto de favorecer las posibilidades de desarrollo de las empresas y la preservación, con ello, del empleo. Entre las modificaciones más significativas cabe citar una definición más flexible de las categorías profesionales; una nueva regulación, más ágil y basada en mecanismos de causalidad y control judicial, en materia de movilidad geográfica y modificación sustancial de las condiciones de trabajo; y una liberalización de la normativa sobre jornada, combinando unas garantías básicas de carácter general con el respeto a las necesidades organizativas de las empresas. La nueva regulación contempla, asimismo, una nueva formulación de la extinción de la relación laboral; mantiene parcialmente la intervención administrativa en los despidos colectivos, pero define restrictivamente y con mayor precisión los mismos, agiliza y objetiva dicha intervención y revisa, en algunos casos, la calificación de los despidos individuales, atendiendo a las rescisiones por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción con el objetivo de mantener en el futuro la supervivencia de las empresas afectadas.

La potenciación de la negociación colectiva se aborda en la Ley 11/1991 desde una triple perspectiva. En primer lugar, mediante la cesión de la norma estatal en favor de la convencional en numerosos aspectos de las relaciones laborales -entre los que destacan la estructura del salario, la distribución de la jornada o los derechos de promoción en la empresa-, lo que se complementa con la culminación del proceso de sustitución de las Ordenanzas Laborales. En segundo término, se facilita la eficacia del proceso negociador mediante nuevas reglas sobre legitimación empresarial en los convenios de ámbito superior a la empresa, sobre composición de la Comisión Negociadora y sobre requisitos para la adopción de acuerdos. Finalmente, se mejora la adaptación del contenido de los convenios a las características de sus ámbitos de aplicación espaciales y temporales y para ello se incluyen reglas sobre cláusulas de descuelgue, derogación y disponibilidad por el contenido del convenio anterior y facultad del propio convenio para determinar su eficacia temporal más allá del período pactado.

La reforma del mercado de trabajo enunciada en los párrafos anteriores está teniendo ya una positiva repercusión en la evolución de las magnitudes laborales y en la creación de empleo en el proceso de recuperación económica ya iniciado. En el primer semestre de 1994 se han registrado casi 2,7 millones de colocaciones, lo que representa un fuerte crecimiento -cifrado en el 16,78%- con respecto al mismo período del pasado año y cifra record, en términos absolutos, de las contabilizadas en el mismo período de los últimos diez años. Los nuevos contratos de aprendizaje y a tiempo parcial están facilitando la contratación de sectores con déficit de capacitación. Por otro lado, la nueva regulación de las modificaciones y extinciones de la relación laboral permitirá reducir la intensidad final de los ajustes a la baja del empleo. Por último, la potenciación de la negociación colectiva redundará en beneficio del nivel de ocupación al mejorar la adaptabilidad de las empresas, y por tanto la producción y el empleo, a los entornos cambiantes. En síntesis, la reforma laboral incrementará la ocupación y disminuirá el paro, no sólo porque permitirá aumentar el crecimiento de la economía española, sino también porque rebajará el umbral de creación de empleo, es decir, la tasa de crecimiento a partir de la cual se generan puestos de trabajo en términos netos.

#### **Formación Profesional. Investigación y Desarrollo.**

Mantener y consolidar los efectos de este coherente conjunto de medidas y cambios legislativos, que modifican en profundidad el mercado de trabajo, exige medidas de acompañamiento en materia educativa y en particular en Formación Profesional e I+D, que garanticen la consecución del cambio estructural en toda su profundidad y extensión.

El Programa de Convergencia de 1992 consideró la reforma de la formación profesional como imprescindible en el marco de la reforma global del sistema educativo, encaminada a dar respuesta a las necesidades que plantea la situación actual de los mercados y su especial incidencia sobre el mercado de trabajo. Hacer frente a estos retos exige un sistema educativo que permita adaptarse a las innovaciones tecnológicas, a la movilidad geográfica y funcional de los trabajadores y a la formación continua que requiere un mercado de trabajo más flexible.

La reforma se plantea en dos direcciones: la modernización del sistema educativo y en particular de la formación profesional y la investigación científica y técnica, como motor de desarrollo económico y la

consideración del gasto educativo como gasto social, clave de una política socialista y por tanto prioritario por razones de equilibrio social y factor de distribución y equidad.

Desde mediados de los años 80, se ha abordado esta reforma fundamentalmente a través de dos leyes: la LODE (Ley Orgánica del Derecho a la Educación) que viene a implantar la gratuidad y obligatoriedad de la educación y la LOGSE (Ley Orgánica de Ordenación General del Sistema Educativo) que diseña el nuevo sistema y que atiende fundamentalmente a la reforma de la formación profesional, integrándola como formación básica para todos los alumnos, como alternativa de calidad a los estudios universitarios, en el campo de la especialización técnica y como elemento de preparación de nuestros jóvenes para hacer frente a las exigencias de competitividad de un mundo cambiante ante el avance de la tecnología y la innovación en los procesos productivos.

El análisis, diagnóstico y recomendaciones contenidas en el documento de la Comisión de las Comunidades Europeas, conocido como Libro Blanco de la Competitividad, Crecimiento, y Empleo, coincide plenamente con los contenidos de la reforma del sistema educativo español puesta ya en marcha. Se han hecho hasta la fecha importantes esfuerzos políticos, económicos y organizativos que han supuesto un avance cualitativo del nuestro sistema.

Se ha diseñado la nueva formación profesional con la contribución de los agentes sociales y de la empresa, en función de las necesidades reales del mundo productivo. Se ha trazado un mapa de especialidades de Formación Profesional adaptado a la realidad socio-económica del lugar de implantación, que está siendo analizado conjuntamente con las CC.AA. Se han definido los principales contenidos de la Formación Profesional Básica en el Bachillerato y en la Educación Secundaria Obligatoria. Se han aprobado los Títulos de diez Familias Profesionales y durante los próximos meses se prevé la aprobación de la práctica totalidad del Catálogo. El 35% de los centros imparten ya la nueva formación Profesional, destacando la dirigida a alumnos de C.O.U. como alternativa a la enseñanza universitaria. Se han implantado programas "formación-empleo" que se realizan en colaboración con los Ayuntamientos y que tienen como marco jurídico el contrato de aprendizaje. Se ha suscrito un Convenio con el Consejo Superior de Cámaras de Comercio, para la implantación del nuevo modelo de Formación en Centros de Trabajo a partir del próximo curso 91-95.

Para coordinar las distintas modalidades de formación profesional y las Administraciones que la gestionan se crea una Unidad Interministerial sobre las cualificaciones profesionales. Se establece la coordinación del Ministerio de Educación y Ciencia con el I.N.E.M. a efectos de unificar la oferta formativa y de establecer vínculos de colaboración permanente a fin de mejorar el sistema de orientación profesional.

Con ello se conseguirá en los próximos años contener la presión tradicional sobre el sistema universitario mediante la implantación de la formación Profesional Específica de calidad.

La innovación tecnológica, la investigación y el desarrollo han sido prioridades de la acción del Gobierno. La Ley de Fomento y Coordinación General de la Investigación Científica y Técnica, llamada Ley de la Ciencia, vino a ordenar el panorama disperso que presentaba la investigación en nuestro país, creando la Comisión Interministerial de Ciencia y Tecnología y el Plan Nacional de I + D. La convergencia en I + D de España respecto a la Unión Europea era de un 23% en 1987. La activa política científica y tecnológica desarrollada desde entonces, hizo que en 1991 este indicador alcanzara el 36%.

El gobierno español considera prioritario mantener el esfuerzo desplegado en esta etapa para culminar la implantación de un sistema educativo democrático, redistributivo, llamado a corregir las desigualdades por la vía de la igualdad de oportunidades y que garantice la preparación de los jóvenes para competir en los nuevos mercados de trabajo. Por ello, manteniendo los objetivos de convergencia, se completará y consolidará la reforma del sistema educativo, motor de desarrollo económico y social y prioridad política irrenunciable.

#### **Telecomunicaciones.**

Afrontar las reformas estructurales en el ámbito de las comunicaciones supone incrementar las condiciones de competitividad de nuestras empresas y atender a su modernización.

El Programa de Convergencia incluía, entre los compromisos asumidos, la liberalización de determinados servicios de telecomunicaciones que, hasta la fecha, venían siendo prestados en exclusiva por Telefónica de España en el marco del contrato firmado entre esa empresa y el Estado.

Este compromiso del Gobierno se ha materializado, en el terreno legislativo, en la Ley 32/1992, de 3 de diciembre, de Modificación de la Ley 31/1987 de Ordenación de las Telecomunicaciones. Esta Ley adapta la normativa nacional a la legislación comunitaria y avanza en el proceso de liberalización, abriendo a la competencia la generalidad de los servicios de valor añadido.

Con esta Ley se limitan extraordinariamente los servicios considerados servicios finales, y por tanto prestados en exclusiva por un único operador, reduciéndolos a tres, a saber: el servicio telefónico básico, el telex y el telégrafo.

De acuerdo con el texto de la Ley 32/1992, el servicio de telefonía móvil automática ha perdido su consideración de servicio final el 31 de diciembre de 1993, y por tanto, deberá prestarse en competencia. El Gobierno ha aprobado en fechas recientes el Reglamento del servicio de telefonía móvil automática (en su modalidad digital G.S.M.), limitando a dos el número de prestatarios del servicio, por razones técnicas y de escasez del espectro radioeléctrico necesario. Una de las empresas será Telefónica, en virtud de su contrato con el Estado, y la otra será seleccionada a través de un concurso de próxima convocatoria.

La liberalización efectiva de los servicios de valor añadido, iniciada por las más de 100 autorizaciones concedidas para la prestación de servicios de audiotex, ha proseguido con la concesión de 3 licencias de radiobúsqueda (paging) de ámbito nacional, 16 licencias de radiotelefonía en grupo cerrado de usuarios (trunking) y 51 licencias de radiobúsqueda de ámbito local.

El Real Decreto 804/1993, por el que se aprueba el Reglamento técnico y de prestación de servicio de suministro de conmutación de datos ha posibilitado la aparición de nuevos operadores (en concreto 8, además de Telefónica de España) en este sector del mercado.

De otro lado, la liberalización de estos servicios ha puesto de manifiesto la conveniencia de introducir competencia en la oferta de redes soporte de los mismos. En este sentido se ha arbitrado la posibilidad de utilizar el conjunto de las infraestructuras previstas como servicios portadores en la LOT, pertenecientes tanto a Telefónica de España como a Correos y Telégrafos y Retevisión. Esta posibilidad, reglamentada expresamente en las licencias de radiobúsqueda, trunking, telefonía móvil automática y servicios VSAT (basados en la utilización de equipos receptores de satélite de pequeño diámetro), se extenderá en fechas próximas a los circuitos utilizables como soporte de la conmutación de datos. Entre tanto se han disminuido considerablemente los precios de los circuitos suministrados por Telefónica de España, especialmente los de menor longitud.

Además, con el fin de incentivar la utilización de las redes ya existentes, y propiciar al mismo tiempo precios más competitivos en el suministro de servicios de valor añadido, la Ley 32/1992 estableció que antes de enero de 1996 debería permitirse la reventa de capacidad de servicio portador. A este respecto el Gobierno aprobará próximamente, (y, en todo caso, con al menos un año de adelanto sobre la fecha límite), un Decreto para hacer posible que los titulares de servicios de valor añadido puedan revender a terceros la capacidad de servicio portador que les resulte excedentaria.

Por último, y a pesar de que la Unión Europea ha concedido a España, con otros tres países, la posibilidad de posponer la liberalización total de la telefonía vocal hasta enero del año 2003, es intención del gobierno, en el marco del Plan de Convergencia con los países más avanzados de Europa, proceder a su liberalización total en 1998, habiendo conseguido previamente el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- Extensión universal de la telefonía básica.
- Reestructuración de tarifas para orientarlas a sus costes relativos.

- Establecimiento de tarifas de acceso a pagar por los operadores en competencia al operador que garantice el cumplimiento de las obligaciones de servicio público.

En el ámbito de la televisión por cable el Gobierno remitirá al Parlamento un Proyecto de Ley que, al tiempo que regule esta actividad, establezca las condiciones adecuadas para favorecer la modernización de las infraestructuras de telecomunicaciones y, en particular, la creación de una red digital de banda ancha que posibilite la prestación de servicios avanzados, de telecomunicación y audiovisuales, en línea con lo previsto en el Libro Blanco sobre el crecimiento, la competitividad y el empleo, aprobado por la Unión Europea. De forma coordinada se regulará la televisión local por ondas hertzianas de baja potencia para hacer posible su desarrollo allí donde exista espacio radioeléctrico suficiente.

La próxima regulación de la televisión por cable permitirá normalizar las situaciones de hecho creadas por las redes existentes que, aunque legales, responden en la mayoría de los casos, a iniciativas locales y son muy limitadas en cuanto a sus posibilidades técnicas.

### **Vivienda y suelo.**

En este campo, la actuación del Gobierno ha sido muy intensa; se ha modificado sustancialmente el escenario que existía en 1991, -caracterizado por la dificultad de acceso a la vivienda por parte de amplios segmentos de la población-, y se han desarrollado buena parte de las medidas propuestas en el Programa de Convergencia aprobado en 1992.

El Plan de Vivienda 1992-1995 está alcanzando resultados por encima de los objetivos iniciales en casi todo el territorio nacional, y ha comportado durante su dos primeros años de vigencia el acceso a la vivienda de 217.000 familias, así como el desarrollo de suelo para otras 102.000 viviendas. Además del importante impacto social -el 80% de los beneficiarios tienen ingresos inferiores a 3,5 veces el salario mínimo interprofesional-, el Plan de Vivienda ha conseguido reducir los efectos negativos de la crisis en el sector de la construcción, y ha favorecido la competencia de las entidades de crédito en los tramos más bajos de los tipos de interés.

Recientemente se han adoptado, además, las siguientes medidas:

1. Reducción del coste de las transacciones inmobiliarias derivado de la aplicación de determinados impuestos y tasas. Así, la Ley 2/1994, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, favorece el acercamiento de los tipos de interés de los préstamos vivos a los tipos de mercado. Esta norma reduce el coste de los aranceles y del impuesto, aplicables a las modificaciones de los préstamos hipotecarios, lo que supone un menor esfuerzo para el prestatario y una liberación de recursos para la economía. En la misma línea, la Orden de 5 de mayo de 1991, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios, facilita la comparación de las ofertas de las distintas entidades de crédito, estimulando la competencia y ayudando al prestatario a seleccionar la oferta más conveniente.

2. Para canalizar el ahorro hacia el mercado inmobiliario y abaratar las condiciones de acceso a la vivienda de acuerdo con las previsiones del Programa de Convergencia, se aprobó la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria. Esta Ley implanta las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter inmobiliario como pieza de la política de vivienda, dotándolos de un régimen fiscal especial, siempre que inviertan en viviendas u otros bienes inmuebles destinados al arrendamiento, y de un régimen financiero adecuado a sus particulares características.

Además, la Ley regula por primera vez los "Fondos de Titulización Hipotecaria". Estos Fondos son agrupaciones de participaciones hipotecarias que se transforman en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y, por consiguiente, susceptibles de negociación en mercados de valores organizados. Ello permite a las Entidades de Crédito una más fácil movilización de los préstamos hipotecarios que otorgan, lo que estimula la competencia entre ellas, permite su especialización y, en consecuencia, contribuye a ampliar y abaratar los préstamos para adquisición de vivienda.

3. El Proyecto de Ley de Arrendamientos Urbanos, aprobado por el Gobierno en enero del presente año, se encuentra en fase avanzada de su tramitación parlamentaria, y ha conseguido un alto grado de consenso entre las fuerzas parlamentarias. La nueva Ley de Arrendamientos Urbanos, de acuerdo con su objetivo básico de fomentar la creación de un auténtico mercado de viviendas en alquiler, garantizará la estabilidad al inquilino -durante un plazo de cinco años, mediante prórrogas anuales sucesivas en función del interés del inquilino con revisiones anuales en función del Índice General de Precios y seguridad al propietario, gracias a la actualización sistemática de la renta y a la agilización de los trámites judiciales. Asimismo, la Ley de Arrendamientos Urbanos supondrá la aproximación gradual y no traumática de los contratos con rentas congeladas, a las condiciones de mercado.

4. El Ministerio de Obras Públicas, Transportes y Medio Ambiente ha impulsado el debate sobre el urbanismo. Por Orden Ministerial de 5 de noviembre de 1993, se ha creado la Comisión de Expertos sobre Urbanismo, integrada por representantes de las Administraciones central, autónoma y local, del sector privado y del mundo académico. Esta Comisión elevará al Gobierno propuestas de modificación de la normativa vigente de forma que ésta resulte más eficaz para garantizar la oferta de suficiente suelo para vivienda, en condiciones asequibles, compatible con la existencia de equipamientos colectivos y con un desarrollo de la ciudad controlado socialmente.

#### **Estatuto de Autonomía del Banco de España.**

La aprobación de esta Ley introduce tres grandes cambios respecto a la normativa anterior. Primero, da autonomía al Banco emisor no sólo para la ejecución, sino también para el diseño de la política monetaria, que según se establece en la Ley, deberá tener la estabilidad de precios como objetivo prioritario. Segundo, prohíbe la financiación del Banco de España al Tesoro Público bajo ningún concepto. Finalmente, modifica la composición de los órganos rectores del Banco, con el fin de aumentar su autonomía, y fija el mandato del Gobernador en un período máximo de 6 años, sin posibilidad de renovación.

Esta Ley, en línea con la de los países más estables de nuestro entorno, introduce un grado importante de disciplina en la política monetaria y, al fijar la estabilidad de precios como objetivo fundamental de la política monetaria, deberá contribuir a mejorar credibilidad antiinflacionista de la misma.

#### **Sistema financiero.**

Se ha completado la liberalización del sector, reforzando al mismo tiempo los requisitos de solvencia de las entidades y su régimen de supervisión prudencial, evitando la utilización del sistema financiero para operaciones de blanqueo de capitales procedentes de actividades delictivas.

La Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, ha regulado la libertad de establecimiento y la libre prestación de servicios de las entidades de crédito en el ámbito de la Comunidad Europea, estableciendo, al mismo tiempo, un estricto régimen de control administrativo de las participaciones significativas en estas entidades.

Los requisitos de solvencia y el régimen de supervisión prudencial se refuerzan en el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de Recursos Propios y Supervisión en bases consolidadas de las Entidades Financieras, que fija los requisitos de estas entidades en materia de coeficiente de solvencia, recursos propios y operaciones de gran riesgo, y permite un mejor control por la autoridad supervisora de los grupos en los que se integran entidades financieras.

Finalmente, la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del Blanqueo de capitales, ha establecido las obligaciones a que quedan sometidas las entidades financieras para garantizar la identificación de los clientes y comunicar las operaciones que ofrezcan indicios de estar relacionadas con el blanqueo de capitales.

Por otro lado y con la finalidad de reforzar la protección de los consumidores, armonizándola con el resto de la Comunidad Europea, el Gobierno acaba de aprobar remitir a las Cortes un Proyecto de Ley

sobre Crédito al Consumo, que contiene una regulación específica del crédito concedido por empresas comerciales y entidades no financieras. El proyecto incorpora requisitos de transparencia, reforzando la información ofrecida a los consumidores, y regula las condiciones contractuales, impidiendo el enriquecimiento injusto, permitiendo al consumidor el reembolso anticipado del crédito y sancionando los cobros indebidos.

### **Sector seguros.**

Para culminar el proceso de liberalización y ordenación del sector asegurador, el Gobierno está ultimando la elaboración del proyecto de Ley sobre supervisión de los seguros privados, que introduce importantes modificaciones en la regulación del sector, en los siguientes ámbitos.

- **Transparencia:** se regula de forma más precisa los requisitos mínimos de comunicación al asegurado respecto de los seguros y de los planes y fondos de pensiones, tanto en la publicidad, en el momento de contratación durante la vigencia del seguro, como en el momento del siniestro o de la cancelación de la póliza.

- **Protección del asegurado:** la estructura actual del sector seguros y el elevado grado de competencia en el mismo hacen precisar una atención singular a la protección del asegurado, no solamente a través de una mayor transparencia del sector que le permita optar con un mayor grado de información, sino, en particular, en el caso de que la entidad entre en un proceso de liquidación, cesión, absorción o fusión.

- **Reforzamiento de las garantías respecto a compromisos por pensiones:** por imposición comunitaria, así como por un elemental principio de prudencia y rigor financiero, la sociedad española está desarrollando mecanismos de mercado que garanticen una cobertura complementaria a la pública, de las pensiones y percepciones por jubilación. El Gobierno estima preciso que en la aplicación de este principio se tengan en cuenta los siguientes aspectos:

- La racionalización de los sistemas complementarios de pensiones y su tratamiento crecientemente armonizado.
- La adecuada protección de los intereses de los trabajadores, en relación con los compromisos por pensiones asumidos por los empresarios.
- La adecuada supervisión y regulación de los contratos de seguro utilizados para tal finalidad, para que se definan en condiciones de mercado y con la prudencia valorativa necesaria. Asimismo, deberá tenerse en cuenta, en todo momento, la necesidad de garantizar el equilibrio técnico de los planes de pensiones.

### **Adecuación del Sistema Fiscal.**

El nivel de presión fiscal ha crecido en España de forma significativa en los últimos años y, aunque todavía por debajo, se ha aproximado a la media de los países comunitarios y de la OCDE. Como consecuencia de estos dos factores, la presión fiscal nominal en España deberá estabilizarse en los próximos ejercicios entorno a los niveles actuales.

Una fuente importante para mantener la presión fiscal absoluta y, a la vez, mejorar su distribución entre los individuos y las entidades económicas es potenciar la generalidad en la imposición, reduciendo las bolsas de fraude y evasión tributarias. La lucha contra estos fenómenos asociales, que no sólo dañan la recaudación, sino que disminuyen la eficacia y la eficiencia del sistema económico, al favorecer la economía sumergida, es consustancial, además, a una Hacienda democrática, por razones de legitimación.

Al mismo tiempo, es preciso abordar un proceso de simplificación normativa y procedimental -especialmente en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas- y mejoras de gestión que refuercen la seguridad jurídica del contribuyente y de la Administración, y faciliten el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales y el control del mismo.

En ese sentido, el Gobierno elaborará un nuevo impreso abreviado para la presentación de la declaración del IRPF a la vez que seguirá impulsando el uso del programa informático PADRE por el que presentan su declaración ya entorno a dos millones y medio de contribuyentes.

Además, y conforme los ingresos fiscales recuperen sus niveles de forma acompasada con el crecimiento económico y la lucha contra el fraude permita ampliar la base de cumplimiento de las obligaciones fiscales, se podrán modificar los actuales tramos y tipos, de acuerdo con las previsiones de la Ley de Renta de 1991.

Por otro lado, el Gobierno ha presentado recientemente a la opinión pública y a los sectores y entidades interesadas un *Informe para la reforma del Impuesto sobre Sociedades*, lo que permitirá conocer con exactitud las demandas y preocupaciones sociales respecto de las características y contenido del nuevo Impuesto, mejorando la transparencia y calidad de la labor reformadora. Este Libro Blanco sintetiza y fundamenta los aspectos más importantes del nuevo IS, cuyo texto legal será presentado próximamente al Parlamento. El nuevo IS sistematiza y actualiza la ahora dispersa normativa vigente, acrecienta la seguridad jurídica y reduce los costes administrativos de la empresa española. Por otra parte, el nuevo IS acentúa las medidas de incentivo fiscal a la internacionalización de la economía española, mejorando la estructura de la deducción por doble imposición internacional y otorgando mayores incentivos a la creación de empresas en el exterior, a la vez que incrementa la eficiencia en los procesos inversores, mejorando la localización de los recursos productivos, sistematizando los incentivos fiscales y aumentando la neutralidad entre las diversas fórmulas de financiación empresarial.

Las exacciones fiscales obligatorias que gravan el factor trabajo, las cotizaciones a la Seguridad Social, serán objeto de análisis inmediato por el Gobierno. Si bien la comparación con los países de la Unión Europea no permite concluir que dicha fiscalidad sobre el factor trabajo sea relativamente más elevado en el caso español, (aunque si es la más desequilibrada en su distribución entre empresarios y trabajadores) su posible incidencia sobre la contratación, en momentos en que la creación de empleo es prioritaria, aconseja este estudio para detectar vías adicionales de estímulo al empleo, especialmente el menos cualificado.

En línea con la propuesta de la Comisión de la Unión Europea en su libro Blanco sobre Crecimiento, Competitividad y Empleo, el Gobierno abordará la posible sustitución de cotizaciones sociales por imposición indirecta, a la mayor brevedad posible.

#### **Lucha contra el fraude.**

El control del fraude exige, además de una acción de Gobierno, un necesario respaldo social. Por ello, la estrategia de lucha contra el fraude debe encuadrarse en un programa a medio y largo plazo que integre un ámbito amplio de medidas, tanto normativas y de gestión, como de carácter educativo y cultural.

Dentro de esta estrategia, el Gobierno ha establecido una Unidad Especial para el estudio de las medidas para hacer frente a este fenómeno, tanto en la vertiente del ingreso público, como en la del gasto público y las prestaciones de la Seguridad Social.

Convencidos, por otra parte, de que la complejidad y el dinamismo de la evasión tributaria requiere un programa global que conjugue adecuadamente dosis de medidas legislativas y mejoras en la gestión de los impuestos, así como normas con vocación represora, al lado de normas que faciliten el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias, el Gobierno tiene en preparación un amplio bloque de disposiciones al respecto:

- Reforma de los delitos contra la Hacienda Pública, adecuando sus cuantías a la realidad económica e incorporando la Seguridad Social al campo de estos delitos.
- Modificación de la Ley General de la Seguridad Social en lo que respecta a la forma de reclamación de las deudas por cuotas de Seguridad Social para lograr una mayor eficacia, simplificación y celeridad en la gestión recaudatoria de tales deudas.



- Modificación de diversas disposiciones de la Ley General Tributaria para: mejorar la eficacia del régimen de infracciones y sanciones tributarias, adecuando sus cuantías para asegurar su aplicación, facilitar la regularización voluntaria de las obligaciones fiscales, contrarrestar fórmulas novedosas de fraude, especialmente, en el procedimiento de recaudación y agilizar las liquidaciones tributarias.
- Incorporación en la próxima reforma del IS de disposiciones contra las sociedades pasivas e instrumentales situadas en el exterior, especialmente en países de baja fiscalidad, sin dañar la competitividad de las empresas productivas.

#### **Reforma administrativa y nueva Ley General Presupuestaria.**

La ineludible necesidad de buscar mayores cotas de eficiencia en la gestión de los recursos públicos como una estrategia más de cara al cumplimiento de los objetivos de convergencia, obliga a afrontar una revisión de las estructuras administrativas vigentes, así como del marco de su desenvolvimiento financiero.

En este sentido, se encuentran ya muy avanzados los trabajos encaminados a la elaboración de una nueva Ley General Presupuestaria que se remitirá al Parlamento dentro de este mismo año. A través de la misma, se pretenden revisar los actuales procedimientos de presupuestación, ejecución y control del gasto público con el objetivo de crear las condiciones necesarias para lograr mayores cotas de eficacia y transparencia en la gestión económico-financiera del Sector Público Estatal.

A través de la nueva Ley se logrará un equilibrio entre el rigor presupuestario exigible en un momento como el actual y, la flexibilidad necesaria para adecuar el marco presupuestario a las características propias del Presupuesto por Programas y la gestión por objetivos.

Además de lo anterior, y ante el convencimiento de que la reforma comentada requiere para su plena efectividad ir acompañada de una revisión de las actuales estructuras administrativas, el proyecto de Ley comentado aborda una primera fase de tal reforma a través de la supresión de determinadas figuras organizativas, dadas las disfunciones de índole presupuestaria que provocan.

En este marco de la reorganización administrativa, se va a emprender de manera inmediata y como tarea prioritaria, una revisión en profundidad de todos aquellos Servicios, Organismo y Entidades cuyos ámbitos competenciales puedan ser asumidos por otros órganos, de manera tal que pueda procederse a su progresiva supresión, lo que sin duda alguna generará una mayor racionalidad y ahorro de los recursos públicos.

#### **Mejora de la eficacia del Sector Público Empresarial.**

Desde 1985, por razones de eficacia y de mejora de la competitividad del Sector Público Empresarial, se viene practicando una política de reducción de participaciones estatales en empresas.

Este proceso, que ha evitado siempre la materialización de un plan de privatizaciones o el calendario de salida a bolsa de las distintas empresas, ha proporcionado unos ingresos por encima del billón de pesetas, cifra superior si se expresara en pesetas de 1994, una vez actualizadas.

Sin menospreciar la magnitud de las contrapartidas monetarias obtenidas, resulta necesario afirmar que la justificación del mantenimiento y la presencia del sector público en la actividad industrial, salvo contados casos de actividad monopolística o interés estratégico nacional, estriba en su eventual contribución a la generación de un tejido industrial sólido, significativo en tamaño y competitivo. Una justificación que difícilmente demanda la presencia exclusiva del sector público sino, por el contrario, su creciente alianza e imbricación con el sector privado.

Este proceso, iniciado en 1985 ha alcanzado -sólo respecto a dicha institución- a otras cuarenta y seis empresas. Así, han pasado a manos privadas la totalidad de SEAT, ENASA, ENTURSA, MTM. Además, la mayoría del capital de REPSOL, una parte significativa de ENCE y ENDESA, y prácticamente la mitad del capital de Argentaria, han sido puestas en manos privadas mediante su venta en bolsa.

Todo este proceso se ha desarrollado sobre un sector público empresarial reducido si se compara con el de los países de nuestro entorno. Según el Centro Europeo de la Empresa Pública (CEEP) el sector público empresarial alcanzaba un 12% en la economía española en 1985, frente a una medida europea del 15,3%. En 1991 -últimos datos disponibles- el sector público empresarial español ha pasado al 9%, mientras que la media comunitaria se sitúa en el 11,8%.

Por lo tanto, el margen para seguir privatizando en España es relativamente escaso: el sector público empresarial español representa en nuestra economía la mitad que el francés, el italiano, el portugués o el griego en las suyas, y es inferior al alemán, el danés o el irlandés, siendo sólo ligeramente superior al belga y holandés. En este sentido, podemos observar que España no padece un déficit estructural de convergencia debido a la dimensión y peso de las empresas públicas en su economía.

El resultado de la reevaluación a la que continuamente se está sometiendo al sector público empresarial ha de traer consigo una menor dimensión y, sobre todo, el que la carga derivada de la necesidad de financiar empresas en reconversión o empresas inviables no hipoteque de modo radical toda actuación orientada al fortalecimiento del tejido industrial nacional en actividades con futuro y en colaboración creciente con el capital privado.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, no parece que puedan esperarse por la vía de las privatizaciones, espectaculares aportaciones a los recursos públicos. Sin embargo, lo que sí debe exigirse en cambio, es que la carga presupuestaria sea decreciente y que el mantenimiento de determinadas opciones instrumentadas temporalmente a través de empresas públicas, no tiña de ineficacia la actuación de la política industrial, a la que se deben tanto la empresa pública como la privada.

El Gobierno, como accionista del sector público empresarial, apuesta para sus empresas por una estrategia de mejora de la competitividad basada, entre otros aspectos, en proseguir con la implementación de mejoras de organización y de productividad, la renovación de los medios productivos para reducir costes y mejorar la calidad de la oferta, así como fortalecer implantación comercial y de distribución-servicio para mejorar la atención al cliente.

Por lo tanto, reconociendo la modificación estructural que en los últimos años se ha producido en el sector público empresarial español, el Gobierno continuará impulsando esta transformación a través de los siguientes vectores:

Adaptando las empresas públicas a un mercado de mayor flexibilidad, deberá conducir a la colocación en éste, de una parte de su capital o de su actividad como fórmula de estímulo de la competencia y de mejora de la eficiencia global de la economía.

Situando en bolsa participaciones del capital actual en manos públicas de aquellas empresas que cotizan en mercados secundarios. En este caso, y para salvaguardar el interés nacional estratégico en aquellas sociedades en que esté así definido o para garantizar transitoriamente una estabilidad suficiente en la composición accionarial de sociedades importantes para la economía española y el sistema financiero, el Gobierno elaborará un proyecto de ley donde queden recogidos los principios de actuación en estos casos.

#### **Reformas estructurales de carácter sectorial.**

Desde el último balance del Programa de Convergencia, el Gobierno ha aprobado otras medidas de reformas estructurales de carácter sectorial donde sigue teniendo actuaciones previstas. Por su relevancia, señalamos:

- El proyecto de Ley de Modernización de las Explotaciones Agrarias, aprobado recientemente por el Gobierno y remitido a las Cortes, que pretende corregir los desequilibrios estructurales existentes y persigue, como objetivo estratégico, aumentar la dimensión y eficiencia de las explotaciones, para cuya consecución, los mecanismos legales existentes -Leyes de Reforma y Desarrollo Agrario, Arrendamientos Rústicos, Explotación Familiar Agraria y Agricultores Jóvenes, entre otras-, se han mostrado insuficientes.

- En el ámbito industrial merece destacar la Ley 21/1992, de 6 de julio, de Industria, que establece los mecanismos que facilitan la modernización, la promoción industrial y tecnológica y la innovación y mejora de la competitividad, fundadas en el respeto de la libre competencia.

En este ámbito, es intención del Gobierno profundizar en un diálogo con los agentes sociales que permita, partiendo de un diagnóstico realista de la situación del sector industrial, presentar a la sociedad española un Libro Blanco de la Industria que sintetice y avance en las respuestas del Ejecutivo en este importante sector económico. Esta iniciativa recogerá un sentimiento generalizado hoy en los diferentes países de nuestro entorno que se resume en la necesidad de industrializar la política económica".

- En cuanto a las líneas esenciales de las actuaciones de política tecnológica, deben abarcar desde el análisis y elaboración de indicadores de Ciencia y Tecnología hasta el desarrollo de programas específicos de apoyo a las iniciativas empresariales innovadoras, así como la puesta en marcha de incentivos fiscales a los gastos en I+D y la promoción de la participación de nuestras empresas en programas y proyectos tecnológicos internacionales.

El análisis de los principales indicadores revela que en los últimos años en España, se ha realizado un esfuerzo considerable, tanto en recursos como en resultados, pero aún queda un tramo importante para alcanzar en términos de PIB a los países de nuestro entorno con un desarrollo económico similar.

Más importante aún que recorrer ese tramo es superar la falta de mentalización de nuestro empresario respecto a la innovación como factor de desarrollo empresarial. Parece claro que la mejora tecnológica exige de un cambio cultural que introduzca una visión estratégica de la tecnología que sea capaz de convertir los gastos en I+D, la formación de tecnólogos, su incorporación a la empresa, y la acumulación de experiencia en activos intangibles. Será, por tanto, tarea prioritaria en esta materia la potenciación de los programas de formación de los recursos humanos adecuados.

En relación a la política de promoción tecnológica, el Gobierno ha elaborado, a través del Ministerio de Industria, el programa de Actuación Tecnológico Industrial 1991-96, que contempla los efectos de las tecnologías avanzadas sobre la globalidad de la industria, actúa sobre el conjunto de variables que influyen en el modelo de desarrollo tecnológico y diseña un marco común de procedimientos y herramientas aplicables a todos los subprogramas sectoriales y horizontales que contiene.

- Igualmente y respondiendo a la necesidad de crear un contexto favorable para el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca, hace frente a la dificultad que encuentran las PYMES para acceder a una financiación adecuada a sus posibilidades. La Ley refuerza la solvencia de estas Sociedades, amplía su capacidad de actuación en relación con la propia actividad de afianzamiento y les permite abordar nuevas actividades, configurándolas como asesoras integrales de las PYMES.

Conectado también con la necesidad de apoyo a la Pequeña y Mediana Empresa, el Gobierno ha elaborado la "Iniciativa PYME de Desarrollo Industrial" centrando su atención en los programas de: cooperación empresarial, información, apoyo al producto industrial, apoyo a la financiación y apoyo a redes de organismos intermedios. La Iniciativa PYME pondrá a disposición de estas empresas industriales cerca de 338.000 millones de pesetas, que procederán tanto de la Administración General del Estado como de las Comunidades Autónomas.

- El Gobierno ha aprobado también el Proyecto de Ley de Ordenación del Sistema Eléctrico Nacional, actualmente en trámite parlamentario, que crea un nuevo marco de funcionamiento de las actividades destinadas al suministro de energía eléctrica. Respetando los principios básicos de obligación de suministro, planificación conjunta de las necesidades de capacidad a largo plazo, tarifa única y explotación unificada, se introducen elementos de concurrencia y competitividad mediante la implantación de nuevas instalaciones eléctricas y la creación de un Sistema Independiente, en consonancia con las pautas imperantes en los países de nuestro entorno y las nuevas orientaciones diseñadas en el contexto del mercado interior de la energía.

La objetividad reguladora, los estímulos a la eficiencia, así como la mejora de la calidad del servicio eléctrico son elementos implícitos al nuevo modelo, permitiendo que las tarifas contribuyan en los próximos años a la mejora de la competitividad de la economía española.

- España es uno de los países líderes en los mercados turísticos mundiales, manteniendo una buena posición competitiva que es imprescindible consolidar y mejorar.

El Plan Estratégico Turístico que el Gobierno presentará en breve, se plantea como responsabilidad prioritaria la creación de un marco adecuado que favorezca, incentive y apoye la mejora de la calidad del entorno y del producto turístico y la mejora de la competitividad del sector, la diversificación de la oferta turística y el impulso de la promoción exterior de las zonas y productos turísticos y la mejora de la comercialización de los mismos.

- El grado de presencia de la Empresa española en los mercados exteriores es todavía insuficiente. Se proseguirá una política activa tendente a reforzar la internacionalización de la empresa.

El objetivo principal de esta política es mejorar la calidad de todo el sistema de infraestructura pública de apoyo a la exportación para situarlo, al menos, en un nivel similar al existente en otros países de Europa y crear un marco fiscal y financiero no discriminatorio para los planes de internacionalización de las empresas.

Para tal finalidad se va a desarrollar un plan de mejora de la calidad de los servicios ofrecidos a los exportadores por la Administración Pública, incluyendo una potenciación de los sistemas públicos de información a disposición de las empresas exportadoras y en proceso de internacionalización. Asimismo, se va a propiciar una mejor gestión en la Administración del seguro de crédito a la exportación que conlleve un abaratamiento de los costes para las empresas y una mayor facilidad para que las PYMES puedan acceder a él. También, se han tomado medidas para facilitar el acceso de las PYMES a la financiación existente de apoyo a la actividad internacional.

## PROYECCIONES MACROECONOMICAS 1994-95

---

*Grupo de expertos de previsión económica*

**H**an participado en la elaboración del presente informe, a título estrictamente personal, J. Alcaide, A. Espasa, J.L. Feito, J. Iranzo, A. Laborda, F. Prades y J.J. Ruiz. Las proyecciones han sido realizadas sobre la base de la información disponible a fecha del 4 de julio de 1994.

Cada miembro del Grupo ha elaborado, independientemente, un cuadro macroeconómico coherente de previsiones. En los cuadros que figuran en el informe se recoge para cada variable la media de las predicciones del Grupo, así como los valores máximo y mínimo del conjunto de previsiones individuales. Esto implica que el cálculo de la tasa media de un determinado agregado a partir de la tasa media de variación de sus correspondientes componentes puede diferir del resultado que aparece en el cuadro.

Asimismo, dado que las predicciones realizadas por los componentes del Grupo no incorporaban intervalos de confianza, no es posible incluir en los cuadros los intervalos de confianza de las predicciones medias resultantes. Debe advertirse, por tanto, que la dispersión que en la predicción de cada variable reflejan las correspondientes predicciones máxima y mínima es, en general, un indicador sesgado de la incertidumbre sobre la fiabilidad de la predicción media.

### **Predicción del PIB y de la demanda final.**

1. Como *marco de referencia internacional* el Grupo asume los rasgos básicos de las previsiones más recientes de los principales organismos internacionales. Dichas previsiones se caracterizan, fundamentalmente, por una intensificación del ritmo de crecimiento de los países industrializados y del comercio mundial, y la ausencia de nuevas tensiones inflacionistas. La reciente alza generalizada de los tipos de interés a largo plazo y la crisis de los mercados financieros ensombrecen dichas perspectivas aunque, en opinión del Grupo, no las invalidan.
2. El Grupo confirma la progresiva mejoría del ritmo de actividad en nuestra economía iniciada a mediados del pasado año y la menor intensidad en el deterioro del empleo. El crecimiento del PIB ha descansado, exclusivamente, en la notable contribución del sector exterior, si bien la detracción por parte de la demanda interna se ha reducido sustancialmente. Por lo que a la evolución de los equilibrios básicos se refiere, destaca la importante mejoría del saldo exterior, la reducción de la inflación, y la insuficiente disminución de un déficit público que sigue siendo excesivo.
3. La media de las previsiones de crecimiento del PIB real del Grupo se cifra en un 1,4 por ciento para el presente ejercicio y se eleva a un 2,7 por ciento para 1995. Ello supone una significativa mejoría frente a la caída del 1 por ciento estimada por el INE para el pasado año y una progresiva consolidación de la fase de recuperación en curso. Para

1994, los extremos de las previsiones de crecimiento del PIB se sitúan entre un 1,1 por ciento y un 1,5 por ciento, mientras que el ejercicio de 1995, aunque el recorrido de las proyecciones oscila entre un 2,2 por ciento y un 2,9 por ciento, incorpora un mayor grado de incertidumbre.

4. A pesar de la incertidumbre que pesa sobre la información relativa a los flujos comerciales tras la supresión de las fronteras intracomunitarias, el conjunto del Grupo basa el crecimiento del PIB de 1994 en la contribución del *sector exterior*. Dicha contribución se debe, principalmente, al mayor dinamismo de la demanda exterior y a la posición competitiva de nuestra economía derivada de la depreciación del tipo de cambio de la peseta. Para 1995, los miembros del Grupo continúan proyectando un notable avance de las exportaciones que, al combinarse con un mayor crecimiento de las importaciones en paralelo con la recuperación de la demanda interna, reduce la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB.

CUADRO NUM. 1

	PIB REAL Y COMPONENTES DE LA DEMANDA						
	(Variación media anual en %)						
	1993	1994			1995		
Media		Límite		Media	Límite		
		Infer.	Super.		Infer.	Super.	
Consumo privado . . . . .	-2,3	0,1	-0,3	0,4	1,8	1,5	2,3
Consumo público . . . . .	1,6	0,1	-0,8	1,0	0,8	0,4	1,3
Form. br. cap. fijo . . . . .	-10,3	-0,5	-0,7	0,1	4,7	4,0	5,5
- Equipo . . . . .	-16,6	-2,4	-3,7	-1,0	5,4	2,5	8,4
- Construcción . . . . .	-6,4	0,6	0,0	1,4	4,3	3,0	5,1
<b>Demanda nacional . . . . .</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>
Export. bien. y serv. . . . .	8,8	13,8	10,0	17,8	8,8	7,6	10,4
Import. bien. y serv. . . . .	-3,2	7,1	4,5	10,1	7,1	6,1	9,1
<b>PIB p. m. . . . .</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>

5. Por lo que a la *demanda interna* se refiere, la media de las previsiones del Grupo se establece en una tasa nula para el presente ejercicio -lo que supone una sustancial recuperación frente a la caída del 3,6 por ciento correspondiente al pasado año- para alcanzar un 2,4 por ciento durante el próximo ejercicio. Para 1994, los extremos de las previsiones oscilan entre un -0,3 y un 0,3 por ciento y se amplían entre un 2 y un 2,8 por ciento en 1995.
6. La razón de dicha divergencia reside, básicamente, en el mayor o menor avance asociado al *consumo privado* determinado, a su vez, por la evolución de la renta disponible de las familias y de la tasa de ahorro. Para el presente año, las previsiones oscilan entre un descenso de 0,3 por ciento y un aumento de 0,4 por ciento con una media equivalente al 0,1 por ciento. Para 1995, la media de las predicciones elevan el crecimiento del consumo privado al 1,8 por ciento si bien se amplían los extremos de las previsiones -entre un 1,5 y un 2,3 por ciento- en función, igualmente, de las distintas hipótesis sobre el comportamiento del empleo y de la propensión al ahorro.

7. Para el *consumo público*, las medias de las proyecciones son de un ligero aumento del 0,1 por ciento durante el presente año y del 0,8 por ciento en el próximo ejercicio. El conjunto de las previsiones apuntan hacia una moderación, cuya mayor o menor intensidad está básicamente determinada por las diferentes hipótesis en cuanto a la capacidad efectiva de contención del gasto. A este respecto, el Grupo manifiesta su preocupación por el retraso con que se conoce la información relativa al gasto de las Administraciones Territoriales.
8. En cuanto a la evolución prevista para la formación bruta de capital fijo, las medias de las predicciones indican una caída del 0,5 por ciento para el presente año, para alcanzar una tasa positiva del 4,7 en 1995. A pesar de las variaciones que se observan en torno a las medias -poco sorprendentes si se toma en consideración la elevada volatilidad de este segmento de la demanda-, el conjunto de los cálculos apuntan hacia una recuperación de la inversión frente a la acusada caída registrada durante el pasado año y su progresivo fortalecimiento en el próximo ejercicio. Cabe asimismo señalar, el mejor comportamiento esperado por el Grupo durante el presente año para la inversión en construcción frente a la de bienes de equipo.

#### El mercado laboral.

9. Las previsiones sobre el mercado de trabajo incorporan un elevado grado de incertidumbre. Por lo que al *empleo* se refiere, las proyecciones medias se cifran en una caída de 98 mil personas en 1994 y un aumento de 143 mil personas en el próximo año. Para 1994, los extremos de las previsiones se sitúan en una destrucción de 35 mil y 184 mil puestos de trabajo y las correspondientes a 1995 en la creación de 80 mil y 235 mil nuevos empleos netos. Dicha divergencia responde a las distintas hipótesis adoptadas por los miembros del Grupo en cuanto al efecto positivo, más o menos inmediato e intenso, de la reforma del mercado laboral sobre el nivel de la ocupación. Debe destacarse, no obstante, que todas las previsiones apuntan hacia una creación neta de empleo en el próximo año.

CUADRO NUM. 2

MERCADO LABORAL

(Medias anuales)

	1993	1994			1995		
		Media	Límite		Media	Límite	
			Infer.	Super.		Infer.	Super.
Población activa (variación en %) . . . . .	1,1	1,0	0,5	1,7	0,9	0,5	1,5
<b>Empleo</b>							
- Variación en % . . . . .	-4,3	-0,8	-1,6	-0,3	1,2	0,7	2,0
- Variación en miles . . . . .	-519	-98	-184	-35	143	80	235
<b>Tasa de paro</b>							
- En % pobl. activa . . . . .	22,7	24,3	23,9	24,7	24,0	23,5	24,4

10. La previsión media de la *tasa de paro* a partir de la Encuesta de Población Activa (EPA) es del 24,3 por ciento para el presente año y del 24 por ciento para el siguiente ejercicio. La dispersión de las distintas proyecciones de la tasa de desempleo es más reducida que las del empleo debido a que las previsiones que contemplan una mayor

creación de empleo se acompañan, generalmente, de una mayor expansión de la población activa. Ello resulta coherente con el tradicional carácter procíclico de la tasa de actividad y pone asimismo de relieve que los miembros del Grupo consideran que la reforma del mercado laboral tendrá simultáneamente un efecto expansivo sobre la demanda y la oferta de trabajo.

#### Precios y costes.

11. Las previsiones de *inflación* expresadas por la tasa de variación media anual del índice de precios al consumo (IPC) de los miembros del Grupo se establecen, dentro de unos extremos relativamente limitados, en un 4,5 por ciento para 1994 y en un 3,9 por ciento para 1995. El comportamiento más o menos favorable de los precios de los alimentos no elaborados, difícilmente previsible por su elevada volatilidad, constituye un elemento determinante de dicha divergencia. Dentro de una senda descendente, dicha previsión quedaría, a final del presente año próxima al 4 por ciento.

CUADRO NUM. 3

PRECIOS Y COSTES

(Variación media anual en %)

	1994				1995		
	1993	Media	Límite		Media	Límite	
			Infer.	Super.		Infer.	Super.
Precios consumo (IPC) . . . . .	4,6	4,5	4,3	4,8	3,9	3,6	4,2
Coste laboral por asalariado . . . . .	7,2	3,9	3,5	4,3	4,0	3,5	4,5
Coste laboral unitario . . . . .	3,5	1,7	1,6	1,9	2,6	2,2	3,0

12. El Grupo constata la importante moderación de los costes laborales. Frente al avance del 7,2 por ciento del *coste laboral por asalariado* estimado para el pasado año, las medias de las proyecciones descienden hasta un 3,9 por ciento y un 4 por ciento para 1994 y 1995 respectivamente. Dicha evolución constituye, en opinión del Grupo, un elemento positivo para la creación de empleo, el control de la inflación, el desarrollo de la inversión y, en definitiva, para el crecimiento económico. No obstante, los incrementos salariales continúan situándose por encima de los de nuestros principales socios comunitarios, lo que requiere esfuerzos adicionales en este frente.

#### Financiación exterior y déficit público.

13. Los miembros del Grupo coinciden en prever un saldo por cuenta corriente próximo al equilibrio. Ello es el resultado de la evolución positiva del comercio exterior -ya que las previsiones con mayor ritmo de crecimiento de las importaciones incorporan un aumento igualmente más sostenido de las importaciones-, de la debilidad de la demanda y de unas perspectivas particularmente favorables para el turismo.
14. A pesar de prever una aceleración del ritmo de crecimiento de los ingresos -en línea con el avance esperado para el PIB nominal- y un avance relativamente moderado de los gastos con importantes recortes en determinadas partidas, las proyecciones del Grupo en cuanto a la evolución del *déficit de las AA.PP.* se mantienen en niveles elevados con unas medias del 6,8 por ciento del PIB para 1994 y del 6,4 por ciento



en 1995. Las previsiones menos favorables se deben, básicamente, al mayor volumen del déficit estimado para determinados agentes (Seguridad Social, empresas públicas, entes territoriales, etc.).

CUADRO NUM. 4

	SECTOR EXTERIOR Y AA.PP.						
	(Medias anuales)						
	1993	1994			1995		
		Media	Límite		Media	Límite	
		Infer.	Super.		Infer.	Super.	
Saldo por cta.fcte. <sup>(1)</sup> (en % PIB) . . . . .	-1,8	0,1	0,0	0,3	0,2	-0,2	0,8
<b>AA.PP.</b>							
Ingresos (Δ %) . . . . .	2,8	5,8	5,3	7,3	6,9	5,9	7,6
Gastos (Δ %) . . . . .	9,1	5,0	4,0	6,3	5,8	5,2	6,5
Neces. finan. (% PIB) . . . . .	-7,2	-6,8	-7,2	-6,6	-6,4	-6,9	-6,0

<sup>(1)</sup> Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación frente al resto del mundo, en términos de C.N.

**Conclusiones, riesgos e incertidumbres.**

15. Como *denominador común* del ejercicio de previsión realizado por el Grupo de expertos cabe destacar:
  - bajo las hipótesis anteriormente señaladas en cuanto a la mejora del entorno internacional y el avance en el control de los equilibrios básicos, el Grupo prevé un crecimiento positivo del PIB real en 1994, frente a la caída registrada en 1993, que se consolidará progresivamente a lo largo de 1995;
  - en el presente año, el crecimiento del PIB descansará exclusivamente en la contribución del sector exterior a la vez que se anula la importante detracción que venía ejerciendo la demanda interna; en 1995, esta última se configurará como el principal apoyo al crecimiento;
  - en 1994, aunque el crecimiento esperado será insuficiente para dar lugar, en media anual, a una creación neta del empleo, algunos miembros del Grupo contemplan la posibilidad de un aumento en la parte final del año. La intensidad del aumento del empleo en 1995, unánimemente prevista por los miembros del Grupo, está condicionada por la difícil evaluación de los efectos de la reforma del mercado laboral;
  - se prevé una posición próxima al equilibrio del saldo exterior mientras que, en lo que al déficit público se refiere, solamente se proyecta, de acuerdo con las tendencias en curso y en ausencia de la adopción de nuevas medidas destinadas a reducir el gasto, una ligera reducción de su peso con relación al PIB.

16. Entre los puntos que plantean un mayor grado de incertidumbre el Grupo destaca:
- la dificultad de evaluar la intensidad y la celeridad con la que la reforma del mercado laboral incida sobre el volumen del empleo y, por consiguiente, sobre la evolución de la renta disponible de las familias y de la capacidad de consumo;
  - la incertidumbre que pesa sobre la evolución del nivel de confianza de los agentes privados -familias y empresas- y su actitud ante la decisión de ahorrar o de consumir, en el caso de los primeros, y la de materializar o de posponer las inversiones, en el caso de los segundos;
  - la volatilidad de los mercados financieros y sus efectos sobre el comportamiento de los agentes, si la reciente inestabilidad se prolongase indebidamente.
17. Con el fin de garantizar el aprovechamiento del importante potencial de crecimiento económico y la capacidad de generación de empleo, los miembros del Grupo insisten, de un modo particular, en la necesidad de reducir el peso del déficit público mediante un mayor rigor en el control del volumen y eficiencia del gasto y en la urgencia de instrumentar las reformas estructurales necesarias para dotar a nuestra economía de la flexibilidad necesaria para mantener nuestra competitividad y hacer posible un uso más intenso de los recursos disponibles.





**GRAFICO DEL MES**



**EL GRAFICO DEL MES****COSTES LABORALES UNITARIOS Y PRECIOS IMPLICITOS EN EL PIB.  
CONVERGENCIA ESPAÑOLA Y COMUNITARIA**

**E**l Gráfico del Mes trata de representar el paralelismo entre la evolución de los Costes Laborales Unitarios (CLU), y los precios implícitos en el PIB, tanto si se analiza desde la vertiente comunitaria (Unión Europea), como desde la española.

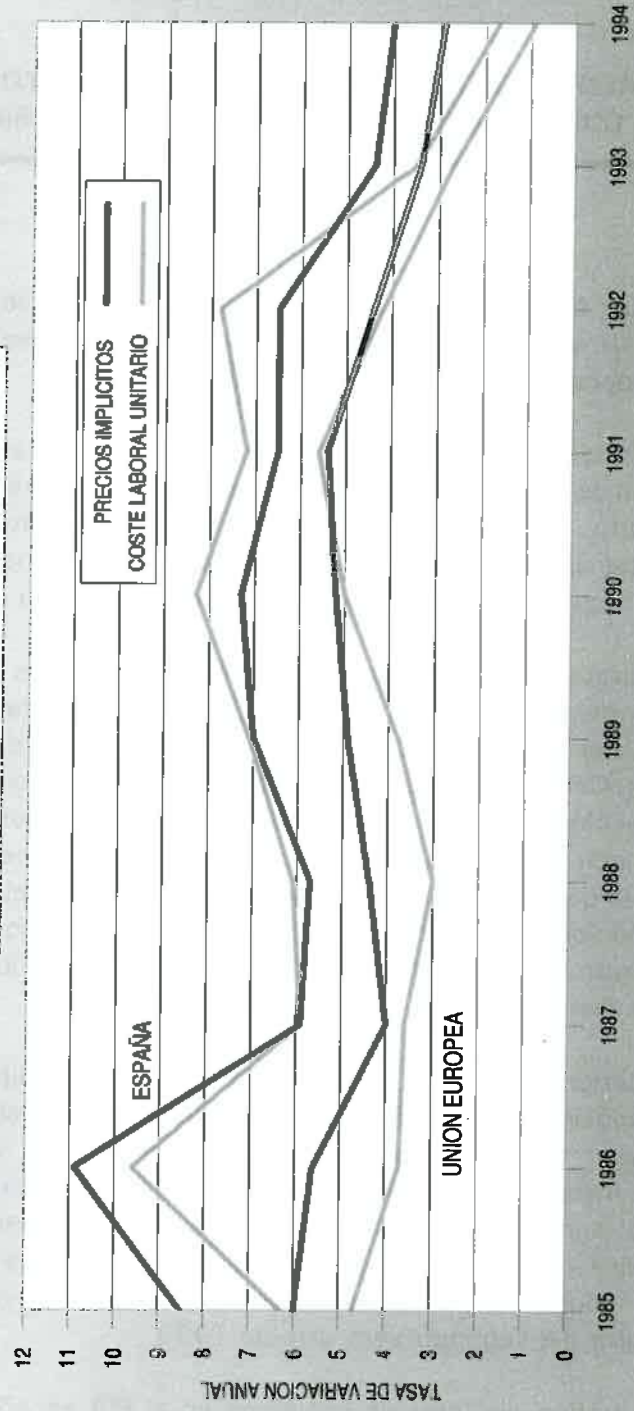
El Coste Laboral Unitario (CLU), mide en términos nominales la evolución de los costes del factor trabajo por unidad de producto. Se calcula enfrentando los costes laborales nominales, con el producto interior bruto, en términos reales, referido a un determinado período de tiempo. También puede obtenerse enfrentando los costes laborales por persona con la productividad. Con escasa diferencia según que la productividad se calcule por persona ocupada o asalariada.

El Coste Laboral Unitario (CLU), medido en términos de índice o de tasa de variación, equivale a un índice de precios del factor trabajo, es decir, la porción en la que los costes salariales nominales superan al valor real de la producción obtenida, o el coste laboral por asalariado a la productividad aparente. Como los costes laborales suponen un alto porcentaje del valor añadido bruto, que en la producción industrial supera al 60%, no es sorprendente que el perfil de su evolución sea paralelo con el de los precios internos. Su mayor o menor desviación dependerá del resto de los factores que intervienen en la formación de los precios, como son los "inputs" intermedios de origen nacional, los precios de las importaciones, los costes financieros, la presión fiscal y el excedente bruto empresarial, ligado fundamentalmente a los avatares de la demanda y a la competencia del mercado.

Según los datos contenidos en la Contabilidad Nacional de España de 1992, los costes salariales en España supusieron el 50,7% del producto interior bruto al coste de los factores, con la siguiente composición sectorial: Servicios no destinados a la venta, 92,2%; productos industriales, 60,9%; construcción, 55,9%; servicios destinados a su venta, 36,8%; productos energéticos, 26,4%; y, agricultura y pesca, 26,3%. La alta dependencia salarial en el coste de los productos industriales y el bajo aumento de sus precios a partir de 1991 hasta 1993, explicó la profunda crisis de la industria española, que las devaluaciones y la reducción de plantillas, han permitido superar a partir del segundo semestre de 1993.

Como muestra el gráfico, los precios implícitos en el PIB español han superado a los del conjunto de los países comunitarios hasta 1992, en unos 2,3 puntos anuales. El coste laboral unitario lo hizo en tres puntos por cada año. Un hecho que prueba como fue la inmoderación salarial, la causa fundamental de la más alta elevación de los precios españoles. La caída del coste laboral unitario en 1993, y sobre todo en 1994, está incidiendo en la evolución de los

**EVOLUCION DE LOS PRECIOS Y EL COSTE LABORAL UNITARIO  
- ESPAÑA Y LA UNION EUROPEA -**



precios implícitos, que entre 1992 y 1994 se ha reducido en 1,5 puntos en la UE y en 2,5 puntos en España. El CLU se ha reducido en 3,3 puntos en la Unión Europea, y 6,1 en España, lo que ha permitido compensar y absorber los efectos alcistas que se derivaron de la devaluación de la peseta frente al dólar, con un efecto alcista sobre el precio internacional de las materias primas y los alimentos, medidos en dólares.

La moderación salarial tendrá, a plazo medio, un efecto positivo sobre el empleo, en la medida que la reducción del Coste Laboral Unitario promoverá una mayor demanda de trabajo por parte de los empleadores. Un ciclo que los agentes económicos y sociales, deberían conocer por experiencia, evitando los penosos episodios que terminan en un deterioro del empleo, como el registrado desde 1992. Lo acontecido en España y en la Unión Europea, tanto en los costes laborales como en los precios y el empleo, debería servir de lección para no recaer en situaciones como la que todavía sufre nuestra sociedad.





# **INSTANTANEA ECONOMICA**



**INSTANTANEA ECONOMICA**  
**PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA**  
Cuadernos de Información Económica Núm. 88 y 89; Julio-Agosto 1994

---

**INDICADORES BASICOS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA FRENTE AL CONJUNTO**  
**DE LA UNION EUROPEA Y SUS PAISES CENTRALES**  
(Período 1985-1993)

**COMENTARIO.**

1. Con carácter general, en el período 1985-1993, la economía española se ha distinguido por un mayor crecimiento del PIB y de la Demanda Nacional, que el conjunto de la Unión Europea, pero con unos desequilibrios básicos muchos más intensos. Circunstancia que, en cuanto al crecimiento, tuvo vigencia hasta 1991 para cambiar en los dos últimos años de recesión económica.

Tal comportamiento ha promovido una mejora de la convergencia real de la economía española, que resulta manifiesta en la evolución del PIB por habitante, medido en términos de poder adquisitivo real (SPA), que según EUROSTAT, avanzó desde un índice 70,5 en 1985 (media Unión Europea = 100), hasta un 77,8 en 1992, descendiendo a 77,7 en 1993.

Sin embargo, la convergencia nominal en términos de precios, tipos de interés, y déficit público, se deterioró hasta 1992, mejorando sólo algo en 1993 en cuanto a precios y tipos de interés a largo plazo.

2. El PIB español creció más que el comunitario hasta 1991, descendiendo en 1992 y 1993. Pero frente al grupo de los países centrales que estuvieron situados en la banda estrecha del SME, el menor crecimiento del PIB español se inició en 1990.

Por su parte, el comportamiento del Gasto Nacional presenta unas divergencias extraordinarias en los años de expansión causantes de los desequilibrios de la economía española, que no se corrigieron a tiempo por la política económica y que sólo se reducen en presencia de la recesión.

3. Los mayores desajustes de la economía española frente a la comunitaria se sitúan en el ámbito del desempleo, en la medida que la tasa de paro española dobla a la de la Unión Europea. En el ámbito de los precios, tanto de consumo como implícitos en el PIB, y en el Coste Laboral Unitario, que siempre ha superado la media de la Unión Europea y la de sus países centrales. Desajustes que constituyen la mayor divergencia de nuestro modelo económico, frente al europeo.
4. El desequilibrio exterior y, sobre todo, el déficit público con incidencia en el nivel de la Deuda Pública, forman el segundo grupo de desequilibrios básicos de la economía española. El desequilibrio exterior había sido mucho más intenso en España, pero a consecuencia de las

devaluaciones de la peseta, que hicieron ganar competitividad a los productos españoles, se redujo en 1993, pasando del 3,8 al 1,3% del PIB, con tendencia a equilibrarse en 1994.

El déficit público es una constante en todos los países de la Unión Europea. Pero el español es aún mayor, superando al de la media comunitaria y más significativamente, al del conjunto de los países centrales. La Deuda Pública en 1993 se elevó al 54,5% del PIB, pero todavía por debajo del 66,1% de la media de la UE. En 1994 la Deuda Pública española superará al 60% mítico, establecido como límite en los acuerdos de Maastricht.

5. Los tipos de interés españoles, a corto y a largo plazo, han superado ampliamente a los vigentes en la media de la UE y de sus países centrales. Con tendencia a reducir su distancia a corto plazo y, menos intensamente, a largo plazo. En 1993 los tipos de interés españoles a corto plazo superaban en 3,1 puntos a la media de la UE, y en 4 puntos a sus países centrales. Un problema de fondo que será difícil de corregir, dada la excesiva dependencia española de la Deuda Pública en manos de no residentes, cuya financiación obliga a mantener los tipos de interés superiores a los del resto de países.
6. La economía española, para avanzar en su convergencia real con el resto de los países europeos, necesita mantener un proceso de acumulación superior al de los países más desarrollados. La insuficiencia de infraestructuras en España, es evidente. España ha mantenido a lo largo del período 1985-1993 una cuota de inversión que ha superado en algunos puntos a la media comunitaria, y de sus países centrales, situación que se ha debilitado en 1993, aunque manteniendo un ligero margen a favor de España. Su financiación ha sido posible por el préstamo neto recibido del exterior (déficit corriente de la balanza de pagos), pero también por una cuota de ahorro nacional bruto que ha superado a la de la media europea hasta 1990. De 1991 a 1993, la cuota de ahorro bruto de España, ha sido inferior a la de los países centrales y superior en 1991 y 1993 a la media de la Unión Europea. Fomentar el ahorro público y privado, resulta condición indispensable para recuperar los equilibrios básicos de nuestra economía, y lograr su convergencia real y nominal frente al conjunto de la Unión Europea.
7. Es probable que el ajuste de la economía española en 1994, corrija parte de las divergencia nominales que nos separan de la media de la Unión Europea. El ajuste de la balanza de pagos se traducirá en un equilibrio de la balanza por cuenta corriente y, por tanto, a la desaparición de la necesidad de financiación exterior. Pero se deberá a la menor cuota de formación bruta de capital de nuestra economía, frente al PIB. La inflación, aunque moderadamente, tiende a corregirse, pero no mucho más que en la Unión Europea. El empleo puede mejorar en el cuarto trimestre de 1994, pero en media anual anotará descenso y, consecuentemente, dado el aumento de la población activa, un aumento de la tasa de paro. La mayor dificultad en el ajuste de la economía española, se sitúa en la corrección de su déficit público, en la medida que se mantienen unas tensiones crecientes por el lado del gasto público.

CUADRO NUM. 1

INDICADORES ECONÓMICOS BÁSICOS DE ESPAÑA, LA UNIÓN EUROPEA Y SUS PAÍSES CENTRALES

Años 1985 a 1993

Tasas de variación sobre el año precedente

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
<b>1. Gasto nacional</b>									
España .....	3,1	6,0	8,1	7,0	7,8	4,7	2,8	1,1	-3,6
Unión Europea .....	4,1	4,0	3,9	5,1	3,8	2,9	1,1	1,0	-1,5
Países Centrales .....	2,8	2,7	2,2	3,0	3,0	3,9	2,2	1,7	-1,2
<b>2. Producto Interior Bruto</b>									
España .....	2,6	3,2	5,6	5,2	4,8	3,6	2,2	0,8	-1,0
Unión Europea .....	2,5	2,9	2,9	4,1	3,5	3,0	1,5	1,0	-0,5
Países Centrales .....	2,0	2,3	1,7	3,6	3,6	3,8	2,4	1,4	-0,4
<b>3. Desempleo (% población activa)</b>									
España .....	20,8	20,5	19,8	18,8	16,7	15,7	15,7	17,3	20,4
Unión Europea .....	11,2	10,7	10,4	9,8	8,9	8,3	8,7	9,3	10,4
Países Centrales .....	9,2	8,7	8,7	8,5	8,0	7,0	7,0	7,1	8,3
<b>4. Inflación</b>									
<b>4A. Precios de consumo (IPC)</b>									
España .....	8,8	8,8	5,2	4,8	6,8	6,7	5,9	5,9	4,6
Unión Europea .....	5,8	2,8	3,4	3,7	5,1	5,7	5,4	4,4	3,7
Países Centrales .....	4,0	1,3	1,9	2,0	3,2	2,7	3,2	3,5	3,1
<b>4B. Deflactor implícito del PIB</b>									
España .....	8,5	10,9	5,9	5,7	7,0	7,3	6,5	6,5	4,4
Unión Europea .....	6,0	5,6	4,0	4,4	4,9	5,2	5,4	4,4	3,4
Países Centrales .....	4,1	3,7	2,3	2,4	3,0	3,0	3,6	2,9	2,7
<b>5. Desequilibrio exterior</b>									
España .....	1,4	1,6	0,0	-1,1	-3,2	-3,7	-3,6	-3,8	-1,3
Unión Europea .....	0,6	1,3	0,7	0,1	-0,2	-0,4	-0,8	-0,3	-0,9
Países Centrales .....	1,0	1,6	1,4	1,9	2,0	-0,3	-0,1	-0,4	0,2
<b>6. Déficit y deuda pública (%PIB)</b>									
<b>6A. Déficit público</b>									
España .....	-6,9	-6,0	-3,1	-3,3	-2,8	-3,9	-4,9	-4,5	-7,3
Unión Europea .....	-4,8	-4,5	-4,0	-3,4	-2,7	-4,0	-4,5	-5,1	-5,9
Países Centrales .....	-2,7	-2,6	-2,6	-2,9	-2,0	-2,3	-3,0	-3,6	-4,7
<b>6B. Deuda pública</b>									
España .....	38,9	39,7	41,0	41,4	46,9	43,1	46,0	47,1	54,5
Unión Europea .....	54,9	56,1	57,7	57,2	58,5	57,3	58,8	61,8	66,1
Países Centrales .....	48,9	50,5	51,7	51,3	51,8	54,3	54,9	57,8	66,9
<b>7. Coste laboral unitario</b>									
España .....	6,3	9,6	5,9	6,1	7,1	8,3	7,2	7,8	3,9
Unión Europea .....	4,7	3,7	3,6	3,0	4,7	5,0	5,6	4,2	2,7
Países Centrales .....	3,0	2,6	2,4	0,8	1,2	2,7	4,3	3,6	3,2
<b>8. Tipos de interés</b>									
<b>8A. A corto plazo</b>									
España .....	12,2	11,7	15,8	11,7	15,0	15,2	13,2	13,3	11,7
Unión Europea .....	10,5	9,1	8,8	8,5	10,9	11,6	10,9	11,2	8,6
Países Centrales .....	7,6	6,6	6,6	6,3	7,8	9,3	9,4	10,1	7,7
<b>8B. A largo plazo</b>									
España .....	13,4	11,4	12,8	11,7	13,7	14,7	12,4	12,2	10,2
Unión Europea .....	10,0	9,1	9,3	9,3	9,8	11,0	10,3	9,9	8,1
Países Centrales .....	9,2	7,5	8,0	7,8	8,1	9,5	9,1	8,4	6,6
<b>9. Inversión y ahorro (% PIB)</b>									
<b>9A. Formación bruta de capital</b>									
España .....	19,2	20,0	21,5	23,7	25,1	25,5	24,7	22,9	20,8
Unión Europea .....	19,4	19,4	19,7	20,9	21,7	21,7	20,6	19,6	18,8
Países Centrales .....	19,2	19,3	19,4	20,0	20,4	21,0	21,2	21,0	20,2
<b>9B. Ahorro nacional bruto</b>									
España .....	20,6	21,6	21,6	22,6	21,9	21,9	21,0	19,1	19,6
Unión Europea .....	20,0	20,7	20,4	21,0	21,5	21,3	19,8	19,3	17,9
Países Centrales .....	20,1	20,9	20,8	21,9	22,4	20,6	21,1	20,6	20,4

Fuente: Elaboración Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

ESPAÑA: Contabilidad Nacional de España (INE) y Dirección General de Previsión y Coyuntura.

Unión Europea: Economic European, Suplemento A.- EUROSTAT y Departamento de Economía de OCDE.

Países Centrales: Estimación Fundación FIES con las siguientes ponderaciones:

Alemania (49,41).- Francia (36,03).- Holanda (3,45).- Bélgica (5,87).- Dinamarca (3,97).- Luxemburgo (0,27).

CUADRO NUM. 2

DIVERGENCIA (-) / CONVERGENCIA (+) DE LOS INDICADORES ECONOMICOS BASICOS DE ESPAÑA,  
LA UNION EUROPEA Y SUS PAISES CENTRALES

Años 1985 a 1993

Tasas de variación sobre el año precedente

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
1. Gasto nacional									
Unión Europea .....	-1,0	2,0	4,2	1,9	4,0	1,8	1,7	0,1	-2,1
Países Centrales .....	0,3	3,3	5,9	4,0	4,8	0,8	0,6	-0,6	-2,4
2. Producto Interior Bruto									
Unión Europea .....	0,1	0,3	2,7	1,1	1,3	0,6	0,7	-0,2	-0,5
Países Centrales .....	0,6	0,9	3,9	1,6	1,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6
3. Desempleo (% población activa)									
Unión Europea .....	9,6	9,8	9,4	9,0	7,8	7,4	7,0	8,0	10,0
Países Centrales .....	11,6	11,8	11,1	10,3	8,7	8,7	8,7	10,2	12,1
4. Inflación									
4A. Precios de consumo (IPC)									
Unión Europea .....	3,0	6,0	1,8	1,1	1,7	1,0	0,5	1,5	0,9
Países Centrales .....	4,8	7,5	3,3	2,8	3,6	4,0	2,7	2,4	1,6
4B. Deflactor implícito del PIB									
Unión Europea .....	2,5	5,3	1,9	1,3	2,1	2,1	1,1	2,1	1,0
Países Centrales .....	4,4	7,2	3,6	3,3	4,0	4,3	2,9	3,6	1,7
5. Desequilibrio exterior									
Unión Europea .....	0,8	0,3	-0,7	-1,2	-3,0	-3,3	-2,8	-3,5	-0,4
Países Centrales .....	0,4	0,0	-1,4	-3,0	-5,2	-3,4	-3,5	-3,4	-1,5
6. Déficit y deuda pública (% PIB)									
6A. Déficit público									
Unión Europea .....	-2,1	-1,5	0,9	0,1	-0,1	0,1	-0,4	0,6	-1,4
Países Centrales .....	-4,2	-3,4	-0,5	-0,4	-0,8	-1,6	-1,9	-0,9	-2,6
6B. Deuda pública									
Unión Europea .....	-16,0	-16,4	-16,7	-15,8	-13,6	-14,2	-12,8	-14,7	-11,6
Países Centrales .....	-10,0	-10,8	-10,7	-9,9	-8,9	-11,2	-8,9	-10,7	-7,4
7. Coste laboral unitario									
Unión Europea .....	1,6	5,9	2,3	3,1	2,4	3,3	1,6	3,6	1,2
Países Centrales .....	3,3	7,1	3,5	5,3	5,9	5,6	2,9	4,2	0,7
8. Tipos de interés									
8A. A corto plazo									
Unión Europea .....	1,7	2,6	7,0	3,2	4,1	3,6	2,3	2,1	3,1
Países Centrales .....	4,6	5,1	9,2	5,4	7,2	5,9	3,8	3,2	4,0
8B. A largo plazo									
Unión Europea .....	3,4	2,3	3,5	2,4	3,9	3,7	2,1	2,3	2,1
Países Centrales .....	4,2	3,9	4,8	3,9	5,6	5,2	3,3	3,8	3,6
9. Inversión y ahorro (% PIB)									
9A. Formación bruta de capital									
Unión Europea .....	-0,2	0,6	1,8	2,8	3,4	3,8	4,1	3,3	2,0
Países Centrales .....	0,0	0,7	2,1	3,7	4,7	4,5	3,5	1,9	0,6
9B. Ahorro nacional bruto									
Unión Europea .....	0,6	0,9	1,2	1,6	0,4	0,6	1,2	-0,2	1,7
Países Centrales .....	0,5	0,7	0,8	0,7	-0,5	1,3	-0,1	-1,5	-0,6

Fuente: Elaboración Fundación FIES de las Cajas de Ahorro Confederadas.

ESPAÑA: Contabilidad Nacional de España (INE) y Dirección General de Previsión y Coyuntura.

Unión Europea: Economic European, Suplemento A.- EUROSTAT y Departamento de Economía de OCDE.

Países Centrales: Estimación Fundación FIES con las siguientes ponderaciones:

Alemania (49,41).- Francia (36,03).- Holanda (3,45).- Bélgica (5,87).- Dinamarca (3,97).- Luxemburgo (0,27).

## **LOS LIBROS DEL MES**

---

INFORME ANUAL DEL BANCO DE ESPAÑA, 1993.- *Juan Antonio Maroto Acín, Isabel Plaza Hidalgo y Nuria Rueda López*

"DIAGNOSING UNEMPLOYMENT", de Edmond Malinvaud.- *Ricardo Cortes*

UNA LECTURA IMPRESCINDIBLE: "BREVE HISTORIA DE ESPAÑA", de Fernando García Cortázar y José Manuel González Vesga.- *Pedro Tedde de Lorca*

"EUROPEAN REGIONAL INCENTIVES 1994-95", de D. Yuill, K. Allen, J. Bachtler, K. Clement y F. Wishlade (Edit.).- *José Villaverde Castro*

"POLITICAS SALARIALES Y DE EMPLEO EN EL SECTOR PUBLICO ESPAÑOL", de Guillem López i Casanovas.- *Nuria Rueda López*

"GUIA DE LOS INDICADORES ECONOMICOS", de Juan Antonio Maroto Acín (dir.).- *Iñaki Beristain Etxabe*

---





## INFORME ANUAL DEL BANCO DE ESPAÑA, 1993

---

*Juan Antonio Maroto Acín  
Isabel Plaza Hidalgo  
Nuria Rueda López*

Como cada año, el Informe del Banco de España constituye un lúcido diagnóstico sobre la evolución de la economía española, que se enmarca dentro de la evolución económica internacional y que atiende al comportamiento de las macromagnitudes básicas de demanda, oferta y precios, así como al de los flujos financieros de la economía, a las actuaciones de política monetaria y a las tendencias de los mercados financieros.

Repasaremos en estas notas los argumentos más relevantes y explicativos de dicho Informe, siguiendo precisamente los epígrafes que caracterizan su estructura tradicional. No sin antes hacer mención de una novedad que singulariza este trabajo frente a los de años anteriores, cual es la introducción en diferentes partes del texto de recuadros explicativos y de apoyo que, en número total de trece y a modo de glosa o comentario técnico, precisan o amplían cuestiones de especial significación, tales como las funciones del Instituto Monetario Europeo, las relaciones entre el crecimiento del PIB y el empleo en Estados Unidos, La Unión Europea y España, o las vinculaciones entre el incremento del déficit público y la disciplina presupuestaria en los diversos componentes de ingresos y gastos.

### I. UNA VISION DE CONJUNTO.

El discurso de presentación del Informe, pronunciado por el Gobernador, constituye un excelente hilo conductor para seguir los avatares del entorno internacional y de la economía española durante 1993, y permite configurar los rasgos básicos de la crisis económica que parece en trance de ser superada.

Desde la perspectiva internacional, las raíces de la crisis generada en años anteriores se hunden en una expansión de la demanda a ritmos superiores a los que podía soportar el potencial de crecimiento de las economías industrializadas durante la última fase de los años ochenta, así como en el desperdicio de esos años de expansión para afrontar las reformas estructurales exigidas por los problemas aflorados en muchas de esas economías, a causa del propio proceso de crecimiento y de una inadecuada combinación de políticas económicas, que se demostraba poco ágil para dar respuesta a los mencionados problemas.

La implantación de políticas dispares en los principales países, debido a la diferente fase del ciclo económico en la que se situaba cada uno de ellos, introducía además influencias perturbadoras en los mercados cambiarios y financieros. Estas manifestaciones han llegado a ser de una gran virulencia, como es el caso reciente de la traslación de tensiones alcistas a los tipos de interés a largo plazo en Europa, a partir del efecto inicial de la elevación de los tipos a corto en Estados Unidos, y de la potenciación de sus efectos por las vías de los movimientos internacionales de capitales y de los abultados déficit públicos de los países europeos.

La crisis del Sistema Monetario Europeo define, asimismo, otros determinantes críticos del entorno internacional. Crisis que se ha caracterizado por la pérdida de confianza en la estabilidad cambiaria, la insuficiencia de mecanismos de defensa de las paridades y las limitaciones en los mecanismos de cooperación multilateral. Afortunadamente, y desde agosto del pasado año, la estabilidad cambiaria se ha recuperado de la mano de la ampliación de las bandas de fluctuación, y ello permite retomar la senda de la convergencia en un momento de reconstitución del tono de la actividad económica. La Unión Económica y Monetaria debe seguir siendo una referencia imprescindible para las políticas económicas de los países miembros de la UE: como requisito de disciplina de los déficit públicos, a través de la obligación de financiarlos en condiciones de mercado, y por la armonización que introduce en las políticas monetarias nacionales.

Dentro de ese marco internacional, la economía española vivió en 1993 la fase más baja de su ciclo recesivo reciente, con unas manifestaciones inequívocas a tenor de la caída de la producción, la contracción de la inversión, la reducción del empleo y la restricción del consumo familiar. Entre los escasos indicadores favorables, se puede dejar constancia de la evolución de la demanda exterior neta, auspiciada por el abaratamiento de los precios relativos españoles, subsiguiente a las tres devaluaciones de la peseta, y las ligeras mejoras en el control de la inflación, aun con la persistencia del diferencial respecto de los principales países de la UE y del riesgo de su acrecentamiento al confirmarse los síntomas de la recuperación económica.

Pero el aspecto más preocupante de cara a garantizar un crecimiento sostenido y equilibrado de la economía española durante los próximos meses es el de la terca permanencia de los problemas estructurales, pese a los avances producidos en cuestiones tales como la reforma del mercado de trabajo y las principales modalidades de contratación.

La liberalización de los mercados de bienes y servicios sigue siendo la condición "sine qua non" para que las reducciones de la demanda agregada no hiperactiven las caídas de la producción y, sobre todo, del empleo. Y, en el caso de ciertos servicios, para no distorsionar la asignación de recursos, en perjuicio de la competitividad de la economía española en su conjunto.

En lo concerniente al déficit público, cuyos componentes y evolución reciente se comentarán también más adelante con un mayor detalle, su necesaria reducción debe pasar igualmente por medidas presupuestarias de carácter estructural, que no fíen su disminución global a la mera contracción de los componentes cíclicos en una coyuntura expansiva, y que coadyuven a la estabilidad monetaria sin generar costes ni perturbaciones, y a la recuperación económica por la vía de reducciones adicionales en los tipos de interés.

## **II. EVOLUCION ECONOMICA INTERNACIONAL.**

En relación al contexto internacional, el año 1993 significó el fin de las tendencias recesivas procedentes de años anteriores. Sin embargo, esta tónica general no evitó que se acentuaran las diferencias cíclicas entre los países industrializados, dando lugar a dos bloques bien diferenciados: el de aquellos países que se encuentran en una fase claramente alcista del ciclo, principalmente EE.UU. y otros países anglosajones, y el de aquellos otros que en 1993 continuaron sufriendo situaciones recesivas, como fue el caso de la mayoría de los países de la UE y Japón.

En buena lógica, las distintas posiciones cíclicas de los grupos de países anteriores requerían políticas económicas totalmente distintas. Así, en relación a la política monetaria, el primer grupo de países, a medida que se consolidaba la recuperación aplicaban políticas más restrictivas. Todo

lo contrario que ocurría en los segundos, que insistían en la reducción de los tipos de interés para facilitar la recuperación.

En cuanto a las políticas presupuestarias y fiscales, la nota más preocupante sigue dándola el acentuado incremento de los déficit públicos en la mayoría de los países europeos, lo cual hace más necesaria que nunca una férrea consolidación presupuestaria.

Otro efecto bastante negativo, experimentado en general en los estados miembros de la UE, fue el importante incremento del desempleo, poniéndose de manifiesto las deficiencias estructurales existentes, en general, en los mercados de trabajo.

Durante 1993 se vivieron asimismo los últimos coletazos de la crisis del SME originada a mediados de 1992. La solución a la reiterada inestabilidad que vivían los mercados de cambios se produjo con la ampliación de las bandas de fluctuación de las monedas del SME hasta un  $\pm 15\%$ . Los principales beneficios de esta medida para las economías europeas fueron los de acabar con los movimientos especulativos, estabilizar los tipos de cambio de las divisas del SME, y conseguir que los tipos de interés a corto y largo plazo continuaran con su senda de convergencia, la cual había sido obstaculizada por la crisis.

Por otra parte, la ratificación del Tratado de Maastricht y el inicio de la segunda fase de la UEM, inyectaron una mayor estabilidad y confianza en el contexto europeo. En el que también hay que dejar constancia del ingreso en la UE de Austria, Finlandia, Noruega y Suecia, cuyos tratados de adhesión se estuvieron negociando a lo largo de todo el año.

En síntesis, los aspectos más significativos que destaca el Banco de España en su Informe Anual acerca de la situación económica internacional son los siguientes:

- Evolución favorable de las tasas de inflación, favorecida por la estabilidad de precios de las materias primas.
- Aumento significativo de las tasas de paro en la Unión Europea, e implantación progresiva y generalizada de políticas estructurales en los países miembros para mejorar la eficiencia del mercado de trabajo.
- La crisis del SME, que se inicia en 1992, continuó hasta mediados del año 1993, en cuyo mes de agosto se ampliaron las bandas de fluctuación al  $\pm 15\%$ , lo que logró detener la dinámica especulativa.
- Evolución preocupante de los déficit públicos en los países europeos.
- Avance en la liberalización del comercio mundial tras los acuerdos del GATT.

### III. EVOLUCION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA.

#### III.1. Demanda.

La persistente caída de la demanda fue la protagonista de la crisis internacional durante 1992 y parte de 1993; y también adoptó ese papel en España, con mayor énfasis, si cabe, por contraste con el tirón de los acontecimientos de 1992, así como por la inadecuada combinación

de políticas macroeconómicas implantadas y por la tradicional rigidez a la baja de precios y salarios, incluso en fases de recesión.

Dicha contracción de la demanda nacional se manifestó en todos sus componentes hasta los primeros meses de 1993, a excepción del consumo público, y fue especialmente drástica tanto en la inversión en construcción como en la inversión en bienes de equipo. Esta evolución explica el gran salto ejecutado por el déficit público a lo largo del año, hasta alcanzar cotas cercanas al 7'5%.

Ante este escenario tan adverso, los empresarios vieron perjudicadas sus expectativas y frenaron sus gastos de inversión y ajustaron sus plantillas, ante la amenaza adicional de unos costes laborales en aumento. Las familias, por su parte, ante los crecientes riesgos de desempleo y la incertidumbre sobre el futuro de sus rentas, restringieron sus gastos de consumo.

La caída de la demanda nacional se vio, en cambio, compensada por la favorable evolución de la demanda exterior neta, que se ha revelado como el principal motor de la recuperación económica española desde mediados de 1993. La recuperación de la misma se explica por un doble juego de subida de las exportaciones, inducida por las sucesivas devaluaciones del otoño de 1992 y de mayo de 1993; y de descenso de las importaciones, justificado este último por la atonía de la demanda nacional y por una leve recuperación de la competitividad de los productos españoles en el exterior.

Gracias a esta situación coyuntural de la economía y a las devaluaciones sufridas por la peseta, se pudo reequilibrar el fuerte déficit exterior por cuenta corriente, atenuándose así uno de los principales desequilibrios de nuestra economía. Con expectativas favorables aún en 1994, ante la persistencia de los efectos positivos de las mencionadas devaluaciones.

Los tres resultados casi "inmejorables" de 1993 en materia de comercio exterior no nos deben encandilar ya que no puede admitirse el que el tipo de cambio sea una variable al servicio del saldo de la balanza por cuenta corriente.

El mensaje, sin embargo, para el entramado productivo español es el de que se tendrá que ganar posiciones en materia de competitividad, al margen de unas ganancias efímeras y en dilución en el tipo de cambio, ya que sólo así se podrá consolidar la recuperación económica por el lado de la balanza por cuenta corriente.

En resumen, y en términos cuantitativos, la demanda y sus principales componentes tuvieron el siguiente comportamiento durante 1993:

### ***Demanda Nacional.***

En 1993, el descenso de la demanda nacional (3,6% en términos reales) fue el más profundo de las últimas décadas; si bien hay que dejar constancia de que en los primeros meses de 1994 la demanda ha iniciado una senda de moderada recuperación.

• El *consumo privado*, se redujo en un 2,3% en términos reales, dato que se confirma por la encuesta de presupuestos familiares, que presentó una disminución del gasto real por hogar del 1,5%, y el índice de disponibilidades de bienes de consumo que descendió el 5,1%.

- La *renta disponible por las familias*, mantuvo un crecimiento en términos reales del 0,5%, inducido por las transferencias y detracciones del Sector Público y el aumento del salario por persona.
- El *ahorro de las familias* experimentó un fuerte aumento, hasta superar el 12% de la renta disponible, y se materializó en activos financieros muy líquidos.
- El *consumo público* creció en 1993 a una tasa del 1,6% en términos reales, lo que supone una desaceleración frente al año anterior, si bien éste fue el componente más expansivo de la demanda nacional. Se moderó la remuneración de los asalariados en la Administración Pública, debido a la contención salarial y a la congelación selectiva de plantillas. Crecieron las compras de bienes y servicios un 13,3% en términos nominales, y se desaceleró el consumo de capital fijo en más de tres puntos, por la moderación de la inversión pública y el aumento relativo de sus componentes no amortizables.
- La *inversión en bienes de equipo* fue el componente que más deterioro sufrió, al descender un 16% en términos reales. Uno de los principales determinantes fue la reducción de la demanda agregada, que llevó a un menor grado de utilización de la capacidad instalada.
- La inversión en construcción descendió un 6,4%, constituyendo el componente de la formación bruta de capital que tuvo una menor reducción, ya que la variación de existencias en términos reales fue del -12,5%.

### ***Demanda exterior neta.***

La aportación positiva de la demanda exterior al PIB fue de 2,9 puntos porcentuales. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron un 8,8% en términos reales, mientras las importaciones de bienes y servicios descendieron un 3,2%. El grado de apertura de la economía española mejoró hasta alcanzar el 40,3% del PIB.

Los ingresos por turismo tuvieron un comportamiento igualmente favorable, al aumentar un 2,8% en términos reales; cifra inferior al 6,2% en que lo hizo el año anterior, pero en este caso el crecimiento se debió únicamente al comportamiento de sus determinantes estructurales. Las devaluaciones de la peseta aumentaron la competitividad de este sector.

## **III.2. Oferta.**

### ***Producto.***

La progresiva desaceleración de la actividad productiva en la economía española durante los últimos años se intensificó en 1992, generando un aumento brusco de la incertidumbre y un hundimiento de la confianza de los agentes económicos. El ajuste económico, al no realizarse a través de la flexibilidad de precios y salarios, se trasladó, vía cantidades, a una mayor infrautilización de la capacidad productiva y, sobre todo, a la reducción del empleo.

Sin embargo, la inversión de estas tendencias recesivas se produjo en el segundo trimestre de 1993; fecha en la que se puede datar el inicio de la recuperación de la economía española.

Además de este toque de fondo de la recesión española, los rasgos más destacados en 1993 por el lado de la oferta fueron: la fuerte discrepancia entre el descenso del producto interior bruto y la caída más moderada del valor añadido bruto de las ramas productivas; el apreciable crecimiento del valor añadido de las ramas agrícola y pesquera, tras dos años de recesión; la concentración del ajuste productivo en la industria y la construcción, con reducciones de su valor añadido del 2,4% y del 5,8%, respectivamente; y, en fin, la mayor resistencia a la recesión de las ramas de servicios, que, aunque más moderadamente que en años anteriores, continuaron creciendo a tasas próximas al 1%. En síntesis, el PIB en 1993 descendió un 1% en el promedio del año.

### ***Empleo y salarios.***

La característica común más relevante asociada a las fases de recesión cíclica de nuestra economía es la inercia del crecimiento de los costes laborales nominales. El año 1993, aún con claros tintes recesivos, no ha sido una excepción, alcanzando dichos costes una tasa del 7,2%.

Los orígenes de esta férrea inflexibilidad a la baja de los aumentos salariales en la economía española, hay que buscarlos en la acción conjunta de un inadecuado sistema de negociación colectiva y de un escaso desarrollo de las relaciones industriales.

Por un lado, el sistema de negociación muestra un carácter centralizado, ya que tiende a fomentar una elevada homogeneidad en el crecimiento de las tarifas salariales, con independencia de la situación de las empresas. Todo ello, además, se va agravado por la rigidez de la estructura salarial por ocupaciones, regiones y actividades y por la aplicación de la cláusula "erga omnes", según la cual los resultados de las negociaciones se trasladan a todos los trabajadores que pertenezcan al ámbito de aplicación en el que se ha firmado el convenio.

Por otra parte, los empresarios con su lógica aversión a los conflictos laborales y a la pérdida de eficiencia, han seguido la norma general de transigir con los incrementos salariales. De este modo, un año más, se han apuntado a la práctica de trasladar crecimientos salariales a los precios sin perder competitividad relativa, ya que se trata de una actuación común por parte de todas las empresas. Sin embargo, esta actitud anula los avances conseguidos en la lucha contra la inflación, a través de una conocida y viciosa espiral inflacionista.

La principal consecuencia de todo este conjunto de deficiencias de nuestro mercado de trabajo no podría ser otra que la rápida acomodación del empleo privado a la caída de la producción. Así los ajustes de plantilla no se hicieron esperar en 1993, el nivel de empleo descendió un 4% en 1993, lo que llevó a una tasa de paro del 23,9% de la población activa, según la EPA, y aceleró vertiginosamente las cotizaciones sociales por empleado, debido tanto al pago en concepto de indemnizaciones por despido, como a las subidas de los tipos de cotización por la necesidad de financiar un volumen de desempleo creciente. En todas las ramas productivas el nivel de empleo ha seguido esa tendencia recesiva, con excepción de los servicios no destinados a la venta (suministrados en un 90% por la Administración Pública) donde aumentó un 0,6%, lo que supone un crecimiento más moderado que en años anteriores.

Nada pudo hacer la legislación laboral vigente para frenar dicho proceso de destrucción de empleo. Se puso así de manifiesto que una legislación protectora del empleo se queda obsoleta cuando no tiene en cuenta las condiciones reales de la economía.

A la vista del comportamiento del mercado de trabajo durante el último año, España confirma el hecho de ser un país tradicionalmente destructor de empleo privado. Así, en el período 1974-1993, nuestro país ha experimentado una disminución del empleo en el sector privado de 2,054 millones de personas. Esto contrasta claramente con lo ocurrido en el sector público, el cual en el mismo período ha creado un empleo neto de 976 mil puestos. Este comportamiento divergente del empleo en los sectores público y privado también se reproduce en otros países como EE.UU. y Japón, aunque con signo e intensidad diferentes.

Puede así decirse, en síntesis, que los rasgos cualitativos más importantes del empleo en la economía española son:

1. Sobre-reacción del nivel de empleo ante variaciones reducidas de la producción.
2. Reducción de puestos de trabajo en actividades que obtienen productos comercializables en condiciones de mercado, frente al aumento de las colocaciones en las Administraciones Públicas.
3. Evolución divergente del empleo temporal y el empleo fijo. Ante el hecho constatado de que las economías europeas, y la española en particular, tienen menor capacidad para generar empleo que la de Estados Unidos, debido tanto a factores institucionales y legales, como a otros de índole tecnológica o de cambio estructural.

En cuanto a los principales rasgos que configuran el comportamiento de los salarios en nuestra economía, pueden resaltarse los siguientes:

1. Rigidez a la baja de los salarios nominales.
2. Inadecuación de la estructura de salarios, por actividades productivas, regiones y categorías, a la estructura y evolución de las productividades relativas.
3. Escasa importancia de los componentes variables del salario frente a los fijos.

En definitiva, cabe esperar todavía una previsible caída del empleo durante algún tiempo, pero a un ritmo inferior al de los últimos períodos. El deseado cambio de tendencia está sujeto a la culminación de las reformas ya iniciadas en el mercado laboral y a una evolución salarial moderada y acorde con el devenir del ciclo económico.

### III.3. Precios.

Uno de los principales objetivos de la futura implantación del Sistema Europeo de Bancos Centrales es el de imponer la estabilidad de precios en todo el ámbito de la Unión Europea. Debido a la relativa proximidad con la que se pretende ejecutar este objetivo, el 1º de enero de 1997 (o a más tardar el 1º de enero de 1999), resulta de suma importancia conocer las pautas de comportamiento de los precios en nuestra economía durante el pasado reciente y, sobre todo, las posibilidades de corregir sus perturbadoras oscilaciones.

En ese sentido, el año 1993 ofreció alguna mejora en la contención de la inflación: los precios de consumo crecieron un 4,6% en el promedio del año, es decir, aproximadamente 1,3 puntos menos que el año precedente. Sin embargo estos datos no son todo lo esperanzadores que podría



pensarse en un principio, si se tienen en cuenta las condiciones coyunturales de la economía española.

En efecto, según los resultados obtenidos por estudios basados en estimadores del concepto de inflación latente, en los períodos de debilidad transitoria de la demanda, como lo ha sido 1992-1993, la inflación observada tiende a situarse por debajo de la inflación latente. Esto nos conduce a que en períodos de recesión parte de las tensiones inflacionistas quedan ocultas por la posición cíclica de la economía.

El hecho de que tras la desaceleración experimentada por la tasa de inflación de la economía española durante el año anterior, (de signo claramente recesivo), permanezcan latentes determinadas tensiones inflacionistas confirma los resultados de las estimaciones anteriores.

Algunas de dichas tensiones, asociadas al comportamiento de los precios energéticos y de los alimentos no elaborados, ya se han manifestado en la evolución del índice general de precios de consumo. Otras no tardarán en emerger, conforme se consolide la recuperación de la demanda agregada, si no se profundiza en el proceso de desaceleración de los salarios nominales y si no se adoptan medidas de política económica adecuadas.

En cuanto al análisis de la inflación, particularizado desde el punto de vista de su carácter marcadamente dual, existe alguna incertidumbre sobre el mantenimiento del proceso de convergencia que se dio en 1993 entre los precios del sector de bienes y el de servicios, una vez que desaparezca la coyuntura recesiva. Estos temores se fundan en la ausencia de soluciones a los problemas del sector servicios, tradicionalmente muy protegido de la competencia exterior.

Todavía persiste, en definitiva, el problema de la inflación dual, al crecer los precios de los servicios a tasas muy superiores a las de los bienes. Esta deficiencia de la economía española frena la moderación salarial, al realimentar una espiral inflacionista que se inicia con incrementos salariales en los servicios, superiores al resto de la economía, que acaban transmitiéndose a los salarios del sector industrial debido al sistema de negociación salarial predominante, basado en una escasa dispersión salarial.

En suma, el comportamiento de los precios se sitúa, una vez más, entre los grandes desequilibrios de la economía española, al ofrecer un cuadro resumen del tenor siguiente:

- El deflactor de la demanda final (PIB más importaciones) representó en 1993 el 5,2%, sólo una décima por debajo del año anterior, lo cual pone de manifiesto la resistencia a la desaceleración de los precios de la economía española.
- Los costes laborales nominales mantienen la inercia del crecimiento en la fase de recesión cíclica, situándose en 1993 en el 7,2%, dos puntos por encima del deflactor del producto.
- Los costes laborales unitarios se moderaron durante 1993, gracias al aumento de la productividad aparente del trabajo.
- El índice de precios industriales creció en 1993 a una tasa promedio del 2,4%, superior a la de años anteriores; en concreto, los bienes de consumo crecieron un 3,4%, frente al 1,7% en que lo hicieron los bienes intermedios.

- El IPC se situó en una tasa interanual del 4,9% en diciembre, con una desviación de cuatro décimas sobre el objetivo gubernamental. En el promedio del año se situó en el 4,6%, 1,3 puntos menos que en 1992. El diferencial con los países de menor inflación de la Unión Europea se mantuvo, no obstante, inalterado.

#### IV. LA FINANCIACION DE LA ECONOMIA.

##### *Política fiscal y déficit público.*

Continuando con la tónica de los últimos años, las cuentas del Sector Público español se han saldado con un fuerte déficit. Precisamente el alto nivel registrado en 1993, un 7,3% del PIB, ha hecho saltar todas las alertas: no sólo por presentarse como el principal obstáculo a nuestro paso a la tercera fase de la UEM, sino también porque limita seriamente el potencial de crecimiento de nuestra economía en el largo plazo. En efecto, la persistencia de déficit públicos tan elevados dificulta el desarrollo de políticas monetarias antiinflacionistas, amenaza la estabilidad de los cambios, e incide desfavorablemente sobre la inversión privada a través de los tipos de interés, reduciendo el crecimiento económico.

En el pasado año, el principal rasgo de la evolución de los ingresos públicos fue el retroceso experimentado por la recaudación impositiva, no sólo por factores cíclicos, sino también por otros de carácter excepcional (como la desaparición de las fronteras comunitarias en relación a la recaudación por IVA). Afortunadamente, esta pérdida fue compensada por el repunte de los intereses, dividendos y otras rentas derivadas principalmente de los crecientes beneficios del Banco de España y de los buenos resultados de la privatización de empresas públicas.

Por el lado de los gastos, la pertinaz violación de las cifras inicialmente previstas en los Presupuestos Generales del Estado imposibilitó el logro de los objetivos de la política fiscal en 1993. El proyecto de reducir en un punto porcentual el déficit de nuestras Administraciones Públicas pronto pasó a ser una utopía, a pesar de las medidas de carácter discrecional adoptadas en el año anterior o introducidas en los presupuestos de 1993.

Dentro de las Administraciones Públicas españolas, fue el Estado el más indisciplinado en todos los capítulos de gasto, excepto en las partidas de gastos de personal y gastos financieros. A este respecto, hay que decir que la inmoderada expansión del gasto del Estado fue de tal intensidad, que obligó a suspender la vigencia del artículo 10 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1993, el cual establecía límites a la ampliación de créditos y al reconocimiento de obligaciones de pago.

La ejecución de los Presupuestos del Estado fue bastante más perturbadora en la segunda mitad de 1993, debido al cambio de tono de la política fiscal, que relegó a un segundo plano la consolidación del presupuesto, concediendo prioridad a la compensación de los efectos de la crisis económica, mediante la actuación de los estabilizadores automáticos.

Las Transferencias Corrientes realizadas por las Administraciones Públicas fueron, sin duda alguna, la rúbrica del gasto con una mayor tendencia al crecimiento, debido al impulso infundido por las prestaciones sociales y los intereses efectivos pagados. La evolución al alza de estos últimos señala los peligros de retroalimentación del déficit de las AAPP, y la necesidad de corregirlo con rapidez, para no limitar el margen de maniobra de la política fiscal en el futuro.

Al tratar de identificar las causas del amplio diferencial generado en la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas entre los años 1992 y 1993, cercano a un 3%, hay que actuar con bastante cautela. Es cierto que en ello ha influido considerablemente la fase cíclica recesiva atravesada por nuestra economía, pero las principales razones que explican este marcado desequilibrio presupuestario son de carácter estructural. Sería por tanto un error, y casi una imprudencia para la salud de nuestra economía, atribuir exclusivamente dicho crecimiento del déficit público a los efectos de la coyuntura económica adversa.

Del análisis de las finanzas públicas no cabe sino deducir la necesidad de aplicar con urgencia un plan de reducción del déficit público, con una serie de medidas de carácter estructural, basadas más en la disminución del gasto público que en aumentos de los ingresos públicos. Esta elección de actuar sobre la vertiente del gasto público, y no sobre la de los ingresos, responde a las conclusiones a las que llegan estudios empíricos recientes, según los cuales la única manera efectiva de disminuir el déficit público a largo plazo radica en el descenso del gasto público.

La repercusión negativa del saldo deficitario de nuestras Administraciones Públicas durante 1993 tuvo su más fiel reflejo en la expansión de sus pasivos financieros. Con ello, la deuda pública española se vio impulsada en sentido ascendente, situándose en 1993 en un nivel próximo al 56% del PIB, acercándose peligrosamente al 60% fijado como condición de convergencia en el Tratado de Maastricht.

No es ocioso recordar, en ese ámbito de problemas, que la entrada en vigor del Tratado de la Unión Europea el 1º de enero de 1994 prohíbe la financiación monetaria del déficit público por los bancos centrales en todos los países miembros. Este drástico cambio en las relaciones existentes entre los bancos centrales y sus respectivos tesoros, explica la progresiva sustitución durante 1993 de la financiación concedida por el Banco de España al Tesoro por colocaciones de valores públicos en los mercados de emisión; favorecida, a su vez, por las expectativas bajistas de los tipos de interés. Los elevados recursos obtenidos por el Estado en los mercados de deuda pública negociable y el incremento de financiación en moneda extranjera, permitieron así en 1993 no sólo satisfacer el propósito de eludir al Banco de España en su financiación, sino también reducir el recurso del Estado al Banco de España.

Como colofón a esta nueva estrategia, se ha producido un giro de 180 grados en la posición del Estado en el Banco de España, el cual ha pasado de ser deudor a disponer de un importante excedente de tesorería con el que hacer frente a sus necesidades financieras a finales de 1993. Por otra parte, la línea de crédito de 775 mm contratada por el Estado con un grupo de entidades financieras en el mes de septiembre de 1993, le permitirá disponer de un margen considerable para no infringir los criterios de Maastricht.

Finalmente, si evaluamos los beneficios obtenidos con la nueva política de financiación del Estado en 1993, tenemos que subrayar que no sólo han sido de carácter formal; es decir, para dar cumplimiento al principio de independencia de los bancos centrales. De hecho, el nuevo marco que regula las relaciones Tesoro-Banco de España, está obligando al Estado a obtener sus créditos en las mismas condiciones de mercado que observan el resto de agentes económicos, inyectando de esta manera un mayor nivel de competencia en el sistema financiero español.

Un resumen de las consecuencias de los cambios apuntados puede expresarse en los siguientes puntos:

1. Incremento del peso relativo de la deuda a medio y largo plazo entre los pasivos totales del Estado.

2. El coste medio del endeudamiento ha aumentado, al haber desaparecido los coeficientes y la apelación al Banco de España, alineándose con el tipo de las Letras del Tesoro a un año.

***Ahorro de empresas no financieras y familias.***

La debilidad de la demanda en 1993 fue la causa principal de la mejora del aumento del ahorro financiero neto de empresas y familias. De esta forma, el nivel de saneamiento de este sector no será un obstáculo para que se pueda producir una recuperación económica en un entorno de tipos de interés más bajos. Disminuyeron tanto el crédito bancario como el crédito interno del propio sector, el interempresarial y el concedido por las empresas a las familias; en definitiva, la actividad financiera del conjunto de agentes privados se redujo aproximadamente a la mitad durante 1993.

Haciendo un resumen de todo ello, los datos significativos fueron los siguientes:

- La capacidad de financiación del conjunto empresas no financieras y familias pasó del -0,2% en 1992 al 5,8% en 1993. Las causas fueron tanto la política distributiva de la Administración Pública como el descenso del consumo y la inversión.
- Las empresas mejoraron su capacidad de financiación cuatro puntos, y registraron un valor positivo por primera vez desde 1986. Los factores que intervinieron en ese comportamiento fueron:
  - El ajuste del empleo, que mejoró la productividad aparente y desaceleró los costes laborales unitarios.
  - Los costes financieros, que disminuyeron al reducirse los tipos de interés.
  - El exceso de capacidad instalada hizo que disminuyera la inversión.
  - La depreciación de la peseta tuvo un efecto positivo sobre las exportaciones.
- Las familias también mejoraron su capacidad de financiación en 2,2 puntos del PIB, a causa de la incidencia de:
  - La política presupuestaria y su papel compensatorio.
  - La incertidumbre que causó la reducción del consumo privado.

**V. POLITICA MONETARIA.**

La política monetaria tuvo como objetivo durante 1993 contribuir a la recuperación, por lo que se produjo un ajuste gradual de los tipos de interés a la situación de la economía española, una vez ampliadas las bandas de fluctuación del SME.

Los agentes anticiparon esta bajada de los tipos a lo largo del año (4,75 puntos), e invirtieron preferentemente en instrumentos incluidos en el agregado "Activos líquidos en manos del público" (ALP), que creció a una tasa del 8,6%, un punto por encima del límite superior de la banda de referencia. Sin embargo no se espera que este riesgo potencial tenga efectos inflacionistas, dado que responde a una fuerte preferencia del ahorro privado por los instrumentos a corto plazo, y en los primeros meses de 1994 se está registrando una de desaceleración de su ritmo de crecimiento.

Para 1994, la estabilidad cambiaria continúa siendo una variable clave para la política monetaria, así como el seguimiento de la inflación, por lo que la programación monetaria para este año ha fijado una banda de crecimiento de los ALP entre el 3% y el 7%, que se corresponde con una previsión de crecimiento del PIB nominal entre el 4 y el 4,5%.

El Banco de España ha continuado en los primeros meses del presente año con la instrumentación de descensos en los tipos de interés, si bien con las limitaciones que imponen la evolución del déficit público, la inflación y las presiones salariales.

Finalmente, en materia de transmisión de los tipos de interés a los mercados de crédito bancario, el Informe del Banco de España pone de manifiesto cómo desde mediados de los ochenta, en que la conexión entre el tipo fijado por la autoridad monetaria y el tipo de interés del crédito aún era muy débil, se ha producido un sustancial aumento en la correlación entre ambas magnitudes; gracias a la desregulación y a los cambios en el entorno competitivo del sistema bancario.

*Diagnosing Unemployment, Edmond Malinvaud, del College de France, París, Publicado por Cambridge University Press, 1994.*

**E**l libro contiene siete conferencias pronunciadas por el profesor francés Malinvaud sobre los problemas del paro, cómo medirlo, sus causas y sus remedios, pronunciadas en Roma en 1990, en París en 1986, en Tokio en 1987, en Londres en 1988 y en La Haya en ese mismo año. Malinvaud es uno de los economistas más destacados hoy en día, candidato seguro al premio Nobel. Sus opiniones sobre el problema del paro, el grave y acuciante de la economía occidental, merecen tenerse en cuenta. Sin embargo, como no podía ser menos tratándose de conferencias pronunciadas en diversas fechas y lugares, aunque todas ellas tienen por objeto diversos aspectos del problema general del paro, se observa en ellas una cierta falta de continuidad, aunque ello no detrae gran cosa de su utilidad e interés.

El libro contiene un tratamiento teórico minucioso y bien razonado de los factores causantes del paro y de su evolución, así como una exposición de los enormes problemas econométricos que supone la medición de las variables que en él influyen describiendo también los resultados de algunos de los estudios al efecto. Algunos criticarán a Malinvaud diciendo que, tras un análisis profundo y detallado de las causas del paro, se detiene el diagnóstico sin entrar en el tratamiento. Esta crítica es injusta: el propio título del libro, *Diagnóstico del paro* muestra que el propósito del autor es sólo diagnosticar, no sugerir remedios. De todos modos, algunos sospecharán que el autor no se ha atrevido a ir más allá del diagnóstico, proponiendo medidas para remediar el paro, por miedo a que sean impopulares y consideradas reaccionarias por cierta opinión intelectual de su país; quizá por eso su ensayo tiene un tono teórico y enrarecido, como si el autor, para no ser tachado de "políticamente incorrecto", se hubiese refugiado en su torre de marfil universitaria.

Otra crítica que podría hacerse es la de que emplea a veces un lenguaje abstracto y oscuro para expresar conceptos que pueden expresarse con claridad en lenguaje vulgar. Por ejemplo, en la introducción, dedica varios párrafos a explicar la diferencia entre pronósticos sobre la evolución de una economía y diagnósticos de una situación. El autor expresa esta diferencia tan clara del modo siguiente: (página 2, párrafo primero):

"...cuando hablamos de diagnóstico económico queremos decir algo más que un mero pronóstico, porque (a) implicamos que hay que buscar los signos apropiados y el esquema analítico dentro del cual pueden ser interpretados, y (b) sugerimos que puede ser necesario actuar."

Otro reparo que podría hacerse es que, cuando el autor entra a detallar las causas del desequilibrio entre la oferta y la demanda de trabajo, sigue la frecuente práctica de tantos economistas de deshumanizar el problema, sin recalcar la enorme importancia del factor humano voluntarista, tantas veces decisivo. ¿No es evidente, por ejemplo, que la actitud poco realista de algunos jefes sindicales, imponiendo subidas de salarios iguales a la inflación más dos puntos, a pesar de una subida mínima en la productividad, ha sido una de las causas más importantes el paro en España?

Igualmente, al referirse a las causas del estancamiento de la economía en el período 1973-83 sólo menciona en último lugar, y casi marginalmente, la enorme subida del precio del petróleo,

que suponía casi la mitad del consumo de energía en Occidente. ¿No es evidente que si el petróleo pasa a costar el doble o el triple las distorsiones del aparato productivo serán enormes, hágase lo que se haga, con el consiguiente paro y estancamiento o baja del PIB?

A pesar de lo dicho, sería un error adoptar una postura negativa frente a este libro. Sus mayores aciertos son, en primer lugar su enfoque empírico: no se contenta con un razonamiento teórico, sino que expone los resultados de los estudios empíricos realizados; y, en segundo lugar, su postura ecléctica contraria a todo dogmatismo, algo muy necesario y no demasiado frecuente. Así, al referirse al NAIRU, el nivel de paro necesario para que no aumente la inflación, dice (página 14): "El concepto NAIRU no es necesariamente malo, y admito que puede ser usado en estudios explicativos de la inflación y su diagnóstico".

También es muy estimable la postura ecléctica de Malinvaud respecto a la validez y utilidad de los modelos macroeconómicos y del intervencionismo estatal. Cree que el control público macroeconómico es necesario en las modernas economías de mercado. Sin adherirse a la fe, casi de carbonero, en la exactitud de los modelos macroeconómicos de algunos economistas de los años 60, que exageraban la posición de Timbergen, reconoce la enorme dificultad de tomar en cuenta en los modelos macroeconómicos todos los factores más o menos relevantes, en especial su dificultad para tomar en cuenta plenamente el *feedback*. Considera equivocada la postura de Milton Friedman de rechazar la intervención gubernamental para estabilizar la economía impidiendo, o remediando, sus fluctuaciones.

Hasta aquí una visión de conjunto del libro de Malinvaud. A continuación, haré un breve examen de su contenido por capítulos.

Aunque el capítulo 1 se titula "Expert diagnosis" va mucho más lejos, y trata también del problema de la equidad, señalando que en Europa Occidental, a principio de los años 80, se invirtió la tendencia hacia una mayor igualdad en la distribución de la renta, debido

"a un aumento en los tipos reales de interés, a una mayor flexibilidad de los salarios para reactivar los incentivos a trabajar, a un aumento de los márgenes de beneficio, antes muy comprimidos, y a una baja en el tipo de impuesto efectivo sobre el capital".

Malinvaud, muy acertadamente, no aprueba esa tendencia, sigue fiel a la concepción social de la economía y considera la igualdad un bien de alta prioridad que no debe postergarse excesivamente en aras de la eficacia.

El capítulo contiene una exposición muy clara y detallada de los problemas de elaboración de datos, señalando, entre otras cosas, las dificultades de distinguir, de una parte, la tendencia (*trend*) de la variable y, de otra, sus desviaciones aleatorias respecto a aquélla. Estudia también el problema de el cuadro teórico general (*theoretical framework*) en donde deben encajarse esos datos, y se pronuncia claramente en favor de un eclecticismo (siguiendo la frase de Samuelson: "en economía, el eclecticismo es una necesidad"), ya que "una teoría macroeconómica unificada, derivada de los datos microeconómicos mediante un proceso de agregación y de simplificación, hasta ahora no ha sido elaborada", e incluso hay serias dudas, que Malinvaud comparte, sobre su posibilidad.

Malinvaud se declara neokeynesiano:

"El mayor paradigma utilizado en la diagnosis macroeconómica es, sin duda alguna, el keynesiano... Su base sigue siendo una teoría del paro a corto plazo en la que los desequilibrios del mercado juegan un papel importante... la diagnosis tiene que identificarlos y medirlos, así como sus tendencias... tiene que explicarlos. En los últimos quince años, se ha puesto de moda dudar de la teoría keynesiana... La verdad es que, a pesar de todo, sigue siendo la referencia básica... utilizada por gentes que la criticaban cuando eran académicos desde el momento en que son nombrados expertos del gobierno".

Respecto a la inflación opina que

"la enseñanza usual de la macroeconomía de la idea equivocada de que existe una teoría plenamente unificada que trata, al mismo tiempo, de la inflación y de la producción y el empleo. Desde luego, no voy a argumentar que los precios y la producción se rigen por dos sistemas diferentes, independientes el uno del otro... es más correcto considerar que ¡es más práctico! trabajar con dos teorías, una sobre la inflación, y la otra sobre el empleo -dos teorías que en algunos aspectos cubren el mismo terreno pero que no están plenamente integradas entre sí."

El capítulo 2, "Análisis y pronósticos: sus papeles respectivos para controlar el futuro", defiende la tesis de que "un análisis a fondo de los fenómenos es la verdadera fuente de progreso en el arte de pronosticar" (una expresión muy acertada: pronosticar es un arte, no una ciencia, algo que muchos olvidan). Para Malinvaud, no tiene sentido considerar que el arte de pronosticar (*forecasting*) es una disciplina independiente: "*forecasting*" sin una teoría rara vez es eficiente y, por tanto, estudiar su metodología sólo puede jugar un papel limitado en la mejora de los pronósticos". No basta la teoría: Malinvaud acentúa el papel fundamental de los modelos en el arte de pronosticar, modelos que son la base de los pronósticos, y que dan forma y estructuran las teorías sobre los fenómenos observados:

"Hay que reconocer que cada modelo macroeconómico refleja una teoría sobre cómo funciona el sistema económico... el modelo sólo puede ser el resultado de la acumulación de conocimientos científicos durante largo tiempo, lo que supone muchos estudios detallados."

Malinvaud ilustra su afirmación con el ejemplo del pronóstico sobre el paro en Francia:

"El modelo a utilizar para hacer el pronóstico debe incluir dos grandes bloques: el de los determinantes de la oferta y el de los de la demanda de trabajo. La especificación de cada bloque pone de manifiesto muchas cuestiones, que exigirán estudios teóricos, ya hechos o aún por hacer. Así, la demanda de trabajo depende del crecimiento de la producción y de cambios en el método de producción, que, a su vez, dependen de muchos otros factores; pero las teorías económicas actuales sólo nos dan una información incompleta sobre cómo tenerlos en cuenta... Las relaciones entre los fenómenos que manifiestan esos factores suponen una serie de coeficientes sobre los que conocemos poco. Se necesita, pues, un arduo programa de estudios econométricos, sin que estemos seguros de que el programa vaya a tener éxito."

En suma, Malinvaud, con muy buen acuerdo, subraya las dificultades de hacer un buen pronóstico y el serio grado de incertidumbre de muchos de ellos.

En el capítulo siguiente, el tercero, "De las estadísticas a las proyecciones", Malinvaud resalta implícitamente esta incertidumbre al examinar algunos supuestos necesarios para estas últimas,



como los que sirven de base a los pronósticos sobre el crecimiento de la población mundial hechos por la oficina estadística de la ONU y los pronósticos sobre el aumento de la población extranjera en Francia. En este último caso, las dificultades se agravan porque consideraciones políticas hacen imposible recoger ciertos datos, en concreto, la raza: tradicionalmente, los intelectuales franceses han afirmado que las diferencias étnicas no importan, y han conseguido que tales diferencias no se recojan en las estadísticas. El resultado es que el pronóstico sobre el crecimiento de la población pierde gran parte de su fiabilidad.

Malinvaud expone las dos posturas extremas respecto al método para elaborar proyecciones, confesando que para hacerlas más claras las exagera hasta bordear la caricatura:

"...los expertos pueden ser empiristas o racionalistas. Los empiristas desconfían sistemáticamente de las ideas "a priori", tanto si proceden de la teoría aplicable a la proyección en cuestión o de otras fuentes; a menudo afirman que "los datos deben hablar por sí mismos". Los racionalistas mantienen el punto de vista opuesto, y manifiestan su desprecio hacia "la práctica de medir datos sin una teoría previa". El empirista no ve por qué ha de molestarse en considerar simultáneamente un gran número de variables; no espera que su pronóstico vaya a ser más acertado si incluye proyecciones exógenas dudosas sobre series que se supone tiene relación con su pronóstico; su modelo es tan poco específico como sea posible, pero tiene la sencillez fundamental necesaria para darle transparencia. El racionalista parte de su teoría y la impone al modelo con todas sus particularidades, "incluso cuando los datos nos dicen que rechazamos la teoría". A menudo, quiere examinar muchas variables, dentro de un sistema de ecuaciones de formas específicas y está dispuesto a apoyarse en un número de proyecciones exógenas... necesita tantos cálculos matemáticos en su modelo que no se preocupa gran cosa de las estimaciones estadísticas y, en general, es incapaz de dar alguna medida sobre la exactitud de sus proyecciones... Examinando los resultados de ambos métodos, se llega a la conclusión de que si el método racionalista es el más apropiado para proyecciones a un año o más, el método empirista puede ser mejor para plazos más cortos."

Hemos visto que, en los tres primeros capítulos que acabamos de esbozar, Malinvaud no entra en los problemas específicos del paro, las causas y las teorías explicativas del mismo, sino que trata de cuestiones generales como medición de datos, aplicación de teorías y elaboración de proyecciones válidas no sólo para el problema del paro, sino también para cualquier otro problema económico. En los siguientes, trata específicamente de los problemas del paro.

En el capítulo 4, "Cómo diagnosticar las tendencias del paro", empieza reconociendo las enormes dificultades de esta tarea, que hacen que algunos economistas piensen que constituyen un obstáculo insuperable para hacer un pronóstico medianamente fiable. Malinvaud no comparte esta opinión, pero concede que "alrededor de 1970 muchos economistas creían que el crecimiento rápido y el pleno empleo continuarían durante muchos años, un optimismo que desapareció a mediados de los años 70 entre los economistas que se ocupaban de cuestiones macroeconómicas. A pesar de eso, cree que los errores en los pronósticos sobre el paro no han sido tan graves como algunos creen, y que, desde luego, un pronóstico hecho científicamente, aunque las teorías en que se basa sean discutibles, tiene muchas más probabilidades de acertar que otro basado en mera intuición.

Para Malinvaud, según una concepción simplista, pero estimable, el factor decisivo para determinar la cuantía del paro es la demanda de trabajo, ya que ésta suele variar dependiendo de muchos factores, mientras que la oferta de trabajo es más bien rígida. Malinvaud cree que esta idea no es del todo equivocada, pero que debe calificarse, ya que "algunos factores importantes

actúan sobre el paro independientemente de su acción sobre la demanda de trabajo; pueden referirse a la oferta de trabajo o al proceso de ajuste entre la oferta y la demanda en el mercado de trabajo, es decir, al período de tiempo que un trabajador en paro emplea en buscar otro puesto de trabajo. Para tener en cuenta este proceso de ajuste, hay que hacer la distinción importante entre paro friccional, durante la duración del mismo, y paro desequilibrio.

A continuación, Malinvaud examina los factores determinantes de la oferta de trabajo. Considera más importantes y concentra su atención en los siguientes:

- 1) El aumento de la participación femenina en la fuerza de trabajo que tuvo lugar en los años 70 y 80, desgraciadamente coincidiendo con una depresión en el mercado de trabajo. Según Malinvaud, la causa de este fenómeno todavía no se comprende bien, aunque el nivel de educación y el *status* (casada o soltera) de la mujer y las actitudes sociales sin duda son importantes. Se sospecha que juegan también un papel, aunque menor, una serie de factores como la mayor demanda de trabajo a tiempo parcial, o incluso el aumento del paro, ya que si la esposa trabaja también, esto da a la familia una cierta protección contra las consecuencias del mismo.
- 2) "La elasticidad de la oferta de trabajo respecto al salario real, que es importante para varias cuestiones de teoría económica". Para varones adultos, esta elasticidad es, sin duda, negativa (en lenguaje vulgar: si el trabajador medio gana más dinero, tiende a trabajar menos tiempo), pero muy pequeña en valor absoluto (se necesitan cambios notables en los ingresos para que el trabajador en cuestión decida trabajar menos). Para las mujeres, los estudios realizados no son concluyentes, aunque parece que la elasticidad es positiva, pero más bien pequeña.
- 3) Los posibles cambios en la intensidad con que los parados buscan nuevo trabajo. Es importante conseguir una evaluación objetiva de aquélla; en especial porque cuando el paro empezó a aumentar fuertemente en los años 70, muchos pensaban que se debía a que los parados se mostraban reacios a aceptar nuevos puestos de trabajo que no les gustaban. Esto plantea la pregunta de si esa resistencia se debe a subsidios de paro demasiado generosos o a cambios de la regulación del trabajo, con lo cual existiría una correlación negativa (*trade-off*) entre el paro y la protección social.

Malinvaud estudia a continuación el paro causado por la falta de ajuste, tanto operacional (los puestos de trabajo que se ofrecen corresponden a especialidades que no son las mismas en las que hay paro) como geográfico (el paro existe en un lugar diferente a aquel en que se ofrecen puestos de trabajo, y mudarse de localidad es caro y difícil):

"Durante la última década, no sólo se han concentrado los niveles de paro más altos en el grupo de los trabajadores no cualificados, sino que además el nivel de paro entre trabajadores cualificados ha aumentado poco en los 20 años últimos, a pesar del aumento del paro general. Es lícito preguntarse si este hecho no revela un aumento en la falta de ajuste que persistirá incluso si desaparece el desequilibrio general causante del paro. En primer lugar, los trabajadores cualificados, mucho más que los no cualificados, constituyen con frecuencia un factor de producción fijo, con unos conocimientos técnicos muy específicos para el tipo de producto que su empresa fabrica: por ello, la empresa los atesora, es decir, aunque momentáneamente sobre y no hagan gran cosa, la empresa sólo los despedirá si se encuentra en serias dificultades. Pero este hecho no puede constituir una influencia importante en la cuestión que nos ocupa, porque el período considerado es largo y porque en esos períodos

largos la composición de la fuerza de trabajo de la empresa cambia a causa de las jubilaciones y nuevos entrantes que van ocurriendo a lo largo del tiempo."

Malinvaud dedica toda la importancia que merece a la segmentación del mercado de trabajo, -es decir, la creciente división en los países del Sur de Europa, como España y Francia, entre trabajadores fijos y temporales (con contratos de trabajo sólo por un tiempo determinado)-, un problema del que, según Malinvaud, no se ocupa tanto como debiera la literatura económica.

Lo importante es que la oferta de puestos de trabajo fijos está racionada: para que esté racionada o no, no importa gran cosa el tipo de trabajo de que se trata: con frecuencia, la misma tarea es desempeñada por dos trabajadores que trabajan uno al lado del otro y que hacen exactamente lo mismo, pero uno es fijo y otro temporal. Las estadísticas son concluyentes: en Francia, en Marzo de 1986, el 32% de los trabajadores temporales estaban buscando otro trabajo: de ellos, sólo el 10% lo hacían por otras causas que querer encontrar un puesto de trabajo fijo.

Además, los empleos temporales, al menos en Francia, según una encuesta allí realizada, están peor pagados que los fijos, aunque la tarea desempeñada sea la misma. Como dice malinvaud, está claro que los trabajadores temporales lo son porque no pueden ser fijos. Según Malinvaud,

"Se ha dicho a veces en Francia que esta segmentación significa que una parte importante de la fuerza del trabajo se encuentra condenada a una vida en la que períodos de paro alternan con otros de empleo temporal. Sin duda que eso ocurre con un pequeño grupo de trabajadores, pero no es representativo de todos los trabajadores temporales. Según una encuesta hecha en 1988, en la que se examinó la situación de los trabajadores temporales en Francia, un año después de una primera investigación el 8% estaban parados y habían abandonado desanimados la busca de trabajo, el 19% estaban parados y buscaban empleo (comparados con el 10% de parados sobre toda la fuerza del trabajo), el 4% se encontraban en un curso de formación profesional, el 25% estaban en otro empleo temporal y el 44% habían encontrado un empleo fijo.

Muy probablemente, si se hiciese la misma encuesta en España, sus resultados serían mucho más negativos, sobre todo teniendo en cuenta lo mucho que ha empeorado la situación desde ese año.

Según Malinvaud, "aunque los datos no son tan completos como sería deseable, está claro que la importancia de los empleos temporales aumentó más o menos en línea con el aumento del paro en los años 70 y 80." En España, con seguridad ha ocurrido lo mismo.

"...se puede mantener que el aumento de los empleos temporales es, en gran medida, una consecuencia de la debilidad del mercado de trabajo. Cuando esta debilidad aumenta, los trabajadores en busca de trabajo se hacen menos exigentes y están más dispuestos a aceptar empleos temporales; los empresarios aprovechan de la oportunidad y evitan los costes fijos que los empleos fijos suponen, en parte porque las pobres perspectivas de negocio les hacen muy sensibles a la incertidumbre respecto a la demanda de sus productos y, por tanto, menos deseosos de conseguir la fidelidad a largo plazo de los nuevos contratados... No sólo hay una escasez de empleos disponibles: su composición se ve distorsionada en favor de los empleos de corta duración, mientras que, por su parte, los trabajadores buscan empleos fijos."

A continuación, Malinvaud pasa a examinar los factores que determinan la demanda de trabajo de las empresas en un análisis sofisticado y profundo, muy difícil de resumir sin dejar en el tintero cualificaciones importantes. En primer lugar, un aumento de la demanda de trabajo (dando lugar a más asalariados y/o salarios más altos) producirá un aumento de la demanda de los bienes y servicios producidos por las empresas (los asalariados son una parte importante de la población), con lo cual las fluctuaciones de la demanda de trabajo producirán fluctuaciones en el mismo sentido de la demanda de bienes y servicios, la llamada Ley de Okum. Malinvaud reconoce, sin embargo, que "esta ley es sólo aproximativa, y que, a veces, lo que prevé no sucede."

Por otra parte, un aumento del precio del trabajo (consecuencia del aumento de su demanda, supone implícitamente Malinvaud; pero también puede ser, y con frecuencia es, consecuencia de la presión sindical, aunque Malinvaud no lo menciona) se traducirá en una tendencia de las empresas de sustituir trabajo por capital; es decir, un efecto contrario a la Ley de Okum recién mencionada.

Es fundamental distinguir entre el efecto a corto y efecto a medio plazo, que Malinvaud fija entre diez y quince años, y afirma además que tiene

"ideas bastante precisas sobre el mismo, aunque reconoce que no son aceptadas comúnmente, aunque no son nada revolucionarias; muchos colegas no las prestan demasiada atención porque no ven la necesidad de un análisis a medio plazo, creyendo que un análisis competitivo a largo plazo es suficiente, porque el nuevo equilibrio se alcanzará deprisa, al menos cuando las fuerzas del mercado puedan operar libremente."

"El diagnóstico a medio plazo de la demanda de trabajo debe basarse en una teoría que explique las variaciones de aquélla como una función de cambios en los salarios reales y en otras variables con, al menos, cierto grado de autonomía".

Malinvaud detalla así esos factores (variables) autónomos:

- los que actúan sobre la demanda de bienes (cambios en la demanda extranjera, en el sistema tributario, en el gasto público, en los agregados monetarios, etc); la dirección de su acción sobre la demanda de trabajo es clara;

- los que influyen sobre el ritmo de crecimiento de la productividad total de los factores: cualquier causa que le aumente tiende a hacer bajar la demanda de trabajo;

- los que actúan sobre las inversiones que se pueden dividir en dos clases:

a) los que afectan a la velocidad de sustitución de trabajo por capital, en especial porque afectan al coste relativo del trabajo respecto al capital, como son cambios en las contribuciones sociales de empresarios y trabajadores que disminuyan el coste del trabajo y hagan que, pasado algún tiempo los empresarios aumenten su demanda de trabajo en nuevo equipo capital; un aumento de los tipos de interés a largo plazo en el mercado mundial puede encarecer el coste del capital estimulando así la demanda de trabajo;

b) los que actúan mediante el crecimiento de la capacidad productiva; cuando esta aumenta deprisa, los empresarios aprovechan las oportunidades de vender más en los mercados nacionales y extranjeros, y su demanda de trabajo aumenta. Este aumento de la

capacidad no depende sólo de las perspectivas de aumento de la demanda de bienes y de aumento en el nivel de beneficio, sino también del grado de confianza en esas predicciones: todo lo que aumenta la incertidumbre sobre esas predicciones daña, pasado algún tiempo, la demanda de trabajo.

Malinvaud pasa a examinar luego

"el impacto de las variaciones en los salarios reales sobre la demanda de trabajo, distinguiendo tres efectos: primero, a través de la demanda de bienes, segundo, a causa de la sustitución de trabajo por capital debido a cambios en el coste relativo del trabajo respecto al capital, y tercero, a causa del aumento en la capacidad productiva debido al aumento del nivel de beneficio. Un aumento en el salario real tiene un efecto positivo en la demanda, mientras que el de los otros dos es negativo. Para evaluar el impacto global de los tres, es necesario precisar en dos aspectos."

"En primer lugar, los efectos negativos tienen lugar cuando se repone o se amplía el equipo: por tanto, tardan algo en aparecer. A corto plazo, son débiles, y el efecto demanda de bienes predomina. Pero cuanto más tiempo pase más probable será que los dos efectos negativos predominen."

"En segundo lugar, hay que prestar atención a la situación de la economía en la que ocurre un aumento autónomo del salario real. [Malinvaud parece referirse aquí de un modo crítico a aumentos de salarios debidos a la presión sindical; quizá no es más claro por miedo a ser tachado de "políticamente incorrecto".] Yo creo que su efecto sobre la capacidad productiva a través del nivel de beneficio depende mucho de la situación de la economía: si el nivel de beneficios es satisfactorio un pequeño aumento de los salarios no importa gran cosa, lo que importa son las expectativas de la demanda de sus productos cuando las empresas toman decisiones sobre su crecimiento futuro. Pero cuando ese nivel de beneficio es bajo, cuando las empresas están preocupadas por su solvencia, un aumento en los salarios reales las asusta y tienden a abandonar proyectos de expansión. Por eso, en esa situación, un aumento de los salarios reales dañará a la demanda de trabajo a medio plazo."

"Yo creo que, pues, que un diagnóstico a medio plazo debe distinguir entre dos tipos de inversión, uno que consiste en sustituir trabajo por capital (profundización del capital), y otro que consiste en ampliar la capacidad productiva (extensión del capital). Yo relaciono el primer tipo con el coste relativo del trabajo respecto al capital, y el segundo con el nivel de beneficio. Creo, pues, que para el diagnóstico a medio plazo se necesitan dos indicadores, uno sobre el coste relativo y otro sobre el nivel de beneficio, o, mejor aún, dos grupos de indicadores. Insisto en ello porque ambos factores son difíciles de medir."

"Durante los años 60, una época de crecimiento y pleno empleo, el coste relativo del trabajo respecto al capital aumentó, e incluso se aceleró hasta mediados de los años 70 a pesar de la crisis del petróleo, continuando constante a un nivel alto hasta principios de los años 80, época en la que esa tendencia se invirtió debido a una combinación de altos tipos de interés y de moderación salarial. Durante algunos años, esa inversión aparentemente no tuvo efectos, y continuaron predominando las inversiones para ahorrar trabajo, aunque, pasado algún tiempo, los efectos de aquélla se hicieron sentir y esas inversiones bajaron."

Malinvaud se ocupa luego de otro factor de la demanda de trabajo, la productividad total de los factores: cualquier causa que la aumente tiene un efecto negativo sobre la demanda de trabajo.

"Como es bien conocido, el examen detallado del crecimiento económico deja sin explicar un importante resto de éste, la tendencia de la productividad de todos los factores de producción identificados. Esa tendencia, al no haber sido explicada, sólo puede pronosticarse mediante extrapolaciones mecánicas más o menos sofisticadas, lo que influye negativamente en el pronóstico de la demanda de trabajo. Desde nuestro punto de vista, la observación más importante resultante del análisis empírico del crecimiento económico ha sido la desaceleración de esa tendencia de la productividad. Una de las causas que se han alegado para explicar esa desaceleración ha sido la rigidez de las operaciones económicas, en claro: la rigidez del mercado de trabajo."

Malinvaud, en contra de la opinión de los expertos de la Comisión Europea, de la OCDE y del FMI, no está convencido de ello: observa que en Francia, donde las barreras a la flexibilidad resultantes de las leyes y regulaciones del mercado del trabajo son altas, la desaceleración de la productividad total de los factores ha sido menos pronunciada que en otros países más flexibles.

Pero, observa Malinvaud,

"El enfoque macroeconómico de este ensayo puede olvidar aspectos importantes de la relación entre flexibilidad y paro. Se puede sostener, por ejemplo, que las barreras institucionales a la flexibilidad no importan gran cosa respecto a los trabajadores cualificados, que constituyen un factor cuasi-fijo de producción, pero pueden ser muy importantes respecto a los no cualificados, cuyo exceso de oferta es especialmente importante en las recesiones."

"A pesar de todas las complicaciones aludidas más arriba, y de la resultante incertidumbre del diagnóstico, la opinión general en Europa es que las rigideces son responsables de una parte del paro actual. Los gobiernos se encuentran ante un serio dilema, ya que hay una contradicción entre los dos objetivos que las instituciones del mercado de trabajo quieren alcanzar: flexibilidad y protección del trabajador."

"Conseguir un puesto de trabajo estable para los trabajadores ha sido un objetivo dominante de legisladores y gobiernos, que trataban de aplicar así un importante aspecto de la filosofía social europea. En la mayoría de los países europeos, salvo el Reino Unido e Irlanda, los contratos temporales están estrechamente regulados... imponiendo condiciones para permitir utilizar trabajadores temporales en vez de fijos."

"Por otra parte, se admitió hace ya una década que las economías europeas estaban siendo perjudicadas por rigideces excesivas y que por ello se adaptaban demasiado lentamente a los cambios en las condiciones económicas, lo que se consideraba que en parte, era responsable de la pérdida de competitividad y de un alto nivel de paro. Recuperar la flexibilidad se ha convertido en un importante objetivo: las regulaciones laborales que impedían un ajuste rápido están siendo reconsideradas..."

Malinvaud acaba este capítulo con un breve examen de la evolución de la demanda de trabajo en Europa desde 1970.

"El período 1970-77 estuvo marcado, sobre todo, por el impacto depresivo de la primera crisis del petróleo y por la incertidumbre resultante de la quiebra del sistema de Bretton Woods. Todos los países tuvieron que reducir su demanda de trabajo, a pesar de adoptar políticas de estímulo de la economía que algo aliviaron la depresión. Sin embargo, a pesar de la depresión, los salarios reales mostraron una fuerte inercia. Yo lo explico diciendo que durante la mayor parte de los años 70 el efecto depresivo de una baja demanda de trabajo fue contrarrestada por el impulso hacia arriba de los salarios a consecuencia de la presión sindical, el llamado *cost push* debido al malestar social al fin de un largo período de rápido crecimiento; durante esos años, los empresarios estaban dispuestos a conceder fuertes subidas de salarios para evitarse problemas."

"El segundo período, 1977-83, sufrió una fuerte deflación, debida no sólo a la segunda crisis del petróleo, sino también al cambio radical de las políticas económicas, con la consiguiente subida de los tipos reales de interés... La depresión general de la demanda de trabajo y de bienes paró la subida de los tipos reales de interés, e incluso la de los costes laborales reales, a pesar de un aumento, como consecuencia del paro causado por la propia depresión, de la carga de la seguridad social. Sin embargo, esto no bastó para compensar la fuerte caída del nivel de beneficio resultante de la subida de los tipos de interés. En consecuencia, las inversiones cayeron fuertemente."

"El tercer período, 1983-90, se benefició del aumento de la demanda mundial causado por la política económica expansionista norteamericana y por la caída del precio del petróleo, a pesar del efecto negativo del aumento del endeudamiento internacional. En algunos países, tuvo lugar, una moderación de las demandas de aumento de salarios, algo poco usual dado el aumento de la demanda de trabajo. Esa moderación se debió al alto nivel de paro y a un cambio en las actitudes de los agentes sociales que dieron más fuerza a los empresarios en las negociaciones salariales. La demanda de trabajo se vio favorecida por la baja anterior del coste relativo del trabajo respecto al capital y por la restauración del nivel de beneficio, aunque no mucho, debido a que ambas sólo se hacen sentir pasado algún tiempo."

La lectura de este capítulo muestra la enorme dificultad del problema: el número de factores que actúan sobre el nivel de paro y las interacciones entre ellos son tan numerosos y complicados que los pronósticos sobre el paro son muy difíciles de hacer con un mínimo de fiabilidad. Sin embargo, los expertos de la Comisión Europea, de la OCDE y del FMI no parecen dar demasiada importancia a esa multiplicidad de causas y de interacciones, y proponen remedios claros sin justificarlos con ese complicado análisis.

El capítulo siguiente, "La curva de Beveridge", estudia las diferencias entre el paro friccional - es decir el paro inevitable cuando el recién parado busca el nuevo empleo- y el paro de desequilibrio, causado por un exceso de oferta o una deficiencia de la demanda de trabajo. Analiza los dos enfoques teóricos para estudiar el paro friccional: viene a través de la multiplicidad y diversidad de los mercados de trabajo, bien examinando el modo como los parados buscan nuevos empleos y las empresas nuevos trabajadores para sus puestos vacantes. Seguir paso a paso el análisis matemático de este problema nos obligaría a emplear un aparato matemático poco apropiado para "Cuadernos", y haría excesivamente largo este ensayo.

El capítulo siguiente, el sexto, "Salarios reales y empleo: una década de análisis", es más interesante porque se enfrenta por fin con la pregunta fundamental del problema del paro, que podría formularse así:

El paro de desequilibrio (no el friccional, que es inevitable) ¿se debe simplemente a que el coste del trabajo, es decir los salarios reales más los demás costes salariales (contribuciones empresariales a la seguridad social), es demasiado alto, o, por el contrario, esa respuesta es demasiado simplista, no tiene en cuenta que el salario no es un precio como los demás (por ejemplo, la demanda global depende en gran parte del nivel de salarios) y el creer sin más que para remediar el paro basta bajar los salarios reales es un error?

Malinvaud da una respuesta muy cauta, "a la gallega", a esa pregunta; hace un análisis detallado de la relación entre salarios reales y paro, no tan sencilla, ni mucho menos, como cree la primera alternativa de la pregunta base, y llega virtualmente a las mismas conclusiones (que en seguida expondremos) que hubiesen podido alcanzarse simplemente utilizando el sentido común. Para ese viaje, no necesitábamos alforjas, podría decir un crítico cascarrabias. También se ve obligado a repetir, resumiéndolo, parte del análisis del capítulo cuarto, una repetición necesaria porque de otro modo la exposición perdería claridad.

Empieza su exposición examinando el análisis teórico de la cuestión hecho por Sir Denis Robertson en 1954, un análisis todavía válido en líneas generales, en el que se apoya Malinvaud para hacer el suyo, que, en resumen, es el siguiente:

- 1) Partiendo de la base, comúnmente aceptada, de que el salario de equilibrio viene dado por la productividad marginal del trabajo (en lenguaje vulgar: el empresario sólo contratará un nuevo trabajador si el valor de lo que produce es igual o algo mayor que el salario que tiene que pagarle), un aumento de salarios tiende a producir a medio plazo una sustitución de trabajo por capital, en concreto, por maquinaria sustitutiva de trabajo. Malinvaud, con muy buen acuerdo, hace hincapié en una distinción absolutamente necesaria, pero con frecuencia olvidada, entre capacidad productiva, o extensión de capital, e intensidad o profundización de capital. En un aumento de la capacidad productiva, se compran más máquinas que producen más mercancía con el mismo *mix* de capital y trabajo; en un aumento de la intensidad o profundización de capital, se sustituye trabajo por máquinas ahorradoras de éste para producir la misma cantidad de mercancía. A corto plazo, ese efecto sustitución es muy débil -en muchos casos, prácticamente no tiene lugar-, pero a medio plazo (Malinvaud prefiere, con muy buen acuerdo, referirse al medio plazo, de diez a quince años, porque a largo plazo, como decía Keynes, todos calvos) puede ser muy importante.
- 2) Por otra parte, un aumento de salarios aumenta el poder adquisitivo de los trabajadores -es decir, aumenta la demanda global-, y ese aumento se hace sentir en seguida, a corto plazo. Parece, pues, que en principio un aumento de los salarios, al aumentar la demanda global de bienes y servicios, aumentaría la demanda de trabajo necesaria para producirlos; nos encontramos aquí, pues, con un efecto contrario al anterior.
- 3) Este aumento de la demanda de trabajo, causado por el aumento de la demanda global, tenderá a producir a medio plazo un aumento de la capacidad productiva (extensión de capital) y, en consecuencia, un aumento de la demanda tanto de capital como de trabajo.
- 4) El problema, pues, se reduce, en esencia, a determinar cual de esos efectos predominará: el efecto estimulante positivo sobre la demanda de trabajo, producido mediante el aumento de la capacidad productiva (extensión de capital), o el efecto negativo mediante la sustitución de trabajo por capital (intensidad o profundización del capital).



- 5) No hay que olvidar tampoco la influencia del precio del capital, es decir, el tipo de interés; si es alto, el efecto sustitución de trabajo por capital será menos intenso, porque la sustitución le saldrá muy cara al empresario; si es bajo, la sustitución se hará más fácilmente. A su vez, el precio del capital (tipo de interés) viene determinado en parte por el grado de acumulación del mismo, es decir, por el nivel de beneficio; a medio plazo, si este nivel es alto, el tipo de interés tenderá a bajar si no intervienen otros factores.
- 6) Tenemos, pues, que incluir en nuestro análisis el nivel de beneficio de las empresas, e incluso otro factor relacionado con la acumulación de capital: el nivel de ahorro de las economías familiares y las empresas.
- 7) Resumiendo: una subida de salarios tendrá un efecto positivo sobre la demanda de trabajo a través del aumento de la demanda global, otro negativo a través de la sustitución de trabajo por capital, y otro positivo, probablemente más débil, a través del aumento de la capacidad productiva (extensión del capital) necesario para satisfacer el aumento de demanda derivada del aumento de salarios.
- 8) Estos efectos serán más o menos intensos según el nivel de beneficios, y dependiendo también de otros factores exógenos, como la demanda extranjera de los bienes producidos por la economía en cuestión.

Este es, en resumen, el análisis teórico de Malinvaud. Aunque un humorista, parafraseando el coro de doctores del "Rey que rabió", podría decir: "si aumentan los salarios bien pudiera ser que la demanda de trabajo suba o que no suba", el análisis de Malinvaud resulta en una afirmación, en mi opinión, muy valiosa: a corto plazo, es probable que un aumento de salarios por encima de su nivel de equilibrio produzca un aumento de la demanda de trabajo derivada del aumento de la demanda global; pero, a medio plazo, lo más probable es que los efectos negativos (sustitución de trabajo por capital, y menor aumento de capital debido al menor nivel de beneficios) predominen.

En España, durante los años cincuenta, tuvo lugar una evolución que *mutatis mutandis*, apoya el análisis de Malinvaud: el famoso "gironazo", el fuerte aumento de salarios decretado por el ministro Girón, que, pasados algunos meses se tradujo en un aumento de la inflación prácticamente idéntico, sin que aumentasen nada los salarios reales (descontada la inflación).

En el resto del capítulo, Malinvaud hace un análisis de los estudios econométricos hechos para medir las variables recién mencionadas y sus elasticidades del que el lector saca la impresión de la enorme dificultad de la tarea y del inevitable grado de imprecisión de sus resultados finales, que en general confirman los razonamientos de Malinvaud. Y, finalmente, en el último capítulo, "Nivel de beneficios y demanda de los factores en condiciones de incertidumbre", hace un análisis matemático teórico de ese problema, en el que no entraremos porque su aparato matemático no es apropiado para una revista como "Cuadernos".

Ricardo Cortes

---

*Una lectura imprescindible: Breve Historia de España. Fernando García de Cortázar y José Manuel González Vesga, Alianza Editorial, Madrid, 1994.*

---

No es exagerado afirmar que esta *Breve Historia de España* -un pequeño gran libro de 740 páginas- resulta de obligada lectura para todas aquellas personas interesadas en el presente y el futuro de nuestra sociedad, de nuestra economía y de nuestra cultura. La razón principal de este juicio consiste en que sus autores no se han planteado escribir una obra enciclopédica para especialistas ni tampoco un manual para estudiantes. Se trata de una síntesis, extraordinariamente bien escrita, dirigida a *explicar* España -la España de ahora- desde el pasado.

Veamos un ejemplo de apremiante actualidad. Al referirse a la *destrucción de la naturaleza* -en el capítulo introductorio del libro, de carácter general-, los autores subrayan el peligro de desertización, más acusado en España que en otros países a causa de su geografía y del clima semiárido de buena parte de su espacio. Desde esta perspectiva del presente, García de Cortázar y González Vesga nos recuerdan que el hombre ya destruyó parte de la naturaleza en un pasado más o menos reciente: desde las roturaciones de la Edad Media, posteriores a la Reconquista, a la desarborización del XIX, consecuencia de la desamortización o la contaminación de ríos y acuíferos, debida a la extensión de la industria química y papelera o a la utilización de fertilizantes y pesticidas artificiales.

Cuando este libro se presentó en Madrid, en un acto académico, el profesor Artola observó que, para encontrar un paralelo en la historiografía española del siglo XX, deberíamos remontarnos a la *Aproximación a la Historia de España* de Jaume Vicens Vives, publicada en 1952. Y habría que citar un precedente más de esta obra, en esta centuria: el *Manual de Historia de España*, de Rafael Altamira, aparecido en 1934. Precisamente decía Vicens Vives de Altamira que fue este último historiador quien por primera vez, escribió la historia no partiendo de Castilla, sino tratando en plano de igualdad a los diferentes reinos que formaron las Coronas de Castilla, Aragón y Navarra, y por tanto España. Pues bien, entre otras muchas razones por las cuales el libro de García de Cortázar y González Vesga resulta recomendable es, justamente, por tratar de modo objetivo y lúcido la cuestión de las diferencias entre las culturas y sociedades peninsulares, y por explicar la razón de ser de dichas diferencias. En unos momentos como los actuales en que parecen reavivarse los viejos rescoldos de las desconfianzas, y aun hostilidades, entre las regiones autónomas españolas, la lectura de este libro enseñará a muchos que, desde una diversidad y personalidad históricamente comprobables, ha habido, a partir de la Edad Media, una voluntad latente de configurar un Estado o patria común. *España* -según García de Cortázar y González Vesga- no es un mosaico de naciones yuxtapuestas, como lo fue el Imperio austrohúngaro, no es un Estado multinacional, sino "una *nación multicultural* que ha amontonado quinientos años de derribar murallas y suscitar encuentros".

El libro que comentamos es, además, un libro con impronta generacional, y así lo hizo ver el historiador Juan Pablo Fusi en el acto de presentación al que me he referido más arriba. Tal vez ello sea más perceptible para quien como Fusi, o quien esto escribe, pertenece a la misma generación de los autores, o mejor dicho a la del mayor de ambos. Esta generación -podría llamársela del 68-, entre otras características, cuenta con un arraigado afán de aproximación e identificación con el resto de Europa occidental. Tal tendencia no es desde luego nueva ni original. Tendríamos que remontarnos al siglo XVIII y llegar hasta Ortega y la generación de la República para apreciar la fuerza de dicho impulso. Pero sí es cierto que los españoles nacidos

en los años cuarenta experimentamos una sensación de atracción particular hacia Europa, introducida por el largo aislamiento del régimen franquista y por el conocimiento progresivo del mundo exterior, a partir de 1959, antes por razones económicas que políticas. El libro de García de Cortázar y González Vesga es una interpretación del pasado español en la que prima la racionalidad, tanto en la propia construcción de la síntesis histórica como en el realce de la obra de pensadores y científicos de otras épocas. Asimismo -y frente a una imposible objetividad absoluta del historiador- quedan claros los sesgos a favor de la libertad y en contra de la intolerancia de nuestros antepasados, a favor de la justicia y en contra de las grandes desigualdades sociales y económicas, y a favor de la concordia y en contra de la violencia que tantas veces prendió -y sigue haciéndolo- en la sociedad española. Lo que debe hacer el historiador no es renunciar a sus ideas o prejuicios personales, sino manifestarlos a sus lectores, a la vez que busque, por medio de todos los contrastes posibles, la veracidad de los hechos que expone y la plausibilidad de sus interpretaciones. Por todo ello es la *Breve Historia de España* un libro generacional. Pero habría que apuntar algo más. A muchos jóvenes de los años sesenta el rechazo hacia el régimen político y hacia la anacrónica sociedad de entonces les hacía anhelar lo de fuera y desdeñar lo de dentro, y en lo de dentro cabía todo, hasta la propia noción de España y de su historia, que era considerada, generalmente, una sombría sucesión de desastres que, al fin, condujo al mayor de todos, cual era la España franquista. Esta injusta, elemental y parcial visión ha sido ampliamente corregida después de 1975, y podría decirse que los jóvenes de los sesenta, o los maduros de hoy, se han reconciliado con su propia nación, de manera que sus defectos y virtudes son contemplados con mayor ecuanimidad y con menor apasionamiento. Esta ecuanimidad, esta imparcialidad de juicio están presentes en el libro, observables incluso en los magníficos epígrafes que identifican cada período, a veces no exentos de humor e ironía. Así cuando se refieren los autores a la guerra de Africa, durante la última etapa de la Restauración, titulan esas páginas "El patriotismo alborotado"; correspondientes a los años cuarenta reciben el encabezamiento de "Orgullosamente solos", y las dedicadas a nuestra más reciente historia, de 1982 hacia acá, son caracterizadas como "Demócratas arrogantes". Pero, a la vez, está presente a lo largo de todo el libro un sentimiento de cariño hacia la cultura, o las culturas, elaboradas despaciosamente y fructíferamente durante siglos. Basta contemplar y releer las estrofas poéticas que ilustran las diferentes épocas y acontecimientos, desde la lírica hispanoárabe e hispanojudía a José García Nieto, Rafael Alberti o Eugenio de Nora.

Por último debe decirse a los lectores de estas páginas, en su mayor parte economistas, que en esta *Breve Historia de España* los temas económicos están tratados con suficiente extensión y brillantemente trabados con las cuestiones sociales, políticas y culturales. En lo referente a la economía de las épocas más remotas, como la hispanorromana o la medieval, las interpretaciones del libro que comento resultan, incluso, más comprensibles que las de algunos textos especializados. Razón de más para que la lectura de esta síntesis se convierta en un ejercicio apasionante y remunerativo.

*Pedro Tedde de Lorca*

*European regional incentives 1994-95. D. Yuill, K. Allen, J. Bachtler, K. Clement and F. Wishlade (edit.), The European Policies Research Centre, University of Strathclyde.*

---

La decimocuarta edición del "European Regional Incentives 1994-95" constituye, por encima de todo, una excelente puesta al día de ediciones anteriores, siendo esta característica la que realmente informa la estructura y el contenido de la misma. Tal y como reza el subtítulo de la publicación, ésta pretende alcanzar dos objetivos: por un lado, constituir una guía solvente de las ayudas disponibles para promover el desarrollo regional en los países comunitarios y Suecia; por otro, revisar los rasgos más sobresalientes de las mismas, tratando de encontrar los principios de racionalidad y coordinación sobre los que tales ayudas se sustentan. Aunque no la esquivo, el trabajo realizado no busca efectuar una revisión crítica de la política de incentivos regionales, para lo que habrá que acudir a otras publicaciones; su finalidad es la de ofrecer una recuento actualizado de la mencionada política de incentivos regionales y, en este sentido, hay que concluir que el logro es total. La sistematización del trabajo es digna de elogio, constituyendo, a todas luces, un texto de consulta imprescindible para toda persona interesada, en general, por cuestiones de economía regional.

Estructurado en tres partes perfectamente delimitadas -panorama general de los cambios introducidos en la política de incentivos regionales (desde comienzos de 1992 hasta mediados de 1993), directorio o guía de tales incentivos y cuadros comparativos- el texto tiene la virtud de admitir, cuando menos, dos niveles de lectura: los interesados únicamente en disponer de una información panorámica pueden obtenerla sin más que consultar el primer capítulo; aquellos cuyo interés sea más profundo, deben consultar toda la primera parte, en la que se ofrece una revisión muy sistematizada de las modificaciones habidas en la política de incentivos regionales.

La parte segunda del texto, en la que se ofrece una descripción muy bien organizada de los principales incentivos regionales, tiene a mi juicio dos virtudes importantes: en primer lugar, la de proporcionar un conocimiento profundo de la situación en cada uno de los doce países comunitarios más Suecia y, en segundo lugar, la de utilizar un formato común (detalles básicos, administración, cobertura, factores que afectan al valor de la ayuda suministrada, estadísticas de ayudas otorgadas y dónde obtener información adicional) que permite una fácil comparación entre países, algo fundamental para cualquier estudio ulterior.

La tercera parte del trabajo ofrece unos cuadros comparativos en los que se presenta, de forma compendiada, la misma información que se ha ofrecido con anterioridad; tiene la ventaja de la concisión y de la fácil localización del asunto requerido. Como dato más reseñable de esta parte, apuntar que los cuadros estadísticos relativos a los gastos efectuados con la política de incentivos regionales permiten efectuar análisis comparativos sobre la magnitud de los mismos, poniéndose de relieve el apoyo real ofrecido en cada uno de los países.

Ahora bien, si la segunda y tercera parte constituyen, en el fondo, un trabajo que se ha de utilizar como fuente de referencia (de manera similar a como se hace con las estadísticas), la primera parte conforma, en mi opinión, el verdadero núcleo duro del mismo. En este sentido, los capítulos 1, 3 y 4 son cruciales. En el capítulo 1, ya lo dijimos con anterioridad, se pasa revista a los principales cambios practicados recientemente en la política de incentivos regionales en cuatro aspectos: cambios en la composición de los paquetes de incentivos, cambios en la administración, cambios en la cobertura y cambios en el valor. En lo que se refiere a las alteraciones habidas en los paquetes de incentivos regionales, se pone de manifiesto que han sido Bélgica, Luxemburgo, Portugal y, sobre todo, Italia los países que han experimentado una transformación más profunda, encontrándose España entre los que han introducido menos

cambios; en todo caso, las transformaciones habidas han ido dirigidas, como norma, a simplificar los paquetes de ayudas y a hacer que éstas tengan más carácter de subvención que de otra cosa.

En el ámbito administrativo, las modificaciones han sido importantes (sobre todo en Bélgica, Irlanda, Italia, Holanda y Portugal), estando encaminados fundamentalmente a conseguir un mayor grado de descentralización y discrecionalidad a la hora de gestionar y otorgar ayudas. Por otro lado, la cobertura de tales ayudas (los llamados criterios de elegibilidad) también ha variado, tanto en lo que afecta al ámbito espacial (el mapa de las zonas elegibles se ha modificado significativamente en Dinamarca, Italia, Luxemburgo, Holanda y Reino Unido, está bajo consideración en Francia, Alemania, Grecia y Portugal, y sólo ha sufrido ajustes de menor, o nula, entidad en España, Suecia, Bélgica e Irlanda) como en lo que concierne al tamaño de los proyectos susceptibles de ser ayudados, sin que exista un criterio claramente definido (por ejemplo, en Bélgica y Holanda se pone el acento en las grandes empresas y proyectos, mientras que en Portugal se favorece a las pequeñas empresas), aunque parece haber una cierta orientación para apoyar más a las pequeñas empresas y proyectos.

Los cambios introducidos han afectado también a la cuantía de los incentivos, tanto en su valor nominal como en su valor efectivo; las modificaciones se han concentrado en Italia, Portugal y Alemania, teniendo en los demás países una importancia menor. Sea como fuere, los cambios habidos entroncan sin dificultad con las tendencias de largo plazo, en las que los techos marcados por la Comisión Europea constituyen el principal determinante de los topes de las ayudas nacionales.

En el capítulo 3 se presenta una revisión de la política regional comunitaria, cuya mayor bondad es la de poner de manifiesto que la misma constituye una parte integral de la política de incentivos regionales. La nueva orientación y regulación de los fondos estructurales es examinada, apuntándose también algunas ideas interesantes en lo que concierne a la experiencia evaluadora, experiencia que, como era de esperar, no sólo está en sus primeras fases sino que es menos concluyente que lo que los análisis ex ante hacían presumir. Por otro lado, el capítulo 4 examina la relación entre las políticas de la competencia y regional comunitarias, poniendo el acento en las dificultades de coordinación que existen al respecto, primordialmente en lo que afecta a la falta de coincidencia entre las áreas asistidas por las políticas de incentivos regionales de cada país y las políticas regionales comunitarias; además, se concluye diciendo que es previsible que el grado de coherencia entre unas y otras disminuya a partir de 1993. Asimismo, el capítulo 4 ofrece un panorama global sobre el controvertido asunto de la coordinación y control comunitarios de las políticas nacionales de ayuda regional, ofreciendo una posición moderadamente crítica sobre el particular.

En resumen, el trabajo analizado constituye un libro de consulta fundamental para todo lo relacionado con la política de incentivos regionales en la Europa Comunitaria más Suecia. Su carácter descriptivo, más que analítico, constituye, al mismo tiempo, su principal fortaleza y su principal debilidad; fortaleza, porque ofrece un panorama detallado y sistematizado de los cambios habidos y de la situación actual de tales incentivos; debilidad, porque, tras casi quinientas páginas, un poco más de análisis (al menos en la primera parte) habría sido deseable y, por ende, muy bien recibido.

*José Villaverde Castro*  
*Universidad de Cantabria*

*Políticas salariales y de empleo en el sector público español. Guillem López i Casasnovas, Fundación BBV. Diciembre 1993.*

---

Desde que España iniciara la singladura de la democracia, nuestro gasto público no ha cesado de registrar un flujo claramente expansivo, dejando a nuestro sector público y a sus finanzas "a la deriva".

La falta de disciplina política a este problema y a los que de él se derivan, se ha traducido en la actualidad en un sector público español infectado de una inadecuada estructura del gasto público; además de presentar una baja productividad en la prestación de sus servicios y, en consecuencia, una negativa colaboración de este sector al mantenimiento de una senda de crecimiento estable.

Son precisamente estos males permanentes de la actuación de la administración pública los que se sitúan en el punto de partida del presente trabajo, elaborado por el Profesor Guillem López i Casasnovas, e incluido dentro de la colección Economía Pública de la Fundación BBV.

El objetivo marcado con esta investigación es "evaluar las estructuras de negociación en el sector público español, así como las prácticas de gestión de personal y los problemas de incentivos y productividad". Sin embargo, es el fuerte componente administrativista que envuelve a todas las cuestiones anteriores la principal dificultad en este análisis.

La introducción comienza con una denuncia bastante constructiva: no se puede seguir fomentando desde la tribuna política el carácter irremediablemente incrementalista del gasto de personal en el sector público. Es inadmisibles esta actitud, ya no sólo por los desequilibrios internos, sino también por las dificultades que esto origina a nuestro déficit público para no superar el listón del 3% del PIB exigido para el paso a la tercera fase de la UEM.

El contenido de la obra se estructura en dos partes bien diferenciadas; una de carácter más teórico y otra más práctica, basada en la formulación de modelos interpretativos.

En la primera parte, mediante un análisis pormenorizado de su marco institucional y organizativo se sacan a la palestra todos aquellos errores que han caracterizado la política de personal público en España. Paralelamente se sugieren aquellas medidas que subsanarían dichos defectos. El cuadro-receta, por tanto, para una hipotética reforma de las políticas salariales y de empleo en este sector incidiría sobre los siguientes puntos:

- La rigidez retributiva y el reducido abanico salarial existente entre los distintos cuerpos públicos es uno de los principales aspectos que deberían estar sometidos a dicha reforma. Estas condiciones salariales no parecen ser compensadas por las ventajas de una mayor permanencia y estabilidad en la función pública, de modo que la constante huida de funcionarios de alta cualificación al sector privado parece inevitable. Este éxodo funcional podría frenarse con la aplicación de un sistema de objetivación salarial con el que se logra que los salarios reflejen con mayor exactitud los rendimientos obtenidos.

La intransigencia sindical en la negociación colectiva es quizás el principal obstáculo para este objetivo.

- Al hilo de la cuestión anterior sería no menos interesante romper la relación directa existente entre la mayor estabilidad y seguridad en los puestos de trabajo con la baja productividad obtenida por los funcionarios. Medidas sancionadoras en casos de flagrante baja productividad podrían elevar el nivel medio de la misma, siempre que este colectivo social se concienciase de la necesidad de estas medidas un tanto drásticas.

- En el ámbito europeo, España ha sido de los países que ha considerado prioritario el control salarial del empleo público sobre el control de dotaciones de plantillas. Cualquier intento de aumentar las retribuciones en el caso español, se plasmaría en un incremento de la dimensión de las plantillas, impulsando una vez más la hemorragia del gasto público.

En este sentido urge una redefinición de estas políticas salariales y de empleo más ajustadas a los criterios de convergencia europea.

- La estructura jerarquizada de nuestra administración es otro aspecto susceptible de ser modificado. Las irregularidades en los sistemas de compensación e incentivos dentro de este tipo de organización pueden generar que los costes potenciales de las desviaciones en el ejercicio de dicho poder superen los beneficios en términos de una mayor coordinación.

Estos costes adicionales podrían anularse con la puesta en práctica de sistemas de mayor seguimiento y control por parte de las autoridades competentes.

- Si existe un rasgo común a los sectores públicos de la mayoría de los países de la OCDE es el de la carencia de flexibilidad en la gestión de personal. En este trabajo se apuesta por una reorientación en los próximos años hacia la contratación administrativa ya que potencia esa flexibilización.

- Por último, el planteamiento de una mejora en esta clase de políticas precisa de un ingrediente adicional: una mayor descentralización en la gestión. Con este requisito se facilita además el camino hacia una mayor flexibilidad y a una expansión del diferencial salarial.

Todas las conclusiones anteriores, a la hora de su interpretación, han de comulgar con la siguiente advertencia, si queremos que nuestra lectura sea lo más objetiva posible: el marco institucional en el que las organizaciones públicas llevan a cabo su actuación no permiten una implantación incondicional de aquellas medidas que podrían calificarse de óptimas a nivel teórico. Así se justifica el carácter inviable de algunas de ellas en el escenario político, a pesar de que en ocasiones permitan subir escalones dentro del ranking de la productividad.

Sin lugar a duda el principal valor añadido de este producto editorial se encuentra en su segunda parte, al incluir un conjunto de modelos que recogen las principales opciones básicas de las políticas de empleo en este ámbito. Sin entrar en detalle de las correspondientes formulaciones, estos modelos se orientan básicamente en tres direcciones:

- Modelizar los elementos diferenciadores en las políticas de empleo en el sector público respecto a la del privado.

- Identificar los componentes de motivación e incentivo dentro de la remuneración total pública.

- Detectar la relación existente entre la determinación de las políticas salariales y de empleo con factores como la coyuntura económica del país, su nivel de desarrollo, etc...

La obra está destinada principalmente a aquellos economistas especializados en el sector público, y constituye una buena guía para las autoridades de nuestra administración en cuyas manos está el diseño y gestión de las políticas que aquí se discuten.

Finalmente, haciendo un balance de lo negativo y positivo del trabajo, la principal decepción es el análisis poco "comprometedor" que todavía se sigue haciendo de la productividad en este sector. Se continúa sin encontrar la fórmula mágica capaz de calibrar este concepto en toda su amplitud. Por ahora nos tenemos que conformar con aproximaciones confusas y correcciones poco realistas de la misma.

Por el contrario, la amplitud y profundidad de las cuestiones desarrolladas como la consistencia de sus planteamientos obligan a concebir este estudio como precursor de investigaciones posteriores en este área de la economía.

*Nuria Rueda López*



## GUIA DE LOS INDICADORES ECONOMICOS

### Las claves para comprender la economía

---

**R**ecientemente se ha publicado la Guía de los Indicadores Económicos, traducción al español del *The Economist Guide to Economic Indicators Making Sense of Economics*, por Ediciones del Prado. Para ello se ha contado con un equipo de Profesores del Centro Ramón Carande de la UCM, dirigido por el Catedrático de esa Universidad, *Juan Antonio Maroto Acín*.

La obra revisa el contenido de más de un centenar de indicadores económicos y financieros relevantes referidos a los países industrializados (grupo OCDE), tratando de dar respuesta a interrogantes sobre su naturaleza, significado, grado de fiabilidad, modo adecuado de interpretación y lugar y forma de publicación, entre otros.

Los indicadores se estructuran por capítulos, abordando de forma detallada a lo largo de los mismos, temas referidos a economía y crecimiento económico, población, empleo, políticas fiscales, consumo, inversión y ahorro, industria y comercio, intercambios con el exterior, tipos de cambio, dinero, tipos de interés y precios y salarios. Los capítulos se introducen con un breve sumario sobre los indicadores clave, mediante la descripción de sus principales características, ilustrado con ejemplos reales de la historia económica internacional reciente y la explicación de tales hechos.

Se nutre de informaciones provenientes de una gran diversidad de orígenes, seleccionadas entre fuentes nacionales (publicaciones estadísticas nacionales de mayor relieve) e internacionales de mayor fiabilidad (OCDE, FMI, ONU, CE,...).

Al principio del libro, se introduce al lector en los conceptos básicos precisos para interpretar y manejar, indicadores y series, advirtiendo al lector de los trucos o trampas más comunes en el manejo de las series de datos.

Seguidamente, se revisan y definen de forma sintética, los términos macroeconómicos más comunes utilizados en la medición de la actividad económica (PIB, PNB y PNN) y sus componentes (producción, gasto, ingreso, precios, ...).

A pesar de ser una traducción de un idioma extranjero y por ende, no exenta de dificultades técnicas, hallamos un texto útil para la correcta interpretación y comprensión de los indicadores de uso más frecuente que se utilizan en la comparación estadística internacional, recomendable como libro de consulta, tanto para quienes se acercan a este mundo de los indicadores por primera vez, como para quienes habitualmente y por motivos profesionales manejen este tipo de datos.

*Iñaki Beristain Etxabe*

**JUAN SARDA DEXEUS,**  
**PREMIO DE ECONOMIA "REY JAIME I" 1994**

---



## JUAN SARDA DEXEUS, PREMIO DE ECONOMIA "REY JAIME I" 1994

---

**E**l Premio de Economía "Rey Jaime I" creado por la Generalidad de Valencia y la Fundación Valenciana de Estudios Avanzados se ha convertido en uno de los más prestigiosos del país, tanto por la calidad de los premiados, como por la relevancia de las personas que forman el jurado.

Este año el jurado estaba compuesto por Robert M. Solow (Premio Nobel de Economía, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MS, USA.), Douglass C. North (Premio Nobel de Economía, Washington University of St. Louis, MO, USA.), Silvino Navarro Vidal (Presidente de la Fundación Valenciana de Estudios Avanzados), Andrés Pedreño Muñoz (Rector de la Universidad de Alicante), Aurelio Martínez Estévez (Conseller de Economía y Hacienda de la Generalidad Valenciana), Juan Velarde Fuertes (Catedrático de Estructura Económica, Universidad Complutense de Madrid), Teodoro López Cuesta (Catedrático de Economía Aplicada, Oviedo), Luis Angel Lerena (Director General Adjunto, Jefe del Servicio de Estudios del BBV, Madrid), A. Blanco Losada (Director General de Planificación Corporativa de Telefónica de España).

El Presidente de la Generalitat Valenciana Joan Lerma, en el Ayuntamiento de Elche, en sesión solemne, hizo público el día 28 de junio el nombre del prestigioso economista Juan Sardá Dexeus como ganador de la presente edición del Premio "Rey Jaime I".

Juan Sardá nació en Barcelona el 13 de Abril de 1910, estudió Derecho y Economía en Barcelona, en la London School of Economics y en Munich. Ha desarrollado una larga carrera académica como profesor en varias universidades españolas y extranjeras, y ha obtenido diversas cátedras de Economía en Santiago de Compostela, de Economía Política en Murcia y de Hacienda Pública y Sistema Fiscal en Barcelona. Ha pertenecido a diversas instituciones económicas de carácter nacional e internacional entre los que cabe destacar el cargo de Director del Servicio de Estudios del Banco de España (1956-1965), Asesor Económico del Gobernador (1965), Consejero de Economía Nacional (1958), Director de la oficina de enlace del Fondo Monetario Internacional (1960), Comisionado por la OCDE para estudiar el financiamiento y desarrollo industrial en varios países (1967), Presidente de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores (1977), Miembro del Consejo General y del Consejo Ejecutivo del Banco España (1978), y Miembro de la Real Academia de Ciencias Morales Y Políticas.

Entre sus publicaciones, que entre libros y artículos superan la cincuentena cabe destacar, tres grandes núcleos, los que se refieren al conocimiento de la Historia económica española, sus decisivas aportaciones al Plan Nacional de Estabilización Económica de 1959 y los que tienen como argumento.

"Cuadernos de Información Económica" se suma al público reconocimiento que este premio supone de la Obra del Profesor Juan Sardá Dexeus, un gran economista español de trayectoria y actividad intelectual ejemplar.

**PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA**

**Ultimos números publicados:**

- N.º 58. Entidades financieras y competitividad  
 N.º 59. Economía y Hacienda de las comunidades autónomas

**PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

**Ultimos números publicados:**

- N.º 44. Titulización de activos financieros  
 N.º 45. Las entidades de crédito ante la Unión Europea

**ECONOMIA DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS**

**Ultimo número publicado:**

- N.º 13. Cantabria

**ESTUDIOS DE LA FUNDACION**

**Ultimo número publicado:**

- N.º 6. Las áreas deprimidas de España.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL  
 Juan Hurtado de Mendoza, 14. 28036 Madrid. Tfn. 3504400

AÑO 1994



- |                          |  |             |
|--------------------------|--|-------------|
| <input type="checkbox"/> | <i>Papeles de Economía Española</i> (suscripción) .....        | 7.000 Pts.  |
| <input type="checkbox"/> | Números sueltos .....  | 2.200 Pts.  |
| <input type="checkbox"/> | <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i> (suscripción) ..... | 6.900 Pts.  |
| <input type="checkbox"/> | Números sueltos .....  | 2.300 Pts.  |
| <input type="checkbox"/> | <i>Cuadernos de Información Económica</i> , un año .....       | 12.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> | Números sueltos .....  | 1.600 Pts.  |
| <input type="checkbox"/> | <i>Documentos de Trabajo</i> (números sueltos).....            | 1.000 Pts.  |
| <input type="checkbox"/> | Microfichas (número suelto) .....                              | 1.200 Pts.  |

El pago lo efectuaré:

- Contra reembolso del primer envío       Giro postal Núm.....       Cheque bancario.  
 Domicialización bancaria (facilítenos sus datos y autorización en hoja aparte)

Nombre o razón social .....

Actividad o Departamento .....

Domicilio .....

Ciudad ..... C.P. .... Provincia o país .....

Fecha .....

Firma o sello.

Precio de este ejemplar de Cuadernos.- 1.600 pts.

ISSN 8411329386



9 778411 329386