

## 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*, nº 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. América	OCDE Europa	OCDE Pacífico	
Total OCDE . . . . .	96,0	-	-	-	4,0
OCDE Europa . . . . .	93,7	1,7	-	0,6	4,0
OCDE N. América . . . . .	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.

- o 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
TOTAL . . . . .	-3,3	-1,5	72,4	72,6

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. Corsepús & C. Shiells, "The Uruguay Round: Results and Implications", en I.M.F., *World Economic Outlook*, Mayo 1994, Annex I.

---