

## 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 derivativos, 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/idem 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.

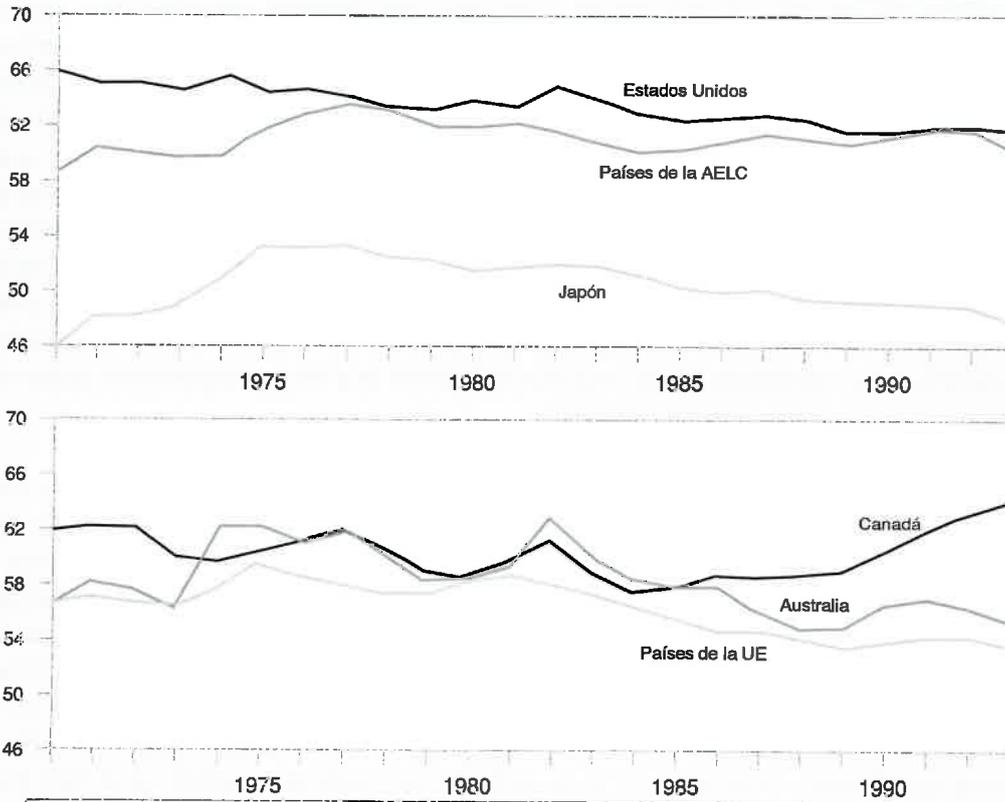
- Dada la creciente movilidad del capital real y la competencia procedente de países en desarrollo de bajos costes y de los países del Este de Europa, parece justificado incluir la evolución de los costes en otros países en el cálculo de los cambios en los salarios reales en Europa necesarios para que 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

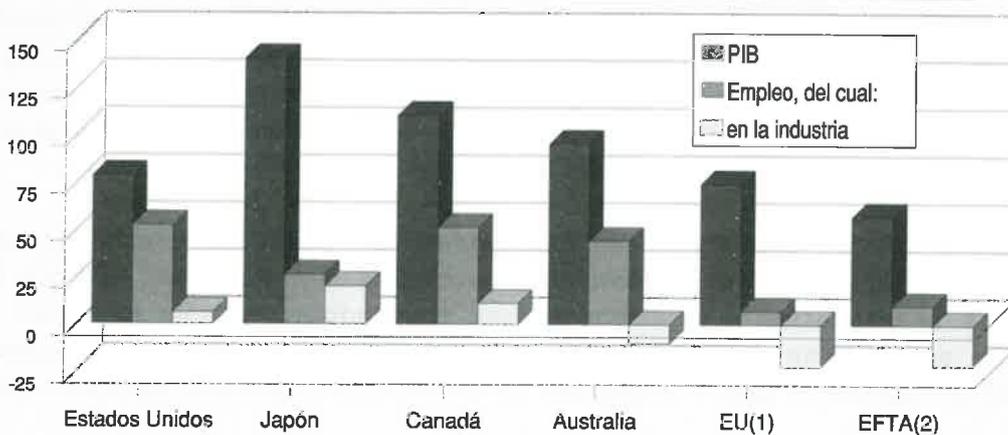
PORCENTAJE DE LOS SALARIOS SOBRE EL PIB EN ALGUNOS PAISES Y GRUPOS DE PAISES  
Remuneración de los trabajadores en porcentaje de la remuneración total de los factores



(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.