

INCERTIDUMBRE DE OTOÑO

Los legados del imprevisible verano del 90.

Keynes afirmó en una oportunidad -sin duda para probar el ánimo de los pronosticadores económicos- que lo peor del futuro es que siempre sucede lo que no resulta previsible. Lo imprevisible ha sido esta vez en un mundo que, antes del verano, miraba a los países del Este como motivo de preocupación por el reto y el coste que suponía la transformación de las economías de planificación central en economías de mercado, la súbita aparición, en un ambiente sorprendentemente pacifista, de la crisis del Golfo Pérsico que ha enfrentado a la economía occidental y a España con una situación desesperadamente belicista que nos ha obligado a todos a mirar a Oriente Medio y que ha producido dos efectos económicos de enorme importancia:

- \* el primero, la elevación súbita del precio del petróleo y
- \* el segundo -quizás más importante- la crisis de incertidumbre que afecta a la apreciación empresarial del riesgo con una influencia clara sobre la variable estratégica más destacada que condiciona la vida económica: la inversión cuya fuerza ha interpretado en todos los países occidentales el largo periodo de recuperación vivido desde 1985.

El primero de esos efectos nos ha vuelto a enfrentar con la vieja pesadilla que invade a una economía afectada por la metástasis del encarecimiento de la energía. Ciertamente que esta vez los doctores de la energía nos han consolado con palabras piadosas y coincidentes: la crisis petrolífera del 90 -se nos dice- no puede compararse con los "shocks" del petróleo de 1973 y 1979-81. Se alegan, sin duda, argumentos plausibles para justificar ese diagnóstico. Cuatro son los fundamentales: la magnitud de las elevaciones del pa-

sado supera -por ahora- a la alcanzada por el precio del petróleo en el presente (elevaciones del 300 por 100 en 1973 y del 200 por 100 en 1979-81); el ahorro y la diversificación energética registrados desde 1973 hasta hoy reduce su impacto sobre las distintas economías nacionales; la menor dependencia de la energía importada de los países de la OPEP constituye, también, otra variable que amortigua el efecto de los precios mayores del crudo (al reducir su poder de monopolio y el riesgo de abastecimiento) mientras deberán registrarse -se nos dice- elevaciones inevitables en la producción de petróleo en algunas de las economías productoras más importantes apremiantemente urgidas por las necesidades de los ingresos de su venta dadas sus dificultades económicas (Unión Soviética, México, Venezuela). Todas esas explicaciones constituyen afirmaciones plausibles pero no desmienten la incertidumbre que afecta a los precios del petróleo derivada de la prolongación de la situación de conflicto por los acontecimientos del Golfo Pérsico. Es ese oscuro futuro el que estiman los mercados dominados por la especulación que alienta la incertidumbre y que nos aleja en el tiempo del precio en el que se habían situado los pronósticos iniciales de los organismos internacionales cifrados invariablemente en el intervalo de 25/26 dólares el barril. Más precisamente: los análisis de las consecuencias del cambio del precio del petróleo se habían basado en un precio de 25/26 dólares el barril, con tendencia, además, a bajar a 21 dólares el barril a finales de 1991, lo que daba un precio medio de 23 dólares/barril para 1991 (año completo). Tal ha sido la hipótesis realizada por el Fondo Monetario Internacional y seguida por otros organismos internacionales. Sin embargo, el mercado, informado por la estimación de los acontecimientos futuros, ha pasado la barrera de los 30 dólares/barril primero, límite que se consideraba infranqueable en el primer mes del conflicto, a los 35 dólares/barril al iniciarse el segundo mes para situarse a finales de septiembre en los 40 dólares/barril. Hablar con 40 dólares el barril en los mercados de la inexistencia de un tercer "shock" petrolífero es un eufemismo. El "shock" del petróleo de 1990 es hoy una realidad por provisional e infundado que se califique a ese precio.

El "shock" del petróleo que hoy vivimos afecta a una economía mundial que había prolongado su periodo de recuperación de forma sorprendente, aunque presentando perceptibles síntomas de agotamiento. El encarecimiento del petróleo afectará a la economía mundial justamente en sus puntos débiles: reducirá más aún las tasas de crecimiento esperadas y vigorizará las tasas de inflación. Lo que los economistas denominaron en los años 70 la peste de la estanflación (estancamiento del desarrollo + agudización de la inflación) volverá a adueñarse de la vida económica. Los pronósticos del Fondo Monetario Internacional han sido -por ahora- tranquilizadores: la estanflación será llevadera pues su impacto sobre las economías desarrolladas se limitaran a una caída de 0.5 puntos porcentuales en las tasas de crecimiento y a un aumento de 1 punto las tasas de inflación (claro está que a partir de los supuestos optimistas antes indicados: barril de crudo a un precio medio de 23 dólares en 1991).

Esa caída estimada en la tasa de desarrollo introduce un elemento de intensificación en la competencia por los mercados mundiales y en las propias previsiones de crecimiento del comercio mundial. La situación de especial debilidad de la economía americana (no se olvide: motor de la recuperación iniciada en 1985), la denuncian los indicadores actuales y las cortas previsiones de crecimiento para el año 1990 (1,3% del PIB) que muchos dudan que pueda alcanzarse) y para el próximo ejercicio de solo el 1,7%. Esta caída del desarrollo interno obligará a la búsqueda de otros mercados a los productos estadounidenses, planteando problemas de competitividad a los países europeos desde el estímulo de la baja cotización del dólar que, si bien reduce el impacto de la crisis petrolífera al abaratar la compra de crudos, agudiza, sin embargo, la competencia al facilitar las exportaciones estadounidenses frente a las de los países europeos.

Las expectativas de inversión de los países europeos se verán afectadas por la doble incertidumbre que proviene del precio creciente de los crudos y por la dificultad de ganar cuotas de mercado en un comercio mundial decreciente. Mantener la inversión pre-

servando la vitalidad de sus tasas de desarrollo (que son las que han sostenido la recuperación económica en los últimos años) frente al pesimismo al que incitan los pocos datos y las muchas incógnitas que envuelven a las decisiones empresariales, constituye una tarea tan ambiciosa como difícil. Una tarea que obstaculizan -si es que no impiden- la caída de los excedentes empresariales, debilitados frente al crecimiento de los costes en casi todos los países.

Suponiendo, pues, lo mejor (ausencia de un conflicto bélico) nos encontraríamos ya hoy con un petróleo más caro (aunque no sepamos cuánto), con una inflación mayor y con una tasa menor de crecimiento (cuyas cuantías son difíciles de evaluar porque dependen del comportamiento de los agentes económicos variables en cada país).

Esas consecuencias generales -mayor inflación, menos desarrollo- componen el cuadro de la estanflación que admite claras discrepancias según los países. Esta ha sido, en efecto, la característica fundamental de las crisis energéticas en el pasado. Es la desigualdad en la forma que estas han repartido sus efectos la que ha introducido las grandes diferencias entre los países. Desigualdades que han condicionado tres hechos: la dependencia energética de las distintas economías nacionales, la situación de sus equilibrios económicos al llegar la crisis energética y la reacción de los distintos agentes sociales frente al encarecimiento de la energía y su disposición a aceptar la pérdida inexcusable de renta real que ese aumento de precios del petróleo impone a los países no productores.

¿En qué medida afecta este doble y negativo legado del verano del 90 a la economía española?. No cabe duda que la importancia de esa pregunta es incuestionable porque los efectos de ese legado componen la circunstancia en la que vamos a vivir los comprometidos meses que vienen. No puede extrañar, por tanto, que la evaluación de los efectos de la crisis petrolífera atraiga hoy la atención general porque constituye la premisa mayor que condicionará la marcha de la economía española en el inmediato futuro. Es el estudio de este tema

el que domina este número de "Cuadernos de Información Económica" algunas de cuyas conclusiones tratan de sintetizarse y ordenarse seguidamente.

**La situación de la economía española ante la nueva (e incierta) crisis del petróleo.**

El rasgo que diferencia la crisis del petróleo del año 90 frente a las que la precedieron en 1973 y 1979-81 es su incertidumbre. La guerra del Yom-Kippur y la revolución iraní multiplicaron los precios del crudo de forma disparatada pero cierta. La situación actual no define una posición cierta sino absolutamente incierta. Ignoramos hoy como los mercados van a estimar esa incertidumbre del futuro para fijar sus precios pero conocemos los precios actuales, situados por ahora en los 40 dólares/barril, un precio que duplica con creces el vigente antes del conflicto del Golfo Pérsico. Esta situación ha abierto una polémica estéril sobre la "realidad" de estos precios crecientes y la influencia nociva -se afirma- que en los mismos tiene la especulación de los mercados. No hay una escasez física del petróleo en la actualidad y por lo tanto sus precios responden a circunstancias anormales e "inaceptables" creadas por la especulación. Sin embargo, como afirman con acierto los defensores y concedores de la economía de mercado en nuestro país, la especulación no hace otra cosa que estimar el precio del enorme riesgo de la situación actual y, mientras dure, define un horizonte de los mercados de petróleo -el único que ofrece los precios verdaderos- que influye -se quiera o no- sobre la situación de las distintas economías nacionales.

El único trabajo con sentido en estas circunstancias es el de manejar un conjunto de hipótesis sobre el precio del barril de crudo y evaluar, a partir de ellas, los principales efectos que ese juego alternativo de precios tendrá sobre cada economía nacional.

Esos efectos del alza del precio de los crudos tienen la característica -antes apuntada- de afectar de forma muy diferente a

las distintas economías nacionales. Y no cabe duda que la española es una de las economías más sensibles y débiles frente al encarecimiento del precio del petróleo. Explicar los porqués constituye la condición básica para definir frente a la crisis un comportamiento inteligente que limite -y no amplifique- sus costes inexorables. Varios de los trabajos que "Cuadernos de Información Económica" ofrece en este número tratan de evaluar la delicada situación española frente a la elevación del precio del petróleo. Sus conclusiones destacan los escenarios fundamentales a los que hay que atender para conocer sus consecuencias. Estos escenarios son cuatro:

- 10) Las debilidades de nuestro sector energético. España concentra en el petróleo el 54% de la producción de su energía primaria frente al 43% de la demanda de energía primaria a la que atiende el petróleo en los países de la OCDE. La balanza petrolífera de España es claramente deficitaria en valores superiores a los de Italia, el país europeo con una balanza más negativa. Por otra parte, el contenido de energía por unidad de producto se ha estabilizado en España desde 1985, tras una reducción de 1983 a 1985 situada en 13 puntos por debajo de la conseguida en los países de la OCDE. Ese estancamiento en los últimos cinco años y el menor nivel de reducción de consumo energético por unidad de producto muestran claramente la debilidad energética de la economía española. Por otra parte, la capacidad demostrada por la economía española para reemplazar el petróleo por otros productos alternativos ha sido insuficiente. Las disminuciones registradas en el sector industrial han sido compensadas por el aumento registrado en otros sectores (aumentos de consumo en el sector de transportes, uno de los más deficitarios en el consumo de energía de los países europeos y aumentos, también, en el consumo de petróleo para usos domésticos). Un dato que complementa esa debilidad de nuestro sector energético es la diversificación insuficiente de proveedores de petróleo con presencia excesiva de la oferta con

mayor riesgo (países de Oriente Medio) frente al abastecimiento, hoy en curso de elevación pero, aún mejorable, de otros países (Méjico, Venezuela, Unión Soviética). Finalmente, el comercio con los países de la OPEP alcanza unos valores reducidos (3.3% de las exportaciones totales en 1989 excluyendo a Irak y Kuwait afectados por el embargo del petróleo).

Manejando todos los indicadores anteriores "The Economist" ha compuesto un índice sintético que muestra la debilidad de los distintos países por su situación frente a los mercados petrolíferos. El lector puede comprobar, a través de este trabajo que ofrece el número de "Cuadernos de Información Económica", la delicada posición española. Como concluye "The Economist": "Entre las economías desarrolladas de Europa, España e Italia son las que aparecen colocadas en una peor posición relativa".

- 2Q) Los efectos sobre la inflación y balanza de pagos derivados de nuestra débil posición energética. Los efectos sobre los precios de un aumento del crudo tienen, en principio, dos componentes: el impacto inflacionista directo, consecuencia del empleo del petróleo por los sectores productivos y el impacto inflacionista total, consecuencia de las interrelaciones industriales que guardan entre sí los diversos sectores que integran una economía nacional. Esos efectos son, en el caso de la economía española, apreciables en dos sentidos. El primero, por la elevación que sobre el total de los precios de consumo ocasiona un petróleo encarecido que, lógicamente, depende de la cuantía del precio del crudo. Los cálculos efectuados por la Fundación F.I.E.S. nos dicen -como muestra el trabajo de los profesores Iranzo y Raymond que publica este número de "Cuadernos de Información Económica"- que, a partir de 30 dólares/barril, los precios de consumo se elevarán un 3% y las elevaciones serán del 4% a los vi-

gentes -por ahora- de 40 dólares/barril. Pero ese efecto se añade la repercusión crítica y diferencial que estos precios del crudo originan a determinados sectores productivos. La crisis energética es desesperadamente desigual a este respecto y origina problemas sectoriales diferentes creando situaciones complejas que obligan a ajustar las producciones de ramas enteras de la economía nacional. Los cálculos realizados destacan la decisiva incidencia de la elevación del petróleo sobre el sector transportes y, en especial, sobre el coste del transporte por carretera de importancia crítica para la economía española, dada su elevada utilización. Otros sectores productivos tendrán también problemas específicos por la elevación de los precios del petróleo: la cerámica, el vidrio, la pasta de papel y el cartón, la industria química básica planteando la necesidad de ajustes sectoriales para ganar competitividad, originándose así los problemas de las crisis industriales, el núcleo más odioso de los efectos de la crisis energética.

Los efectos sobre balanza de pagos se han destacado unánimemente como unos de los costes más significativos sobre la economía española de una elevación de los costes del petróleo. Cada dólar de aumento en el precio del barril de petróleo supone -en números redondos- para la economía española un coste adicional de 318 millones de dólares. Se trata, por tanto, de un impacto de gran importancia. De esta manera, con un precio del barril de 25 dólares, el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente se agravaría en 0.44 puntos del PIB, superándose el 1.3% del PIB para un barril de 35 dólares. Valores de enorme importancia, dado el carácter gravemente deficitario de nuestros intercambios con el exterior.

32) La indiciación y la rigidez de la economía española frente a las crisis energéticas. Todos los análisis de las consecuen-



cias del alza del precio de los crudos subrayan que su gravedad no es solo consecuencia de sus aumentos iniciales sino de la indiciación con la que cada economía opere frente a los "shocks" externos del petróleo. Una elevación inicial del precio del petróleo provoca un aumento de los precios internos que debe reconocer el empobrecimiento del país importador frente al exterior. Se trata, por lo tanto, de una elevación que no puede ser repercutida sobre las rentas o retribuciones de los distintos factores para compensarla porque la pérdida que la economía ha sufrido en su relación real de intercambio con otros países no puede recuperarse por una alteración de los comportamientos internos de la economía. La experiencia de la economía española en el pasado ha venido a demostrar que los distintos grupos sociales se niegan a reconocer la pérdida de renta real que ocasiona una crisis energética. La economía española se ha configurado como una de las más indiciadas del mundo occidental. Los propietarios de los factores productivos han tratado de prevenir con elevaciones anticipadas de sus rentas la pérdida exterior que el país experimentaba a consecuencia del encarecimiento del petróleo. Estas elevaciones que constituyen lo que la OCDE ha llamado la segunda ronda de las crisis energéticas ha alcanzado una importancia difícil de exagerar en el caso de la economía española, multiplicando el proceso inflacionista y causando consecuencias muy negativas sobre el desarrollo de la economía nacional.

El papel desempeñado por el comportamiento de los salarios ha resultado fundamental a la hora de superar (o complicar) las crisis energéticas. Es evidente que toda elevación exterior del precio de los crudos que una economía no produce sino que importa supone para esa economía un empeoramiento en lo que los economistas denominan relación real de intercambio (cantidad de importaciones que pueden adquirirse con una cantidad dada de exportaciones). Ese empeoramiento de la

relación real de intercambio significa una reducción en la renta nacional real de la que el país puede disponer. En estas condiciones, es fundamental que el coste real del trabajo descienda para contener la inflación de precios y salarios, para mantener el nivel de empleo y para conseguir una mejora de la competitividad de la economía, único camino para ganar la renta perdida por el encarecimiento del petróleo. El Premio Nobel de Economía, Franco Modigliani, durante su estancia en España el pasado mes de agosto, afirmaba "en una situación como la actual en la que suben los precios del crudo, lo que más puede ayudar a solucionar el impacto de la crisis es que los salarios se muestren flexibles a la baja en términos reales. En este sentido, España tiene un cierto historial negativo porque ha tenido mucho desempleo debido a la rigidez de los salarios".

Si en las condiciones de crisis energética, los salarios no aceptan la moderación impuesta por las circunstancias exteriores y se piden y obtienen mayores retribuciones nominales y éstas se financian, se pondrá en marcha una espiral de precios y salarios, agudizándose el proceso inflacionista con pérdida para la competitividad de la economía, con un crecimiento del déficit exterior paralelo a la pérdida de dinamismo económico y a las posibilidades de creación de empleo. La comprobación de esos efectos negativos de las crisis energéticas en la economía española puede seguirla el lector de este número de "Cuadernos de Información Económica" contemplando el Gráfico del Mes que refleja el comportamiento costoso y negativo del crecimiento económico que siguió al alza del precio de los crudos y a la indiciación de los salarios convertida en la segunda ronda habitual de nuestras crisis energéticas.

4Q) Las diferencias en los efectos de la crisis sobre las distintas economías nacionales dependen, de forma decisiva, de

la situación en la que éstas se encuentren. Y aquí hay que coincidir con el Gobernador del Banco de España cuando afirmaba, recientemente, que "la crisis energética sorprendió a la economía española en un momento particularmente difícil". Ante todo, por la existencia prolongada de los dos desequilibrios básicos que han convivido con nosotros demasiado tiempo: la inflación y el déficit de balanza de pagos por cuenta corriente, claramente divergentes respecto de los valores registrados en los países centrales de la CEE. La importancia de esos desequilibrios había sido reconocida por la política económica desde mediados de 1989, imputándolos a un crecimiento excesivo de la demanda interna. Son las medidas aplicadas para frenar esa demanda interna excesiva las que explican la limitada desaceleración de la demanda y la frágil situación en la que la aplicación de esas medidas habían colocado a la economía española antes de llegar el costoso verano del 90. El lector conoce la debilidad de esas medidas arbitradas por el Gobierno para reducir los desequilibrios y conseguir una convergencia con la CEE porque esa debilidad la hemos denunciado con pesada reiteración desde estas páginas: la aplicación de una política monetaria restrictiva y de una política presupuestaria arbitrariamente expansiva. Es esa combinación indeseable la que ha limitado sus efectos sobre la estabilidad de precios y la que ha ocasionado sus costes principales.

La política monetaria restrictiva ha contado desde el segundo semestre de 1989 con el instrumento contundente de la limitación del crédito interno que ha operado con la resonancia que le concedía el aislamiento del crédito exterior por el establecimiento del depósito obligatorio que lo hacía prohibitivo. Esa política monetaria ha provocado una cascada de consecuencias inevitables pues se ha manifestado en elevaciones de los tipos de interés originando grandes diferenciales con los países de la CEE, tipos de interés elevados

que, a su vez, han atraído capital extranjero presionando con ello al alza el tipo de cambio de la peseta (sin relación alguna con los datos fundamentales de la economía), un efecto que ha agravado el desequilibrio de la balanza de pagos al afectar negativamente la competitividad de nuestras producciones.

Esa política monetaria restrictiva ha descargado su freno sobre la demanda excesiva afectando prioritariamente a las inversiones (más sensibles al alza de los tipos de interés y a las limitaciones del crédito interno). Los indicadores disponibles de demanda de inversión, aún recogiendo todavía datos distantes en el tiempo, son bien elocuentes a este respecto:

CUADRO 1

Indicadores de la demanda de inversión  
(Tasas de variación del periodo transcurrido en el año)

|                                                  | Ultimo mes<br>de referencia<br>(según datos<br>disponibles) | Tasa de<br>variación<br>(%) |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| I. EQUIPO Y MATERIAL DE TRANSPORTE               |                                                             |                             |
| IPI Bienes de equipo .....                       | Junio                                                       | -5.3                        |
| Importación bienes de equipo<br>(volumen) .....  | Agosto                                                      | 7.3                         |
| Matriculación camiones .....                     | Abril                                                       | -3.2                        |
| Venta vehículos pesados .....                    | Mayo                                                        | -22.2                       |
| Matriculación tractores agrí-<br>colas .....     | Mayo                                                        | -4.4                        |
| Indice inversión en equipo .....                 | Julio                                                       | -5.7                        |
| II. CONSTRUCCION                                 |                                                             |                             |
| Consumo de cemento .....                         | Mayo                                                        | 14.0                        |
| Licitación oficial (ptas. cons-<br>tantes) ..... | Junio                                                       | 47.1                        |
| Viviendas iniciadas .....                        | Mayo                                                        | -26.2                       |
| Viviendas terminadas .....                       | Mayo                                                        | 8.2                         |
| Empleo en construcción .....                     | II Trimestre                                                | 10.5                        |

Como puede comprobarse, los dos grandes conceptos en los que el Cuadro 1 agrupa los indicadores de la inversión, presentan comportamientos divergentes: una negativa desaceleración predomina en el grupo de equipo y material de transporte y, especialmente, en este último concepto, con caídas espectaculares en algunos epígrafes como el de vehículos pesados. El comportamiento de esos componentes de la inversión ha llevado a algunos analistas (véase en este número de "Cuadernos" el trabajo "Los tipos de interés y la crisis") a hablar de "descalabro en la inversión de bienes de equipo" y a plantear la preocupación por las razones de fondo que subyacen en esa desaceleración de las inversiones (inflación de costes -a la que luego aludiremos- y altos tipos de interés). Al contrario que los indicadores de la inversión en equipo y material de transporte, los de la construcción continúan su crecimiento, aunque aparezca ahí un dato revelador y preocupante para el futuro: el índice de viviendas iniciadas con una desaceleración que puede ser un heraldo de los peligros que amenazan al sector cuando la obra pública vaya finalizando los proyectos en curso de cara al 93.

Ese freno al exceso de demanda interna que la política económica aplicada ha dirigido al componente de la inversión ha producido ya una alteración en la demanda de inversiones que se ha registrado antes de la crisis energética. Alteración que testimonia, con toda probabilidad, que las empresas estiman que se ha reducido el rendimiento esperado de las futuras inversiones (la eficacia marginal del capital), lo que ha contribuido a su desaceleración, no solo por las dificultades de su financiación sino por la evaluación creciente del riesgo de esas inversiones. Sin duda, un factor que ha desanimado la inversión empresarial es la caída de los excedentes empresariales cuyo crecimiento en la etapa de recuperación (1985-89) sostenía la vitalidad incomparable de la que las inversiones españolas ofrecieron pruebas indiscutibles en sus indicadores. La debilitación de los excedentes empresariales se ha producido por el hecho quizás más destacado del año 1990 sobre cuya importancia alertaba el Informe del Banco de España, publicado el pasado mes de julio y que

recogíamos en el número anterior de "Cuadernos de Información Económica": la elevación de los costes de producción. Ese aumento de los costes empresariales ha contado con dos fuerzas poderosas: la aceleración del coste laboral unitario y el aumento de los impuestos indirectos por unidad de producto. El coste laboral unitario se ha elevado por el crecimiento de los salarios sin cotizaciones sociales que aumentarán en el año actual por encima de los valores registrados en 1989 (en el mejor de los casos en 1 punto porcentual), aumento al que se añaden las cotizaciones sociales que no han registrado la desaceleración de 1989 con lo que crecerán 2 puntos más en 1990. Por otra parte, el crecimiento de los impuestos indirectos netos de subvenciones aportarán más de 1 punto porcentual al aumento de los costes de producción en 1990. Solo los precios de importación restarán peso al pesado fardo de los crecidos costes de las empresas aunque lo hagan en valores reducidos (estimados por el Banco de España en una contribución de 0.3 puntos porcentuales), factor positivo este que la crisis energética alterará negativamente a partir del mes de agosto. En estas circunstancias, el aumento de los costes de producción provocará dos consecuencias: la disminución de los excedentes empresariales y las dificultades de disminuir la inflación subyacente. Es el primero de esos efectos el que ha incidido, está incidiendo e incidirá sobre la demanda de inversión de las empresas. Los datos de la Central de Balances del Banco de España recogerán con toda probabilidad la disminución de los beneficios empresariales de 1990 como consecuencia inevitable de ese comportamiento de los costes por unidad de producto.

Esa debilitación de los beneficios de las empresas ha obligado a éstas a contar, cada vez más, con recursos financieros ajenos para atender a sus proyectos de inversión y, en esas condiciones, la rentabilidad de las inversiones futuras se ha enfrentado con los costes financieros impuestos por los distintos mercados. Ciertamente que las limitaciones de crédito establecen claras cortapisas para la financiación empresarial pero, también es cierto, que el mecanismo de los pagarés de empresa permite allegar recursos adicionales y así ha

ocurrido durante parte de 1990. Sin embargo, en la situación actual el mercado de pagarés de empresa parece estabilizado en la cuantía de los fondos suministrados, lo que vendría a ratificar el hecho de que la pérdida de energía de las inversiones proviene de la disminución de los rendimientos esperados de la misma. La demanda de inversión parecería, así, debilitada por motivos reales y no estrictamente financieros, un hecho que sería indicativo del fin del auge de la inversión que ha interpretado el proceso de recuperación de la economía española en los años pasados.

Frente a ese freno que la política monetaria ha aplicado a la demanda de inversión nos encontramos con el hecho de que la falta de una política presupuestaria estabilizadora ha consentido un crecimiento en el consumo privado, el gran motor del aumento excesivo de la demanda interna en España. En el análisis de la situación económica que "Cuadernos" publicaba el pasado mes de julio, se afirmaba que el consumo privado contaba con la provisión de fondos necesaria para continuar su crecimiento en 1990 proveniente de tres fuentes: las devoluciones aplicadas del Impuesto Personal sobre la Renta (300.000 millones de pesetas: 1% de la renta familiar disponible), el pago de las cláusulas de revisión de los salarios pactados en convenios y la concesión de la paga lineal extraordinaria de los funcionarios públicos (200.000 millones de pesetas: 0.6 puntos de la renta familiar disponible) y las mayores rentas provenientes del aumento del empleo (3.5% hasta el segundo trimestre) y los mayores salarios negociados en convenio (con crecimientos del 2.3% en términos reales con datos del primer trimestre). Es esta provisión de fondos la que ha sostenido el crecimiento del consumo privado en el año actual.

Los indicadores de la demanda de consumo que recoge el Cuadro 2 testimonian el comportamiento del consumo privado en 1990.

CUADRO 2

INDICADORES DE LA DEMANDA DE CONSUMO  
(Tasas de variación del periodo transcurrido en el año)

|                                                  | <u>Ultimo mes de<br/>referencia según<br/>datos disponibles</u> | <u>Tasa de<br/>variación<br/>(%)</u> |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Producción bienes de consumo .....               | Junio                                                           | 3.6                                  |
| Importación bienes de consumo<br>(volumen) ..... | Agosto                                                          | 10.8                                 |
| Ventas en grandes almacenes<br>(real) .....      | Junio                                                           | 7.3                                  |
| Consumo de gasolina .....                        | Agosto                                                          | 4.0                                  |
| Matriculación de turismos .....                  | Agosto                                                          | -7.2                                 |
| Ganancia por trabajador (real) ....              | I Trimestre                                                     | 2.3                                  |
| Empleo total .....                               | II Trimestre                                                    | 3.5                                  |

Las cifras del Cuadro 2 permiten contemplar, fragmentariamente, como el consumo se ha comportado en el año actual. Cimentado en las crecientes ganancias reales por trabajador y en el aumento del empleo total, los indicadores del consumo corriente testimonian su crecimiento en 1990. Solo los bienes duraderos presentan, a través de la matriculación de vehículos, una desaceleración, a partir de las elevadas tasas de 1989. Es probable que esa misma desaceleración se haya registrado en otros bienes de consumo duraderos (electrodomésticos y otros bienes de equipo familiar). Sin embargo, el consumo corriente ha continuado su marcha a ritmos apreciables como testimonian las cifras del Cuadro 2.

El consumo de las Administraciones Públicas de la segunda mitad del año, aún desconocido en sus cifras definitivas, es probable que esté añadiendo un empuje adicional a la demanda interna. Algo que ya está ocurriendo pero que desconoceremos hasta que las cifras definitivas de las Administraciones Públicas nos digan la ver-



dad final sobre su comportamiento efectivo. La presunción de que, del lado del presupuesto de las Administraciones Públicas, no se registra la contención esperada de la demanda interna, quizás sea hoy aventurada pero cuenta con el comportamiento sistemáticamente expansivo de los años anteriores.

La limitación de la política económica tendente a frenar el crecimiento excesivo de la demanda a las fronteras señaladas por la política monetaria y el abandono de los deberes estabilizadores de la política presupuestaria, constituye una realidad innegable que ha ocasionado dos efectos bien conocidos: los mayores costes de la política estabilizadora al gravitar sobre la demanda de inversión y la persistencia de los dos desequilibrios -interno y exterior- que llegaban al verano del 90 con algunas reducciones pero con magnitudes preocupantes.

Los indicadores de precios y salarios presentan en los datos disponibles los valores que ofrece el Cuadro 3.

**CUADRO 3**

**INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS**  
**(Tasas de variación en los periodos que se citan)**

|                                | Ultimo dato<br><u>disponible</u> | Variación<br>s/año anterior |             |
|--------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|-------------|
|                                |                                  | <u>1990</u>                 | <u>1989</u> |
| <b>PRECIOS</b>                 |                                  |                             |             |
| Precios agrícolas .....        | Mayo                             | 4.4                         | 10.4        |
| Precios industriales .....     | Julio                            | 1.0                         | 4.4         |
| Importación CIF.....           | Agosto                           | -6.1                        | 0.7         |
| Exportación FOB.....           | Agosto                           | -3.9                        | 2.8         |
| Precios de consumo (IPC) ..... | Agosto                           | 6.5                         | 6.6         |
| . Alimentos frescos .....      | Agosto                           | 6.9                         | 3.6         |
| . Alimentos preparados .....   | Agosto                           | 5.6                         | 9.2         |
| . Bienes industriales .....    | Agosto                           | 4.4                         | 4.2         |
| . Servicios .....              | Agosto                           | 9.4                         | 9.0         |
| Inflación subyacente .....     | Agosto                           | 6.5                         | 7.2         |
| Comunidad Europea (IPC) .....  | Julio                            | 5.5                         | 5.3         |
| <b>SALARIOS</b>                |                                  |                             |             |
| Convenios colectivos .....     | Agosto                           | 8.1                         | 6.4         |
| Encuesta (INE) .....           | Marzo                            | 8.6                         | 6.4         |

Varios hechos destacan en un rápido repaso de las cifras anteriores. La reducción de la carga inflacionista que se percibe al comparar las tasas de inflación de 1989 y el año actual tiene unas fronteras limitadas. Se aprecia una caída importante de los precios agrícolas (10.4% en 1989, frente al 4.4% en 1990) que, sin embargo, no ha traducido sus efectos sobre el componente de alimentos frescos del IPC (¿síntoma quizás del coste de intermediación de la puesta en mercados de consumo de los productos agrarios?). La variación más espectacular de los indicadores de precios se registra en los precios de importación (-6.1% en 1989 frente a una práctica estabilidad en 1990: 0.1%), un componente éste fundamental para los resultados de la inflación en el actual ejercicio. Es también destacable el lento ritmo de avance de los precios industriales y del grupo de alimentos preparados del IPC. Por el contrario, los indicadores de los precios del sector servicios, con una elevación en 1990 superior a la de 1989, continúan denunciando la existencia de una economía dual, agudizada desde el ingreso de España en la CEE: la que diferencia los precios de los productos industriales y agrarios, sometida a la competitividad de Europa y los precios de los servicios protegidos frente a esa competitividad exterior y a los que no han llegado dosis de liberalización y competencia suficientes para variar su comportamiento inflacionista. La falta de una política económica que aborde los problemas planteados por el sector servicios constituye una de las ausencias más llamativas de la vida económica española.

La caída en las tasas de inflación subyacente que el Cuadro 3 muestra es una ganancia destacable del ejercicio actual, al igual que la reducción del diferencial de inflación respecto a los países comunitarios. Datos ambos que deberán esperar a los meses próximos para revalidar su vigencia a lo largo del ejercicio.

Los dos últimos conceptos del Cuadro 3 manifiestan la importante aceleración salarial del actual ejercicio que influirá en la tasa de inflación de los meses próximos, lo que se añadirá al efecto

negativo de ese comportamiento sobre los excedentes empresariales antes acentuado como un hecho fundamental del ejercicio presente.

El segundo desequilibrio de la economía española, el exterior, muestra -a la altura del mes de agosto- según los datos del Registro de Caja del Banco de España los valores que recoge el Cuadro 4.

**CUADRO 4**

**BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (SALDOS)  
REGISTRO DE CAJA. ENERO-AGOSTO**

|                                                | Millones de dólares      |                          |                    | Miles de millones de pesetas |                          |                    |
|------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------|------------------------------|--------------------------|--------------------|
|                                                | Enero-<br>Agosto<br>1989 | Enero-<br>Agosto<br>1990 | %<br>Varia<br>ción | Enero-<br>Agosto<br>1989     | Enero-<br>Agosto<br>1990 | %<br>Varia<br>ción |
| Mercancías .....                               | -14.903                  | -17.250                  | -15.7              | -1.778.2                     | -1.807.4                 | -1.6               |
| Servicios .....                                | 5.975                    | 5.389                    | -9.8               | 716.5                        | 556.0                    | -22.4              |
| Transferencias ..                              | 2.846                    | 3.321                    | 16.7               | 338.1                        | 347.8                    | 2.9                |
| BALANZA CORRIEN<br>TE .....                    | -6.082                   | -8.540                   | -40.4              | -723.7                       | -903.6                   | -24.9              |
| Inversión extran<br>jera .....                 | 11.491                   | 11.376                   | -1.0               | 1.371.7                      | 1.177.8                  | -14.1              |
| Otro capital a<br>largo .....                  | 482                      | -97                      | --                 | 51.9                         | -12.4                    | --                 |
| BALANZA DE CAPI<br>TALES .....                 | 11.973                   | 11.279                   | -5.8               | 1.423.6                      | 1.165.4                  | -18.1              |
| BALANZA BASICA ..                              | 5.891                    | 2.739                    | -53.5              | 700.0                        | 261.8                    | -62.6              |
| Capital a corto<br>y otros agrega<br>dos ..... | 559                      | 2.824                    | 405.2              | 51.2                         | 300.0                    | 485.9              |
| VARIACION RESER<br>VAS CENTRALES ...           | 6.450                    | 5.563                    | -13.8              | 751.2                        | 561.8                    | -25.2              |

Tres son los aspectos más significativos en la evolución de la balanza de pagos española en los ocho primeros meses de 1990. En primer lugar, la desaceleración del ritmo importador y el sostenimiento del exportador, que ha permitido que el déficit comercial en pesetas creciera sólo el 1.6% frente al 71% de igual periodo del año anterior.

En segundo lugar, la caída de los ingresos por turismo en el 8.3%, dato que se explica por el menor número de visitantes llegados a España (-3.8% hasta agosto). Los ingresos por turismo que en el periodo enero-agosto de 1989 supusieron el 20.1% de los ingresos de la balanza de pagos corriente se redujeron al 17.8% en igual periodo de 1990.

El tercer dato, muy significativo para explicar la evolución de la economía española, es el notable incremento de la inversión extranjera que todavía en el periodo enero-agosto se elevó a 30.349 millones de dólares, el 42.8% más que en igual periodo de 1989. Es cierto que los pagos por desinversión (cartera fundamentalmente) se elevaron a 18.972 millones de dólares, el 94.3% más que en enero-agosto de 1989, lo que ha llevado a que la inversión neta extranjera del periodo enero-agosto de 1990 y de 1989 se haya situado respectivamente en 11.376 y 11.491 millones de dólares, cifras que, en definitiva, confirman como la inversión extranjera neta ha sostenido los ritmos de su incorporación hasta agosto. En relación a esta vitalidad de la incorporación del ahorro exterior hay que destacar que las inversiones extranjeras netas a lo largo de los años 1985 a 1989, más los ocho meses de 1990 ha supuesto la impresionante cifra de 50.967 millones de dólares. Probablemente el hecho más significativo del crecimiento económico español en el quinquenio expansivo 1985-1990.

Es ese valor positivo de la inversión extranjera el que denuncia la magnitud negativa del déficit de ahorro interno y la decisiva aportación del ahorro exterior para sostener las elevadas tasas

de crecimiento de la economía española a lo largo de su proceso de recuperación.

¿En qué medida esa situación frágil de la economía española se verá afectada por la crisis energética?. ¿Es presumible que continúe la aportación del ahorro exterior a nuestra economía en las nuevas condiciones que establece la disponibilidad de fondos alterada por los precios de la energía?. ¿Continuará la credibilidad del ahorro exterior en el futuro de la economía española?. Son todos ellos interrogantes cuya importancia solo es superada por la dificultad de hallarles respuestas razonables.

Es evidente que la nueva configuración de los precios de los crudos producirá en este caso, como ocurrió en anteriores ocasiones, una transferencia de fondos desde los países importadores de petróleo a los exportadores. Los países deficitarios de petróleo y con déficit en sus balanzas de pagos se verán gravemente afectados para mantener su financiación exterior. La magnitud del déficit de la balanza de pagos española, ocasionada por la elevación del precio del petróleo, se sitúa en el mejor de los casos (25 dólares barril) en 0.44-0.5 puntos del PIB, lo que sumado al déficit previsto antes de la crisis energética nos llevaría a un déficit corriente de balanza de pagos del orden de 4.4 puntos del PIB. Lograr los fondos precisos del ahorro exterior para cubrir este bache no va a resultar una tarea sencilla, dificultada como lo estará, no solo por las crecientes necesidades de ahorro de otros países, sino por el cambio de los oferentes de fondos y de los canales de su distribución (con mayor presencia de los países productores de petróleo).

Con todo, esas posibilidades de financiación exterior tendrán en el acierto de la política económica española frente a la crisis el principal de los avales para reclamar la credibilidad de nuestros acreedores. Es por este motivo por el que la definición de una política resuelta y bien fundada frente a la crisis económica constituye el escenario decisivo en el que se juega el futuro de la economía española.

Los componentes de una política española frente a la crisis petrolífera.

La peculiar situación en la que se encontraba colocada la economía española al llegar el conflicto del Golfo Pérsico, que se ha expuesto anteriormente, es la que concede a sus consecuencias una especial gravedad. Porque el aumento del precio de los crudos constituye una dosis marginal importante que intensifica los desequilibrios de inflación y déficit de balanza de pagos por cuenta corriente que nos alejaban ya de la Europa comunitaria y dificultaban la convergencia necesaria ante la llegada del Mercado Unico y el cumplimiento de nuestras obligaciones dentro del Sistema Monetario Europeo. Antes de la llegada de la crisis del Golfo, las divergencias de los equilibrios de la economía española con la europea eran importantes y obligaban a la práctica de una política de ajustes dura y perseverante que el Gobierno aplazó o, más bien, aplicó parcial y limitadamente a través de medidas de política monetaria que han ocasionado costes para la inversión y las exportaciones y una disminución lenta e insuficiente de los desequilibrios de la economía. La situación de la economía y el repaso de las medidas aplicadas para su tratamiento hasta julio de 1990 revela la ausencia clamorosa de una política presupuestaria que parecía haber renunciado en España al cumplimiento efectivo de sus deberes al servicio de la estabilidad. Ha faltado también -como se afirmaba en el número de "Cuadernos" de julio- una política de gasto público que disciplinara y controlara su crecimiento y aumentara su eficiencia y no se ha realizado la reforma de la imposición al servicio del aumento del empleo, del ahorro y la inversión, adaptando los distintos gravámenes a los dictados de la convergencia de la fiscalidad con los países de la CEE.

Es esa debilidad de partida la que hace inaplazable la práctica de un ajuste riguroso porque a ella se ha añadido la crisis petrolífera que intensifica los desequilibrios acumulados por la economía española. Contemplada desde esta perspectiva, la crisis del

Golfo Pérsico añade una dosis cualitativa y cuantitativa fundamental para urgir una política de ajuste riguroso. Dos son los errores que convendría evitar a este respecto. El primero, perderse en la discusión de si la gravedad de la situación se debe a los problemas que la economía tenía planteados antes de la crisis del Golfo Pérsico y no a las consecuencias de ésta sobre la economía española. Hoy tenemos acumulados los problemas. No podemos perder el tiempo en discusiones para imputar la parte de esos problemas que corresponden a los desequilibrios acumulados y la parte que es imputable a las crisis de precios del petróleo e incertidumbre derivada de la situación creada por Irak. Definámos la política necesaria y apliquémosla con decisión para remediar los desequilibrios actuales.

El segundo error es más peligroso y más grave. Se trata de definir con acierto la política económica que reclama el tratamiento de esos problemas de desequilibrios actuales de la economía. Algunas opiniones han descalificado a la política económica aplicada por el Gobierno puesto que ha llevado a desequilibrios económicos inaceptables y han reclamado un cambio radical de esa política económica. Se propugna así una nueva política económica que ataque los males estructurales que padecía nuestra economía antes de la crisis. Es evidente que los defectos de la política económica, dirigida a reducir los desequilibrios de precios y balanza de pagos desde 1989 hasta hoy, han sido los del retardo de su aplicación y la insuficiencia de sus medidas. Se ha actuado tarde, dejando ir a los desequilibrios más allá del límite que demandaba la prudencia y oportunidad políticas. Y las medidas tendentes a reducir los desequilibrios no han contado con el componente básico de la política presupuestaria. Se ha afirmado incluso por los rectores de la política económica que ésta debía contar con el componente de la política presupuestaria pero ha faltado el coraje y la decisión para aplicar esas medidas.

Dicho en otros términos, los defectos han residido en la pereza y la parcial aplicación de una política de estabilidad pero esa crítica no justifica la búsqueda de una nueva política que abandone

el componente y la orientación de las medidas aplicadas. Esa nueva política económica que se propone no puede ser nueva más que en el sentido de completar las ausencias de la política económica aplicada (lo que no es poco) con el complemento de aquellas otras que la crisis energética abierta en agosto hace ahora indispensables.

¿Cuáles deberían ser los elementos integrantes de esa política de ajuste así entendida?. Esa pregunta se ha contestado en los distintos foros de los organismos internacionales de modo coincidente en los últimos tiempos. Se trata de una política económica basada en la experiencia de las crisis energéticas y en el sentido común cuyo éxito depende de la voluntad social y política puesta en la adopción y aplicación de sus medidas y no en la búsqueda de soluciones espectaculares que no existen. Esas medidas derivadas de las enseñanzas del pasado son las que alimentan la agenda de trabajo de la política económica en muchos países y que traducida en términos españoles deberían integrar las siguientes decisiones:

- 1) La práctica de precios realistas de la energía, lo que supone trasladar automáticamente sobre los precios internos los aumentos registrados en el mercado de crudos. Cualquier intento de retardar esa traslación de precios equivaldrá a subvencionar y estimular su consumo, impidiendo que el mercado asigne eficientemente los recursos energéticos disponibles. Una decisión que el Gobierno ya ha adoptado.
- 2) El súbito encarecimiento de los crudos ha revelado defectos graves en la programación energética en muchos países, entre ellos el nuestro. La necesidad de actualizar el PEN y reducir la dependencia del petróleo se ha destacado por todas las opiniones. Propuestas coincidentes hoy aceptadas con generalidad son las de economizar al máximo las utilizaciones de la energía y, en especial, la utilización del petróleo, un esfuerzo que parece haber detenido en España la caída de los precios del petróleo desde 1986. También hay coincidencia general en aumentar la participa-



ción del gas natural en el suministro de energía, que cuenta con una reducida presencia relativa en el abastecimiento energético español. El tema que, obviamente, ha atraído mayor atención es la decisión sobre la utilización de la energía nuclear que divide a la opinión pública y política pero que parece necesario abordar y no esquivar en cualquier opción energética de futuro. Esta area de la política de ajustes se ha anunciado por el Gobierno pero no se ha concretado hasta ahora. Una demora en estas actuaciones sería un error grave.

- 3) Los efectos de la elevación de los precios de la energía no deberían originar la segunda ronda de la crisis que se ha manifestado con la puesta en marcha de la espiral precios-salarios que agravará siempre la inflación y aumentará el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente. Para conseguir ese objetivo la política económica no deberá financiar las elevaciones del precio de la energía y, en el caso de la economía española, deberá reducir los desequilibrios existentes mediante la práctica de una política monetaria y presupuestaria restrictivas que reduzcan el ritmo de expansión de la demanda interna. Este es el gran déficit de la política económica aplicada hasta hoy. El Presupuesto para 1991 la anuncia pero es preciso aplicarla.
- 4) La colaboración de la política presupuestaria en la tarea de reducir los desequilibrios de la economía adquiere una importancia decisiva para asistir a las medidas de política monetaria que no podrán seguir monopolizando las tareas de estabilización por sus mayores costes y evidentes limitaciones derivadas de nuestra incorporación al Sistema Monetario Europeo.
- 5) Una política monetaria restrictiva debe actuar por razones de rapidez, eficacia y ejemplaridad sobre la contención del gasto público cuyas tasas de crecimiento deberían situarse por debajo de los aumentos del PIB. La restricción presupuestaria podría ser asistida por los aumentos de la imposición indirecta. Sin embar-

go, esa alternativa corre el riesgo de incorporarse a las reivindicaciones salariales intensificando la inflación. La imposición directa no debería utilizarse como componente de la restricción presupuestaria por sus efectos negativos sobre el ahorro privado que podrían anular, así, las elevaciones del ahorro público logrado por la restricción presupuestaria.

- 6) Es preciso articular una política favorecedora del ahorro que debe tener tres escenarios: el ahorro público deberá aumentar sin reducir el ahorro privado, lo que exige contener el crecimiento de los gastos consuntivos y aumentar los impuestos sobre el consumo; deberá elevarse, asimismo, el ahorro empresarial que debe ser fomentado fiscalmente al igual que el ahorro familiar. Ese estímulo del ahorro privado (empresarial y familiar) reclama una reducción de los obstáculos que a su realización establecen la inflación y la fiscalidad, cuya reforma deberá orientarse para impedir la descolocación del ahorro que puede impulsar la competencia de los sistemas impositivos comunitarios que ha agudizado la liberalización, ya iniciada, de los movimientos de capital desde comienzos del mes de julio de este año. El déficit de la política fiscal aplicada en España es, a este respecto, abrumador.
- 7) El comportamiento de los salarios en el proceso de reducción de los desequilibrios ocasionados por la multiplicación del precio de la energía adquieren una importancia decisiva. Un aumento excesivo en los salarios que sitúen a éstos por encima de los avances de la productividad afecta negativamente a la competitividad de la economía y no constituyen un medio eficaz para mejorar la distribución de la renta en beneficio de los trabajadores. El deterioro de la competitividad afectará negativamente a las cuentas exteriores, a las posibilidades de inversión y a la capacidad de la economía para crear empleos duraderos. Por otra parte, los aumentos excesivos de salarios, o terminan erosionando a través de costes y precios mayores el poder de compra de los mayores sala-

rios nominales o bien, si se consiguen transitoriamente salarios reales mayores con un crecimiento de éstos superior a los avances de la productividad, esa diferencia afectará al desarrollo de las inversiones, de la producción y del empleo. Un crecimiento de los salarios reales, acompasado a los aumentos de la productividad, conseguido sin tensiones excesivas del gasto nacional que puedan estimular el exceso de beneficios y costes, constituyen las condiciones inexcusables para el desarrollo de las inversiones y la creación de empleo. Es esta una debilidad española que necesita corrección urgente.

- 8) Doblegar el crecimiento excesivo del gasto nacional precisa, pues, la aplicación resuelta de una política económica integrada por medidas monetarias restrictivas, por una política presupuestaria que contenga el crecimiento del gasto público por debajo del crecimiento del PIB y elimine el déficit público y por una moderación en el crecimiento de las rentas. Esas políticas dirigidas a disciplinar el gasto nacional y cuya presencia simultánea es indispensable, deben complementarse con políticas de oferta que liberalicen y flexibilicen los mercados de capital y trabajo, estimulen la capitalización y modernización de las empresas, elevando la eficacia de la economía. Estas necesarias medidas de la política de oferta han faltado o han sido insuficientes en España.

\* \* \*

No resulta, ciertamente, tarea sencilla, cumplir con estos deberes que contiene esa agenda elemental de política económica. Sin embargo, la experiencia disponible nos indica que ahí donde se aplicaron resueltamente medidas para economizar los consumos de energía y sustituir el consumo de petróleo, donde se aplicaron con decisión medidas monetarias y presupuestarias restrictivas y pudo conseguirse reducir la intensidad de la segunda ronda de la crisis petrolífera

con moderaciones salariales, se convirtieron en los lugares en que se pudo superar la crisis energética con menos costes y en menos tiempo. Una experiencia de la que deberíamos aprender quienes hemos tenido que pagar costes mayores por alejarnos del cumplimiento de esos deberes elementales.