

## PRESENTACION

*Este nuevo número de Cuadernos de Información Económica, aunque no tenga carácter monográfico sí presenta a la atención de sus lectores con carácter preponderante diversos trabajos y comentarios relativos a lo que cabría denominar el acontecimiento informativo más importante del mes de mayo en el área económica y financiera: la presentación, el pasado día 20 de mayo, del Informe Anual 1990, del Banco de España.*

*La competencia técnica y la rigurosidad con el Informe está elaborado, lo constituyen en un documento de análisis y valoración de la situación de la economía española impacientemente esperado y altamente apreciado por los profesionales de la economía y del mundo financiero.*

*El interés para los lectores de Cuadernos de Información Económica del Informe Anual del Banco de España, han aconsejado ofrecer en este número una crónica de urgencia de su contenido, incluso al coste de desplazar para una futura ocasión otros temas de interés que han nutrido en el mes de mayo el panorama económico y financiero nacional, tal como la reciente reunión anual de Intermoney en la que como es tradicional la importancia de los temas tratados, la categoría profesional de los ponentes y el nutrido núcleo de asistentes pertenecientes al sistema financiero, han otorgado un particular interés y trascendencia a sus Jornadas del presente año.*

*El tratamiento y referencia al Informe Anual del Banco de España, en este número de "Cuadernos" se inicia con el texto íntegro del discurso del Gobernador del Banco de España en el acto de presentación del Informe. Cuatro colaboraciones completan con sus comentarios el repaso de su contenido, ofreciendo una síntesis valorativa de cada uno de los cuatro capítulos que integran el Informe de 1990:*

*- Emilio Ontiveros, Catedrático de Economía de la Empresa y Consejero Delegado de Analistas Financieros Internacionales comenta el Capítulo I sobre la Evolución Económica Internacional.*

- *Federico Prades, Asesor Económico de la Asociación Española de Banca y hasta fecha reciente Director General de Previsión y Coyuntura del Ministerio de Economía y Hacienda, se ocupa del Capítulo II sobre la Economía Española.*

- *Victorio Valle, Director General Adjunto de la Fundación FIES ofrece los principales mensajes del Capítulo III sobre la Financiación de la Economía.*

- *Raimundo Ortega, Presidente de BBV-Interactivos y en cuyo reciente curriculum figuran los cargos de Director General del Tesoro y Política financiera y Director General del Banco de España, culmina el repaso propuesto con sus comentarios al Capítulo IV sobre la Política Monetaria y los Mercados Financieros.*

*La amplitud de los temas tratados en el Informe, que se glosan en el discurso de presentación del Gobernador del Banco de España, y se comentan en las distintas colaboraciones de este número de Cuadernos, no permiten una síntesis razonable de su contenido. Si hubiera que hacer una selección de puntos más destacables, para orientar al lector, en su lectura, los diez aspectos siguientes son los que emergen con mayor insistencia.*

*1º) En el flanco internacional es perceptible una acentuación en la tendencia al debilitamiento de la expansión en los países de la OCDE. Las incertidumbres creadas por la Guerra del Golfo, el retraso en la recuperación de la economía americana, los problemas de la unificación alemana y los generados por la transformación de los países del Este de Europa, son los factores más importantes que están en la base de ese clima de incertidumbre dominante en el panorama económico internacional.*

*2º) La economía española, a juzgar por sus resultados globales ha experimentado avances en la convergencia hacia la situación de los países centrales de la CEE. El diferencial de inflación se ha reducido, aunque*

*perviven tensiones inflacionistas asociados al comportamiento del sector de servicios resistentes a la desaceleración de la inflación, y también ha mejorado comparativamente el desequilibrio exterior de la economía española.*

*La política económica de moderación de la demanda y de endurecimiento de las condiciones financieras ha sido, en ese sentido eficiente.*

*3º) La política de contención del gasto nominal se ha sumado a otros factores, especialmente al agotamiento natural del ciclo fuertemente expansivo de los últimos cinco años, y ha producido sus mayores efectos en la desaceleración del proceso de inversión.*

*El crecimiento de salarios nominales que alcanzaron en 1990 cotas incompatibles con una reducción importante de la inflación sin afectar al ritmo de la actividad económica, han influido también en la contención del ritmo de avance de la inversión.*

*En términos globales la economía ha crecido menos que en 1989 y ha reducido el ritmo de generación de empleo.*

*4º) Las autoridades han procedido a una amplia liberalización de los movimientos de capitales adelantándose así a las fechas previstas en el plan de construcciones de la Unión Monetaria Europea. Esa amplia liberalización obliga a una disciplina monetaria y financiera más estricta ya que cualquier relajación en la misma tiene efectos muy rápidos en los movimientos financieros con el exterior.*

*5º) La liberalización de los movimientos de capitales y la pertenencia al Sistema Monetario Europeo, implica una pérdida de autonomía en la política monetaria.*

*Así la supresión de la carga fiscal sobre los rendimientos de la deuda pública y el levantamiento del depósito previo al recurso a la financiación exterior por empresas no financieras han causado una elevación de la cotización de la peseta neta el límite máximo de su banda de fluctuación.*

*6º) La necesidad de avanzar en la línea de convergencia de la economía española hacia la Comunidad, es la que obliga a una política de estabilidad más restrictiva en comparación a otros países que ya han logrado metas más ambiciosas en el objetivo de lucha contra la inflación. La presión alcista sobre la moneda es tanto mayor cuanto mayor sea el peso del ajuste que se descargue sobre la política monetaria. Por ello existe amplio consenso en que la política presupuestaria debe asumir un carácter más restrictivo para colaborar al objetivo de la estabilidad.*

*Tal vez, el propósito de dar un margen de tiempo suficiente para avanzar en la política de contención del gasto público y de consolidación presupuestaria, sea la única razón de introducir temporalmente controles directos del crédito, cuyos efectos pueden ser perturbadores desde el punto de vista de la adecuada asignación de los recursos.*

*7º) La política de control de la demanda es necesaria pero no suficiente. Es preciso complementarla con otras actuaciones del lado de la oferta.*

*Fundamentalmente mejorar la productividad colaborando a un nivel sostenido de inversión de forma que la economía pueda asumir los crecimientos salariales sin dañar la competitividad de la economía. Un aspecto este último -el de la competitividad- a cuyo análisis presta gran atención el Informe Anual del Banco de España.*

*Por otra parte la política económica debe colaborar a lograr un funcionamiento eficiente y flexible de los mercados. En particular se destaca la necesidad de mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo en el que*

*se han producido incongruencias caracterizadas por un fuerte dinamismo creciente de los salarios junto con una disminución del ritmo de generación de empleo.*

*8º) En el terreno financiero, la supresión de los coeficientes de inversión obligatoria, la reducción del coeficiente de caja a niveles técnicos y la completa liberalización de tipos de interés y comisiones -en el terreno de las entidades crediticias- y el avance en la reforma del mercado de valores, han contribuido a una mayor flexibilidad en los mercados financieros y un alto nivel de competencia entre las instituciones.*

*9º) Las limitaciones al endeudamiento del Tesoro con el Banco de España han tenido efectos positivos sobre la corrección del déficit público, lo que anima a considerar conveniente para el futuro el establecimiento de límites más estrictos e incluso a rechazar cualquier mecanismo de financiación fácil del Tesoro por el Banco de España.*

*10º) La pertenencia de España al SME, ha constituido un factor de impulsión y credibilidad de la política estabilizadora. En el estudio actual de construcción de la Unión Monetaria europea, parece conveniente avanzar pragmáticamente en la coordinación de las políticas monetarias de los países que integran el sistema sin perderse en la búsqueda de propuestas que resuelvan todos los complejos problemas de la transición en el proceso de cesión de la responsabilidad de la política monetaria desde las autoridades nacionales hacia la Unión Monetaria.*

*El caracter predominante que el comentario sobre el Informe Anual, 1990 del Banco de España tiene en este número 50 de Cuadernos de Información Económica, no ha impedido integrar en su contenido algunos otros temas y secciones que componen su estructura habitual.*

*La actualidad informativa sobre los temas relativos al Sistema Financiero,*

*mantienen en este número, la colaboración de Analistas Financieros Internacionales, sobre los desafíos de la Política Monetaria en 1991 y la Crónica de la Actualidad Financiera elaborada por Ricardo Cortés.*

*El punto de partida de la nota de AFI es el descenso (en 3/4 de punto) de los tipos de interés de referencia del Banco de España adoptado el pasado 16 de mayo. Se formula la hipótesis de que tal actuación responde a la búsqueda por el Banco de España de un punto de equilibrio entre la acción encaminada a reducir la "excesiva" fortaleza de la peseta y la necesaria cautela que impide a la autoridad monetaria bajar la guardia en el control monetario riguroso mientras existan las graves divergencias en las tasas de inflación española respecto a los países centrales que integran el SME.*

*La Crónica de la Actualidad Financiera, se ocupa de los tres temas obligados que han cubierto el panorama financiero del último mes:*

- La creación de la Corporación Bancaria de España que agrupa al Banco Exterior de España, las Entidades de Crédito Oficial y la Caja Postal.*
- La fusión de los Bancos Central e Hispano Americano, dando nacimiento al mayor banco de España en cuanto a volumen de depósitos.*
- La reseña de la reunión anual del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial celebrada en Washington los días 29 y 30 del pasado mes de abril, precedida como es costumbre de la del grupo de los siete países más industrializados.*

*El Artículo del Mes que completa al Resumen de la Información Económica en la Prensa Internacional, es, en esta ocasión, el aparecido el 7 de mayo en el Wall Street Journal y debido a la pluma del prestigioso economista Robert Barro. En él, se plantean las dificultades que las regiones orientales de Alemania tienen para alcanzar la situación más próspera de la zona occidental. En su análisis Barro utiliza la pasada experiencia de convergencia entre regiones ricas y pobres en Estados Unidos, Italia y la propia Alemania*

*de la antigua República Federal para llamar la atención sobre el carácter poderoso de las fuerzas convergentes a largo plazo pero las dificultades inherentes a la aceleración del proceso. No conviene, en esto, dejarse arrastrar por voluntarismos con poca base real. Las diferencias de productividad son tan acusadas que sólo lentamente la zona oriental de Alemania podrá alcanzar los niveles de las regiones más ricas. Tal vez no sea exagerado afirmar -como dice R. Barro- que el tema no es cuestión de un par de años, ni de décadas, es más probable que requiera un par de generaciones.*

*La Instantánea Económica hacía hincapié en el punto quizás más destacado del Informe Anual del Banco de España para 1990: la evolución de la competitividad de la economía española frente a la OCDE y a la CEE, en los períodos 1981-1985 y 1986-1990, reproduciendo el cuadro contenido en el propio Informe.*

*El mensaje que las cifras que la Instantánea del mes transmiten es claro: en el período 1986-1990, se ha producido una pérdida de competitividad de la economía española que se manifiesta en todos los indicadores recogidos en el cuadro, que puede cifrarse en un 22,8 por cien respecto a la OCDE y del 13,1 por cien respecto a los países de la CEE cuando se mide en términos de coste laboral unitario, lo que supone una tasa anual acumulativa de pérdida de competitividad del 2,5 por cien que amenaza con devorar el margen o reserva aún existente que separa a España positivamente de Europa (y que se estimaba para 1989 en un 12% según el sistema de standard de poder de compra) en un período de cuatro o cinco años si no se frena el deterioro de la competitividad en la economía española.*

*Por su parte, el Gráfico del Mes intenta adentrarse en la evolución de los costes del sector de la construcción en el quinquenio 1985-1990. Como promedio, según tasa anual acumulativa, el aumento de precios en el sector de la construcción se estima en un 6,7 por cien que es el doble del crecimiento experimentado por los precios de los materiales de construcción y el triple de los precios industriales. Un crecimiento que ha sido mucho más intenso en los inmuebles residenciales (vivienda) que en otras construcciones y en cuya base están tanto el aumento de los costes laborales como la presión de la demanda. Unas elevaciones de costes a las que habría que añadir las derivadas del precio*

*del suelo, de difícil cuantificación con carácter general, pero que sin duda han contribuido decisivamente en los núcleos urbanos al fuerte encarecimiento de la vivienda en España.*

*La información bibliográfica en este número de "Cuadernos" selecciona, junto a la mensual Noticia de Libros, como Libro del Mes la reciente publicación del Instituto Nacional de Estadística de la serie de la Contabilidad Nacional de España en el período 1985-1989. Base 1985.*

*Una obra importante en la que la Contabilidad Nacional se ajusta a la metodología establecida por el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas y que se erige en una pieza indispensable para todo estudio que exija información estadística precisa sobre la estructura y evolución de las magnitudes económicas españolas. Una aportación importante de la nueva Contabilidad Nacional es la inclusión con carácter anual de una Tabla Input-Output que colabora decisivamente a dar coherencia a los datos macroeconómicos y sectoriales.*