

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**ESPAÑA 1994:
ENTRE EL TEMOR
Y EL DESCONCIERTO**



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL
OBRA SOCIAL DE LA CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**ESPAÑA 1994:
ENTRE EL TEMOR
Y EL DESCONCIERTO**

N. Aguirre

Imprime:

ARTES GRÁFICAS BENZAL, S. A.
Virtudes, 7. 28010 Madrid

Depósito legal: M. 402.-1987
ISSN: 1132-9386

SUMARIO

	<u>Pág.</u>
PRESENTACION	V
ECONOMIA ESPAÑOLA	1
La sociedad española ante la recesión del 94: entre el temor y el desconcierto.- <i>Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle Sánchez y Julio Alcaide Inchausti</i>	3
La opinión pública y la recesión de los 90.- <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i>	21
Un triste balance para el mercado de trabajo español en 1993.- <i>José de Hevia Payá</i>	38
Empleo y paro en la economía española. Cómo crear empleo en una economía competitiva.- <i>Carlos Sebastián Gascón</i>	45
ECONOMIA INTERNACIONAL	55
La Europa oficial y la real.- <i>Emilio Ontiveros</i>	57
Hacia un nuevo estado del bienestar. Reunión anual del foro económico mundial.- <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	60
Las 500 empresas europeas del <i>Financial Times</i> .- <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	63
SISTEMA FINANCIERO	69
La eclosión de los mercados internacionales de capital.- <i>Juan Pérez-Campanero</i>	71
La coyuntura económica y los mercados de deuda.- <i>Analistas Financieros Internacionales</i>	79
RESUMEN DE PRENSA	85
TEMA DEL MES	133
El conflicto comercial entre Estados Unidos y Japón a través de la prensa.- <i>Ramón Boixareu</i> ...	135

GRAFICO DEL MES	141
Evolución de la productividad española y comunitaria	143
INSTANTANEA ECONOMICA	147
Estructura de la población por comunidades autónomas. Censo de población de 1991	149
LOS LIBROS DEL MES	153
Una historia empresarial: Compañía Sevillana de Electricidad. Cien años de historia.- <i>Pedro Tedde de Lorca</i>	155
Noticias de libros	158

PRESENTACION

El bajo nivel de actividad económica y la elevada tasa de paro que caracterizaron el cierre del ejercicio de 1993 en la economía española continúan siendo las notas dominantes del panorama económico en los primeros meses de 1994. Una situación recesiva en la que algunos indicadores económicos parecen apuntar, con lentitud y poca intensidad, una cierta inflexión en el curso de la actividad económica, a la que popularmente suele hacerse referencia con la expresión de que la economía española ha "tocado fondo" en la evolución cíclica de sus variables fundamentales. Una situación más intuitiva y deseada que confirmada por la información estadística disponible, en la que sólo el comportamiento de las exportaciones aporta un claro elemento positivo que demuestra, una vez más, hasta qué punto los exportadores españoles son capaces de responder a los estímulos del mercado cuando la economía interna se debilita y las condiciones de precios y tipos de cambio les permiten competir.

Las preguntas obvias son: ¿Consolidará la economía española esos incipientes síntomas de recuperación económica? ¿Qué factores están condicionando el bajo nivel de la actividad económica?

La clave de la respuesta a estos interrogantes está en la mejora de las expectativas profundamente deterioradas de los agentes económicos españoles al inicio del presente año 1994.

Las expectativas: el factor clave de la recuperación económica.

La importancia que la actitud psicológica de los intérpretes de la actividad económica tiene en el comportamiento real de las variables económicas fundamentales constituye un hecho bien asentado, y reiteradamente enfatizado por el análisis económico desde sus orígenes.

Tal vez, la actual situación que vive la economía española constituye un ejemplo paradigmático de esa interconexión entre expectativas y evolución real de la actividad económica.

Tanto el Índice del Sentimiento del Consumidor, que cuantifica la evaluación del momento económico por los ciudadanos, como los resultados de las encuestas de opinión de los empresarios muestran, con sus bajos niveles, una actitud de miedo e incertidumbre ante el futuro. La experiencia demuestra reiteradamente la fuerte interrelación que existe entre el ciclo de las expectativas y la evolución real de la actividad económica.

La tesis fundamental que el artículo de Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle y Julio Alcaide, con el que se inicia este número de "Cuadernos", sustenta es que el deteriorado nivel de las expectativas de los agentes económicos se ha traducido en algunos comportamientos básicos. La reducción, en términos reales, del consumo privado en 1993 -que constituye un rasgo diferencial y distintivo de la actual recesión económica respecto a otras situaciones críticas recientes-, y el correlativo aumento de la tasa de ahorro familiar, expresan una actitud de precaución y desconfianza hacia el

futuro que impulsa a las familias españolas a gastar menos y ahorrar más para prevenir un futuro incierto que se perfila con tintes pesimistas.

Por otra parte, el comportamiento inversor de las empresas sigue una tónica negativa, aunque con menor intensidad que en los meses anteriores, reflejando, de una parte, la mejora objetiva de las condiciones económicas en que se desenvuelve hoy la actividad empresarial -el aumento de la productividad y la reducción de costes laborales y financieros están colaborando a la recomposición del excedente empresarial- y, de otra, la actitud de "esperar y ver" que se deriva directamente de las deterioradas expectativas de los empresarios.

Esta clara percepción de que la actual coyuntura depende crucialmente de la mejora de las expectativas de los agentes económicos otorga a la misión de reducir el actual nivel de incertidumbre la prioridad absoluta en el terreno de la política económica. Sólo la mejora de la actitud psicológica de empresarios y consumidores permitirá avanzar en el necesario proceso de inversión y tonificar el gasto de consumo. Es cierto que algunos datos objetivos, como la reducción sustancial de los tipos de interés -los más bajos de los últimos veinte años- o el mayor realismo que hoy tiene, frente al pasado reciente, el tipo de cambio de la peseta, parecen haber sentado unas ciertas bases para la futura recuperación económica. Pero que los agentes económicos impulsen su actividad depende de su percepción sobre el futuro, y ésta solo mejorará si la política económica del gobierno actúa con diligencia y coherentemente dentro de un plan establecido de medidas en respuesta a un diagnóstico solvente de la situación económica actual. Abordar sin tardanza las reformas estructurales, tantas veces anunciadas, que afectan a la reforma de las administraciones públicas -que conduzca a un control del gasto público y a una reducción de su preocupante déficit-, a la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo y a la liberalización de los servicios constituyen, entre otras, medidas básicas cuya realización práctica conducirá a fijar una trayectoria clara de la política económica, cuyo carácter inequívoco contribuirá a reducir incertidumbres y mejorar las expectativas de los consumidores y de los empresarios.

Precisamente, el tema de las expectativas, desde la perspectiva de los consumidores es el objeto del trabajo de Francisco Alvira y José García López, que, bajo el título "La opinión pública y la recesión de los 90", analiza los datos ofrecidos por CIRES respecto a una muestra representativa de la población española mayor de 18 años. Cinco aspectos de sus conclusiones merecen ser destacados:

- 1. Los ciudadanos españoles tienen plena conciencia del deterioro de la situación económica registrada en el año 1993, que se proyecta hacia 1994. Un deterioro que identifican con la pérdida de empleo, y que genera un temor y precaución ante el futuro que altera su patrón habitual de comportamiento, impulsándoles a consumir menos y ahorrar más.*
- 2. La crisis económica actual se califica por los ciudadanos como grave, de difícil solución y de larga duración.*
- 3. Los españoles son conscientes de que la actual crisis económica no es sólo interna sino que su alcance es internacional.*

4. *Los culpables de la actual situación son tres:*

- *el gobierno, cuya política económica se evalúa muy negativamente, aunque no se señalan opciones distintas;*
- *el exterior por vez primera el ciudadano español parece haber adquirido conciencia de los costes del proceso de integración europea;*
- *las empresas, por su bajo nivel de productividad, que impide su competitividad.*

5. *El sondeo de opinión, muestra una vez más el tópico arraigado de que "hay que cambiar la política económica".*

La reforma de las administraciones públicas, la rotunda negativa a nuevas elevaciones impositivas, y la seguridad en el empleo, para cuyo mantenimiento se muestran dispuestos a aceptar moderaciones salariales, constituyen los puntos centrales de su posición.

Empleo y paro en la economía española.

Los resultados de la Encuesta de Población Activa, correspondiente al 4º trimestre de 1993, confirman las pesimistas perspectivas sobre la evolución del mercado de trabajo en el pasado año, desbordando incluso las ya bajas previsiones de empleo formuladas por los analistas a comienzos de año.

Las pérdidas de empleo, para el conjunto del año 93, se cifran en 422.000 (48.000 en agricultura, 216.000 en industria, 124.000 en construcción y 34.000 en el sector servicios), lo que, junto con la evolución ascendente de la población activa, sitúa el nivel de desempleo en 3.682.330 a final de 1993, elevando la tasa de paro a su "récord histórico" del 23,9 por cien de la población activa.

Un comportamiento muy parecido al de 1992, que lleva a José de Hevia, en su comentario sobre estas cifras, a calificar de "bienio trágico" al período 1992-93. Las previsiones de su modelo, que extrapola las tendencias subyacentes, son la continuidad de la destrucción de empleo en 1994 (en unos 278.000 puestos de trabajo) y una ulterior elevación de la tasa de paro (al 26,3 por cien), aunque se prevé una moderada creación de empleo en el sector servicios a lo largo del presente año.

Las rigideces del mercado de trabajo español, en un contexto de recesión económica, ha conducido a un ajuste intenso en el nivel de empleo como única vía de reponer la deteriorada productividad de las empresas españolas. En el Gráfico del Mes que se contiene en este número de "Cuadernos", el lector encontrará un análisis de la evolución comparativa de la productividad del factor trabajo en España y en los países de la Unión Europea. El gráfico muestra la recuperación de la productividad entre 1990 y 1993, al hilo de la reducción del empleo, en tasas de variación superiores a la media comunitaria, como ha ocurrido en todas las fases de recesión económica.

La preocupación por la generación de empleo en una economía competitiva llevó, en julio de 1993, al Circulo de Empresarios a convocar un premio para distinguir

a la mejor monografía sobre este tema. El galardonado ha sido el profesor Carlos Sebastián Gascón, Catedrático de Análisis Económico de la Universidad Complutense, que ha accedido a sintetizar para "Cuadernos" los puntos más destacables de su premiada investigación.

Su análisis se refiere al período 1974-1993, y se inicia destacando las dificultades para reducir el paro en España, por el doble motivo de la evolución creciente de la población activa y de la escasa capacidad de la economía española para generar empleo. La demanda de empleo se ha visto negativamente influida por el excesivo crecimiento comparativo de los costes laborales unitarios. Como afirma el profesor Sebastián, "los salarios han evolucionado de espaldas a la situación del mercado de trabajo". Altos crecimientos salariales que se combinan con elevados costes de despido -los más altos de Europa-, que han colaborado a una difícil situación empresarial que se termina manifestando en un alto nivel de quiebras y suspensiones de pagos, en cuanto el nivel de la demanda global se reduce.

La pregunta que Carlos Sebastián se formula es: ¿cómo crear empleo? La respuesta a esta pregunta conduce a la instrumentación de una política económica compleja que asegure la estabilidad macroeconómica, una política fiscal que estimule la generación de ahorro, y un conjunto de reformas estructurales que flexibilicen el mercado de trabajo y liberalicen la prestación de servicios.

Con una óptica distinta, la *Instantánea Económica* ofrece información sobre la estructura de la población por comunidades autónomas a partir del Avance del Censo de Población de 1991, elaborado por el INE. Se destaca el envejecimiento de la población española, con un desigual comportamiento por autonomías, las bajas tasas de actividad y ocupación y la elevada tasa de paro de la sociedad española en comparación con la media europea.

La Europa oficial y la Europa real

El proceso de construcción de la Unión Europea atraviesa, en estos momentos, una de esas características etapas de "europesimismo" que, a lo largo de su historia, han acompañado siempre a las fases de crisis económica generalizada.

El profesor Emilio Ontiveros comenta en su artículo la divergencia entre la continuidad aparente en la construcción formal del marco institucional de la Unión Europea y la realidad del comportamiento económico de los diferentes agentes sociales.

En tres aspectos claves se manifiesta esa divergencia:

1. La falta de materialización de las ganancias de bienestar que se esperaban del proceso de integración origina dificultades en la aplicación de las normas comunitarias a los ordenamientos nacionales, a la vez que la ampliación de la Unión Europea a otros países (Austria, Finlandia, Suecia y Noruega) experimenta retrasos sustanciales.
2. El comportamiento de las economías nacionales -especialmente respecto al sector público- hace que ningún país cumpla con las condiciones de convergen-

cia nominal establecidas en Maastricht para acceder a la tercera fase de la Unión Europea.

- 3. El Instituto Monetario Europeo, como antecedente del Banco Central Europeo, inicia formalmente su andadura, pero lo hace en un momento en que la crisis económica ha conducido a un relajamiento -desde agosto de 1993- de las rigurosas condiciones de disciplina cambiaria del SME, con lo que sus funciones y objetivos previstos se desdibujan.*

Mantener la referencia de la Unión Europea sigue siendo importante, pero -afirma el Profesor Ontiveros- hoy la prioridad está en la realización de las necesarias reformas estructurales para flexibilizar el comportamiento de las economías nacionales.

Desde una perspectiva internacional más amplia, nota de José M. Rodríguez Carrasco ofrece la crónica de la reunión del Foro Económico Mundial recientemente celebrado en la ciudad de Davos, que concita la presencia de más de 600 personalidades relevantes del mundo económico y social.

El mantenimiento de la estabilidad, y la búsqueda de políticas de estímulo de la demanda que -sin acentuar las tensiones inflacionistas- colaboren a la generación de empleo, constituyen los puntos claves en los que se ha centrado la reflexión de este Foro. Una línea argumental que conduce, necesariamente, a abandonar el espíritu que ha inspirado históricamente al Estado de bienestar, excesivamente dispendioso, cuyos costes en términos de generación de empleo están hoy padeciendo la mayoría de los países.

También el profesor Rodríguez Carrasco da cuenta a los lectores -en otra nota adicional- del ranking de las 500 mayores empresas europeas que anualmente elabora el "Financial Times", según el criterio de capitalización bursátil. Un criterio homogéneo aunque discutible, ya que limita la comparación a las empresas cotizadas en Bolsa. España figura con 23 empresas, siendo los sectores eléctrico y bancario los más representados.

Los mercados internacionales de capital y la deuda pública

En el panorama financiero mundial, uno de los hechos más significativos de los últimos años es la internacionalización y ampliación de los movimientos de capitales.

En su habitual colaboración, Juan Pérez-Campanero destaca, en este número de "Cuadernos", el gran aumento que ha experimentado la captación de fondos por los diferentes países en los mercados internacionales. Una creciente evolución que ha tenido especial repercusión en la emisión de deuda pública, forzada por los cuatiosos déficits públicos, en los mercados internacionales de capital. España constituye un ejemplo típico de este proceso. En 1993, el volumen bruto de flujos de entrada de capital ha alcanzado la importante cota del 16 por cien del PIB, de la que la mayor parte corresponde a adquisiciones de deuda pública por no residentes. Ese flujo ha ido acompañado por un volumen de créditos internos a no residentes de similar magnitud (14,1 por cien), lo que revela la enorme extensión de las denominadas operaciones simultáneas, que permiten a los no residentes adquirir deuda pública española con financiación interna, eludiendo así los riesgos de variación del tipo de cambio.

La evolución de los mercados internacionales de capital se ha caracterizado, además de por su crecimiento, por la concentración de operaciones en inversores institucionales, lo que, unido a la mejora en los sistemas de información y, en general, a los factores que condicionan la eficiencia de los mercados, determina una creciente vulnerabilidad derivada de cuantiosos movimientos en dirección homogénea que tienen importantes efectos sobre los precios de los activos financieros que se negocian.

El reciente hundimiento de los mercados de deuda pública europea -y española-, caracterizado por las fuertes ventas de deuda pública a largo plazo, constituye el reflejo de la respuesta generalizada de los inversores institucionales a la subida de los tipos de interés americanos decidida por la Reserva Federal.

No obstante, la tendencia en los países europeos a elevadas tasas de ahorro familiar, como consecuencia de la moderación del gasto privado de consumo, sin claras alternativas de colocación, y las incertidumbres sobre el curso futuro de los tipos de interés en Alemania, conduce a AFI, en su comentario financiero del presente número de "Cuadernos", a sostener la hipótesis de una recomposición a medio plazo de las carteras de deuda pública en los mercados financieros internacionales.

El enfrentamiento comercial entre Estados Unidos y Japón

El repaso de la información económica en la prensa internacional se completa en esta ocasión por un tema de actualidad de indudable importancia: la situación actual de la confrontación comercial entre Estados Unidos y Japón. Ramón Boixareu ofrece en su colaboración el "estado de la cuestión" de este viejo tema, tal como se deriva de los comentarios aparecidos en la prensa en lengua inglesa.

Durante más de una década Estados Unidos ha pedido a Japón que abra su mercado a las importaciones. La respuesta japonesa ha sido siempre la de estudiar las peticiones americanas. El gobierno Clinton ha querido introducir una nueva dimensión en sus relaciones con Japón añadiendo una mayor dosis de dureza en las conversaciones. No en vano el déficit comercial con Japón representa más de la mitad del total del déficit de EE.UU.

Las recientes conversaciones entre Clinton y Hosokawa tuvieron el mismo fin que las de anteriores mandatarios americanos no se llegó a un acuerdo, lo que hizo declarar a Clinton: "Es mejor no haber llegado a un acuerdo que haber acordado algo vacío". Al día siguiente de las conversaciones el yen experimentó una revalorización frente al dólar. Esta revalorización ya ha producido efectos a corto plazo, pero hay que esperar a ver lo que ocurre más adelante.

Para los consumidores japoneses, un yen fuerte se traduce en productos de importación más baratos. Al mismo tiempo se encarecen las exportaciones japonesas, lo que equivale al establecimiento de un recargo arancelario. De momento, las empresas japonesas han visto disminuido su beneficio en un 6%.

A largo plazo, un yen fuerte trasladará la producción fuera de Japón, provocará un aumento del paro y un menor gasto en consumo.

Debe tenerse en cuenta, igualmente, que el Primer Ministro japonés, Hosokawa, no tiene una postura tan fuerte como fuera de desear dentro de su país, por lo que el debilitamiento de su imagen podría tener efectos imprevisibles en las futuras relaciones comerciales entre los países en conflicto.

De momento, Estados Unidos puede esperar a que Japón vuelva a la mesa de negociaciones, aunque esta confrontación puede dificultar la ratificación de los acuerdos del GATT, prevista para el próximo abril.

La historia económica desde una óptica empresarial

El presente número de "Cuadernos de Información Económica" se cierra con la habitual reseña bibliográfica, que en esta ocasión se concreta en un comentario del profesor Pedro Tedde sobre una obra colectiva editada con motivo del primer centenario de la Compañía Sevillana de Electricidad, y en una variada noticia de libros aparecidos recientemente y que se consideran de interés para los lectores.

La tradición en el enfoque de la historia empresarial ha sido ofrecer -con motivo de una efemérides destacada, como de hecho es la celebración del centenario de su creación- una obra conmemorativa y, como afirma el Profesor Tedde, "autocomplaciente", puramente narrativa y carente de aportación científica sobre el pasado de una empresa. Este enfoque se ha visto alterado sustancialmente en los años recientes, en que la historia de las empresas va adquiriendo un auge destacado en el panorama, ya de por sí pujante, de la investigación de la historia económica.

La obra que se presenta a los lectores, por el interés del período analizado y la valiosa aportación de sus autores, personalidades bien conocidas del mundo intelectual, constituye un ejemplo de esta nueva orientación que hace especialmente interesante su lectura. No es una pura cronología de datos curiosos; es un análisis riguroso de la historia de Andalucía desde la óptica de una empresa tan significativa como Sevillana de Electricidad.

ECONOMIA ESPAÑOLA

LA SOCIEDAD ESPAÑOLA ANTE LA RECESION DEL 94: ENTRE EL TEMOR Y EL DESCONCIERTO

*Enrique Fuentes Quintana
Victorio Valle Sánchez
Julio Alcaide Inchausti*

Dos preguntas desde la recesión económica del 94.

¿Cómo vive la sociedad española la recesión económica que hemos heredado de 1993, desde qué opiniones, desde qué actitudes?

¿En qué medida esas opiniones de la sociedad española de 1994 condicionan comportamientos que perpetúan la crisis y distancian la llegada de la recuperación?

Ofrecer algunas respuestas a estas dos preguntas constituye el ambicioso propósito de este trabajo.

Ahora bien, cualquier intento de contestar a esas dos preguntas debe hacerse desde la circunstancia que las provoca: el reconocimiento de la recesión -su magnitud y características- con la que la economía española ha iniciado su recorrido en el año actual.

Una recesión que reconocen todas las estimaciones realizadas sobre la marcha de nuestra economía en 1993. Para que el lector disponga de la mayor información con la que contamos, el cuadro núm. 1 presenta las estimaciones realizadas y publicadas sobre el comportamiento de nuestra economía en 1993. Son once en total a las que se ha añadido la que podría calificarse como *opinión media*, resultante de las once disponibles. A esas estimaciones se ha acompañado, también, el cálculo de la desviación típica que permite apreciar las diferencias/coincidencias de las estimaciones de las estimaciones sobre las distintas variables recogidas en el cuadro núm. 1.

A partir de las partidas fundamentales, recogidas en el cuadro núm. 1, cabe concluir que la recesión actual de nuestra economía la configuran seis partidas fundamentales: a) la caída de la producción; b) el retroceso histórico del consumo privado; c) el desplome de la inversión al que ha acompañado una fuerte caída del empleo; d) una demanda interna muy debilitada que agrega el consumo y la inversión traduciendo así el efecto negativo de ambos componentes; e) el crecimiento espectacular de las exportaciones y la desaceleración de las importaciones. Y fuera del cuadro -y con coincidencia general- se registran f) los desequilibrios que presentan los mercados internos de bienes y servicios (apreciados por la tasa de inflación), las cuentas públicas y el mercado de trabajo.

La opinión media en la estimación de esas partidas nos dice que la caída de la producción puede estimarse en el 0,9% del PIB. El que se ha denominado retroceso histórico del consumo

privado se estima en -1,8%. Histórico porque las series disponibles de las estimaciones anuales del consumo no encuentran retroceso semejante a lo largo del último medio siglo. El desplome de las inversiones se afirma por el crecido valor de su retroceso que se cifra en -9,4%, resultante del empuje de dos fuerzas negativas que lo componen: la que ha caracterizado a bienes de equipo y material de transporte (del orden del -15,1%) y la de las inversiones en construcción estimada en -5,9%. Asociada a esa caída de las inversiones aparece el dato más dolorosamente negativo de los que componen el balance de la situación presente: la caída del empleo que según los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) alcanza el -4.3%. La fuerza negativa de la demanda interna al integrar los valores adversos del consumo privado y de las inversiones retrocede en un 3.1%. En medio de esos números rojos que expresan los valores negativos de las partidas anteriores, surgen los valores positivos de las exportaciones, cuyos aumentos se sitúan en un 7.2%, una cifra que duplica con creces el aumento del comercio mundial en 1993 (2.6%) y que muestra las ganancias en los mercados exteriores conseguidos por nuestros exportadores. La importación en una economía con menos realizaciones productivas, con una demanda interior debilitada y con unos precios realistas marcados por la devaluación de la peseta, se sitúa en valores negativos. La exportación creciente y la importación menguante han permitido alcanzar un saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos que ha corregido radicalmente su fuerte propensión al déficit, cerrando el año con un desequilibrio del -1.6% del PIB, bien distante del 3.2% de 1992.

A esas partidas, que el cuadro núm. 1 recoge, se añaden los tres desequilibrios que el cuadro núm. 1 no expresa y en cuyos valores coinciden las estimaciones realizadas sobre la situación heredada de 1993. El desequilibrio interno de los mercados de bienes y servicios se expresa en las tasas de inflación, situadas en valores superiores a los de la CE (la *inflación diferencial* respecto de la CE continuó registrándose en 1993: en 1.2 puntos respecto a la media general de todos los países que la integran y en 3.2 puntos respecto de los tres países con menor inflación). El desequilibrio en las cuentas públicas se ha cifrado, provisionalmente, por el Ministerio de Economía y Hacienda en el 7.2% del PIB, con un aumento de la deuda pública que la sitúa en el 54.5% del PIB. Finalmente, el tercer desequilibrio, el que registra el mercado de trabajo, es el que permite apreciar en toda su dimensión los valores de tres partidas coincidentes: la ganancia por trabajador de la industria y los servicios situada en el 7.2% que supera claramente al aumento de la inflación (4.6% como media del año) y al aumento medio de la productividad (en torno al 3%). Tres partidas cuya coherencia y reequilibrio ha tenido que lograrse por las empresas con el ajuste del empleo, que ha registrado una importante caída -ya aludida- del -4.3%.

Es desde la magnitud de esas seis partidas en las que la recesión española del 93 se manifiesta, como cobran pleno sentido las dos preguntas que abrían este trabajo y cuya respuesta motivaba su realización. Insistamos, por tanto, desde el conocimiento de la recesión que definen las seis observaciones anteriores.

¿Cómo vive la recesión la sociedad española, desde qué opiniones, desde qué actitudes?

Quizás la respuesta a esta pregunta deba iniciarse justificando la pertinencia de la pregunta misma que es necesario hacerse y contestar porque, sin ello, ignoraremos las raíces de la recesión que se encuentran en opiniones y actitudes ante los hechos recesivos de familias, empresas y ciudadanos que no se quedan en sus conciencias sino que condicionan la formación de sus expectativas y de sus comportamientos en la vida económica. De esta suerte, la explicación de la recesión exige seguir el hilo sutil existente entre opiniones, actitudes, expectativas y comportamientos sociales que se convierten en un dato fundamental para evaluar una recesión y para elegir la estrategia de la política económica con la que tratar de superarla.

CUADRO NUM. 1
Estimación de la evolución del PIB y los componentes de la demanda en 1993

ORGANISMOS-INSTITUCIONES	PIB	CONSUMO		FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO			DEMANDA INTERIOR	SECTOR EXTERIOR	
		Privado	Público	Total	Construcción	Equipo		Exportación	Importación
Caixa Barcelona	-0,7	-1,9	1,9	-9,6	-6,1	-15,3	-3,2	8,8	-2,6
Ministerio Economía y Hacienda . . .	-0,8	-1,9	1,7	-9,5	-5,9	-15,2	-3,3	8,6	-3,0
Argentaria	-0,8	-1,5	1,3	-9,4	-5,1	-13,2	-3,0	7,0	-3,0
Comisión Europea	-0,9	-1,9	1,6	-8,6	-5,5	-13,6	-3,1	7,3	-3,6
Banco Central Hispano	-0,9	-1,9	2,0	-8,8			-2,9	7,0	-2,5
OPINION MEDIA	-0,9	-1,8	1,8	-9,4	-5,9	-15,1	-3,1	7,2	-3,1
Cta. Economía Universidad Carlos III	-1,0	-1,9	1,8	-9,4	-5,8	-15,2	-3,1	6,1	-3,7
CEOE	-1,0	-1,6	1,9	-9,9	-6,3	-16,5	-2,9	6,1	-3,7
OCDE	-1,0	-1,9	1,3	-8,4			-3,4	7,8	-3,2
Analistas Financieros	-1,0	-1,9	2,0	-9,8	-6,2	-15,6	-3,2	6,2	-3,6
Banco Santander	-1,1	-1,7	2,0	-9,9	-5,9	-16,0	-2,8	6,0	-3,5
Fundación FIES	-1,2	-2,2	2,0	-9,9	-6,6	-15,1	-3,3	8,5	-1,9
DESVIACION TIPICA	0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	1,0	0,2	1,0	0,6

La recesión ha penetrado en la conciencia de la sociedad española con una pérdida en los indicadores de confianza de familias y empresas que se acusan a partir de la segunda mitad del año 1992 y se derrumban en su último trimestre. El gráfico núm. 1 recoge esas caídas en los indicadores de confianza de familias y empresas durante los dos últimos ejercicios. El Índice de Sentimiento de los Consumidores describe, a lo largo de los años 1992 y 1993, una tendencia a su agravamiento constante hasta culminar, en los comienzos de 1994, con un retroceso que afirma sus valores negativos en el -36, fruto de los juicios pesimistas de las familias, tanto sobre su propio futuro como el del país y, especialmente, debido al empeoramiento de uno de sus componentes: la compra de bienes duraderos. Las familias creen que el momento no es el propicio para la adquisición de bienes duraderos de consumo, registrando este componente del Índice del Sentimiento del Consumidor sus valores más bajos de la serie disponible desde 1977. Asimismo, las familias manifiestan en las encuestas de sus opiniones, el deseo de no endeudarse y su propósito de reducir el nivel de su endeudamiento acumulado a través de la práctica del ahorro.

Esta tendencia del Índice del Sentimiento de los Consumidores sigue vigente en los momentos actuales y condiciona el comportamiento del consumo en el ejercicio presente. En efecto, la experiencia disponible afirma la relación existente entre el comportamiento del Índice del Sentimiento del Consumidor (desfasado en un trimestre) y las variaciones del consumo privado a precios constantes. Tal y como evidencia el gráfico núm. 2, el Índice del Sentimiento del Consumidor anticipa la evolución del consumo privado. Las valoraciones presentes de la situación económica de los consumidores están detrás del comportamiento negativo del consumo privado en el pasado ejercicio, que ha llevado a su caída, en principio sorprendente, en -2.1 % en 1993(1). Mientras las familias mantengan ese juicio pesimista sobre la situación económica no parece probable que un componente tan importante de la demanda interna como es el consumo privado altere su comportamiento negativo actual.

Como antes se indicaba, el indicador de confianza del sector industrial describe una marcha relacionada, en principio, con el comportamiento negativo del Índice de los Consumidores. Algo que sucede hasta el segundo trimestre de 1993. Sin embargo, a partir de julio de 1993, el indicador de confianza de la industria desacelera su comportamiento negativo aunque mantenga

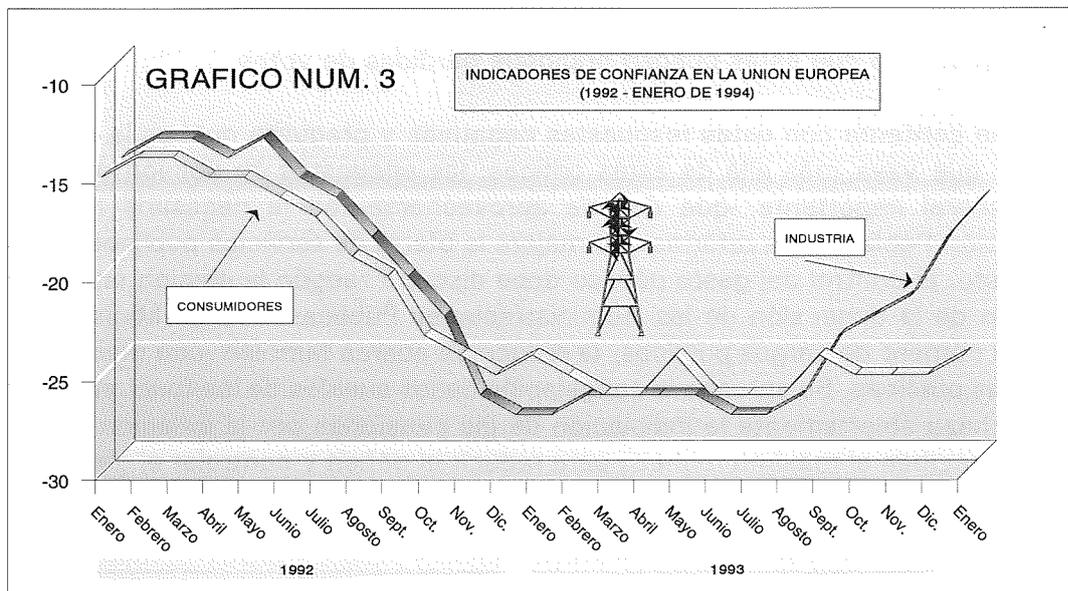
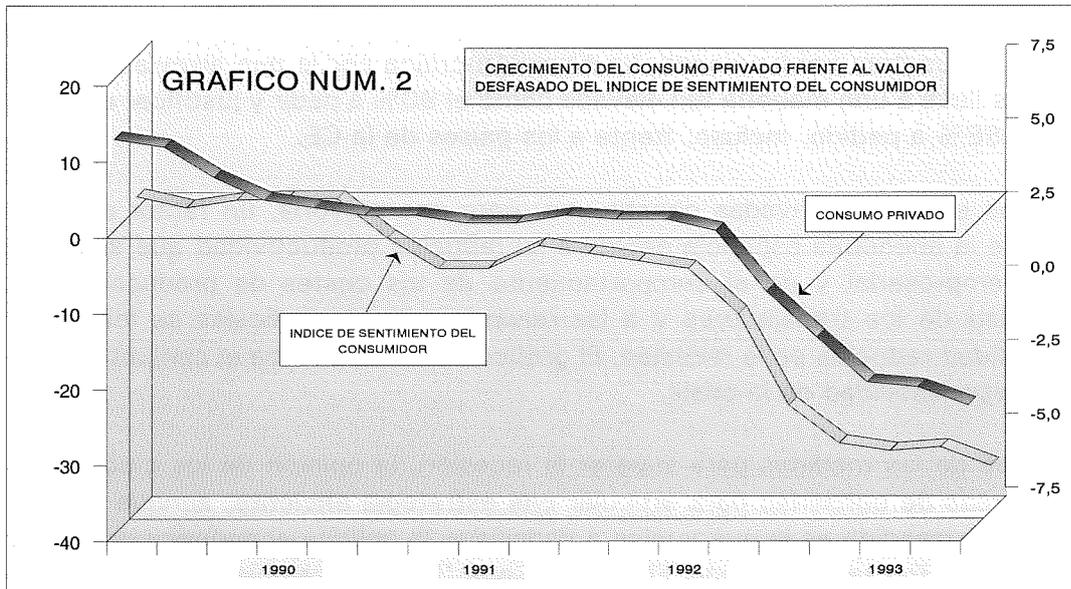
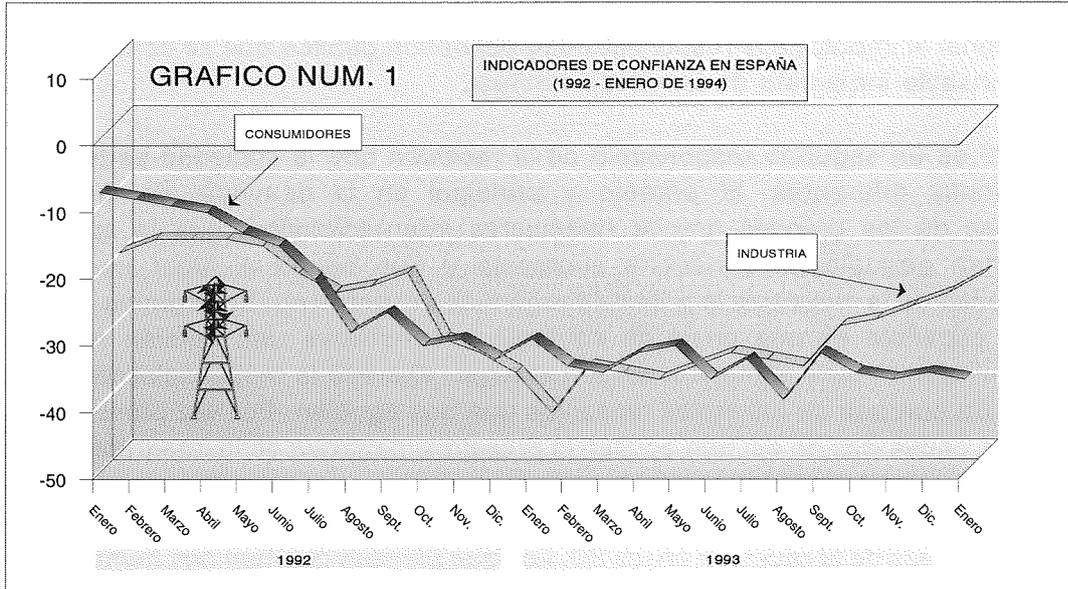
sus valores adversos en el año 93. Ese comportamiento se corresponde a la situación recesiva del PIB industrial del que constituye un buen indicador simultáneo(2).

Esa conciencia de la situación crítica que muestran los indicadores de confianza de las familias y empresas españolas, manifiesta una gran semejanza con el comportamiento de los mismos indicadores de los países europeos. El gráfico núm. 3 muestra como la secuencia temporal de esos indicadores es muy similar en España y en los países de la CE: se registra el mismo derrumbamiento de los indicadores en el año 1992 e idéntica debilidad en el año 1993, con las mismas discrepancias que en España muestran los indicadores de consumo y confianza industrial en la segunda parte de 1993. Las diferencias existentes entre los indicadores españoles y los de la CE son de nivel -más deprimidos en España- y de recuperación de la confianza industrial -más acentuada en el caso de la CE-.

Las opiniones y actitudes de la sociedad española de la recesión que padece pueden conocerse mejor a través de las encuestas realizadas recientemente por CIRES(3). Una explotación de estos datos -se encuentra en el trabajo que publica en este mismo número de "Cuadernos"- de Francisco Alvira y José García López ("La opinión pública y la recesión de los 90"). Partiendo de sus afirmaciones y de una encuesta posterior de CIRES(4) se obtienen algunas conclusiones que permiten aproximarse a una evaluación social de la recesión actual que debe contabilizarse a la hora de definir la estrategia para su tratamiento y conocer las dificultades que afronta su aplicación.

Siete consideraciones importantes revelan las opiniones manifestadas en esas encuestas:

- 1º) La conciencia generalizada de la crisis. Con cuatro características: su *generalidad* en un doble sentido (el de afectar a las familias y a toda la sociedad), su *gravedad* (dadas las dificultades por las que atraviesa el desarrollo de la producción y la caída del empleo), la *dificultad* de hallar soluciones que resuelvan sus problemas y su *duración*, pues el remedio tardará en llegar (para un 60% de la población la crisis es "muy grave y durará mucho tiempo").
- 2º) El mal más grave de la recesión es el paro convertido en el primer problema nacional. Un mal profundamente sentido por la sociedad como lo denuncian dos hechos: la extensión de su conocimiento (un 73% de la población conoce a familiares o amigos en situación de desempleo) y el temor generalizado a la pérdida del puesto de trabajo (la mitad de la población teme perder el empleo).
- 3º) Las acusaciones de los culpables de la crisis suscitan más acuerdo que las medidas necesarias para superarla. Ese desequilibrio dificulta la salida de la recesión.
- 4º) Los principales culpables de la crisis no son los ciudadanos. La crisis se conjuga por éstos en tercera persona del plural y se imputa, principalmente, al gobierno y al exterior.
- 5º) Un dato preocupante, que revelan las encuestas de opinión realizadas en España, es la responsabilidad del gobierno en la solución de todos los problemas de la sociedad. Se espera todo del Estado, al que parece situarse fuera de las leyes de la sociedad y al que se le pide su exclusiva presencia para acudir a la solución de las cuestiones planteadas por la recesión. Esa responsabilidad del gobierno se manifiesta con toda claridad en las encuestas sobre la recesión actual: un 62% de la población encuestada le atribuye la responsabilidad de la crisis. Sólo un 19% opina que existen responsabilidades de la recesión en los ciudadanos.



Esa responsabilidad del gobierno en la crisis derivada de su política adquiere una concreción crítica adicional al imputarle la responsabilidad del déficit público que se considera, a su vez, como responsable inmediato de la recesión actual.

El "exterior" es un segundo responsable de la recesión que la sociedad padece. Y ello en cuatro sentidos diferentes. El primero y principal en la denuncia de las actividades especulativas de los grandes grupos financieros internacionales, que la opinión pública considera han perjudicado a nuestra economía y que ocupa el lugar inmediato en la responsabilidad de la crisis tras la política económica del gobierno. En segundo lugar, la crisis económica española es una crisis de contagio y constituye una versión nacional de la internacional que domina al mundo. En tercer lugar, aparece la responsabilidad del proceso de integración europea de los males recesivos que nos agobian. Por vez primera, a partir de 1993, en las encuestas de opinión acusan la presencia negativa de la integración en Europa, contrariando, así, el intenso europeísmo que informaba las opiniones de los españoles en otro tiempo. Europa ha pasado, de esta manera, a ser de promesa de nuestro desarrollo en los años 80 a amenaza de la recesión en los 90. Los que piensan que hoy nos hemos beneficiado de la integración son sólo un 37% de la población encuestada frente al 51% que opinan que la integración en la CE nos ha perjudicado. En cuarto lugar, el "exterior" aparece como responsable de la crisis actual a través de la que se estima la dura y desigual competencia que afecta a nuestras producciones. La situación crítica por la que atraviesan los sectores productivos lleva a una mayoría tan elevada como el 90% a pedir y justificar el proteccionismo y a un 88% a pedirlo, incluso, frente a los países de la CE.

También las empresas privadas constituyen, para una mayoría, un factor causante de la debilidad de la economía española debido a su reducida productividad que se atribuye a la actuación empresarial y no al comportamiento de los costes de producción. A la baja productividad de los trabajadores y a las reivindicaciones sindicales se les atribuye una responsabilidad reducida en la recesión. El gráfico núm. 4 sintetiza el conjunto de opiniones sobre la responsabilidad de la crisis.

- 7º) En el campo de las medidas para superar la recesión, la opinión de los ciudadanos revela limitadas áreas de consenso para articular una estrategia eficiente, aunque sí algunas. La opinión más extendida es la que vuelve a negar que la política económica del gobierno sea eficiente para enfrentar la recesión. El tópico de que "hay que cambiar de política económica" es el que disfruta de más acuerdo social, sin que se alegue una política económica alternativa con la que corregir sus defectos. No sólo se niega la eficiencia de la política económica manifestada por el gobierno sino, también, su propio poder y capacidad para adoptar medidas eficientes en cuanto que éstas puedan originarle pérdidas de votos.

Si uno no se contenta con estas respuestas negativas y pregunta cuál es la opinión de los ciudadanos que vaya más allá de estas críticas, las encuestas de opinión manifiestan un acuerdo general importante -que debería aprovecharse- en la necesaria reforma de la Administración Pública. Una reforma que mejore la oferta de servicios públicos y reduzca su elevado coste. El control del gasto público debe discurrir -según la opinión encuestada- por la reducción de la dimensión de las Administraciones Públicas: sobran Ministerios y debe reducirse el número de cargos públicos, la reducción abarca también -con menor acuerdo- a las empresas públicas. Se aprueba la congelación de los sueldos de los funcionarios públicos y no se rechaza abiertamente la indiciación de las pensiones por la inflación prevista. Dos alternativas reciben el máximo rechazo para reducir el déficit y controlar el gasto público: el aumento de los impuestos y las economías de los gastos sociales. En conjunto, las medidas

GRAFICO NUM. 4

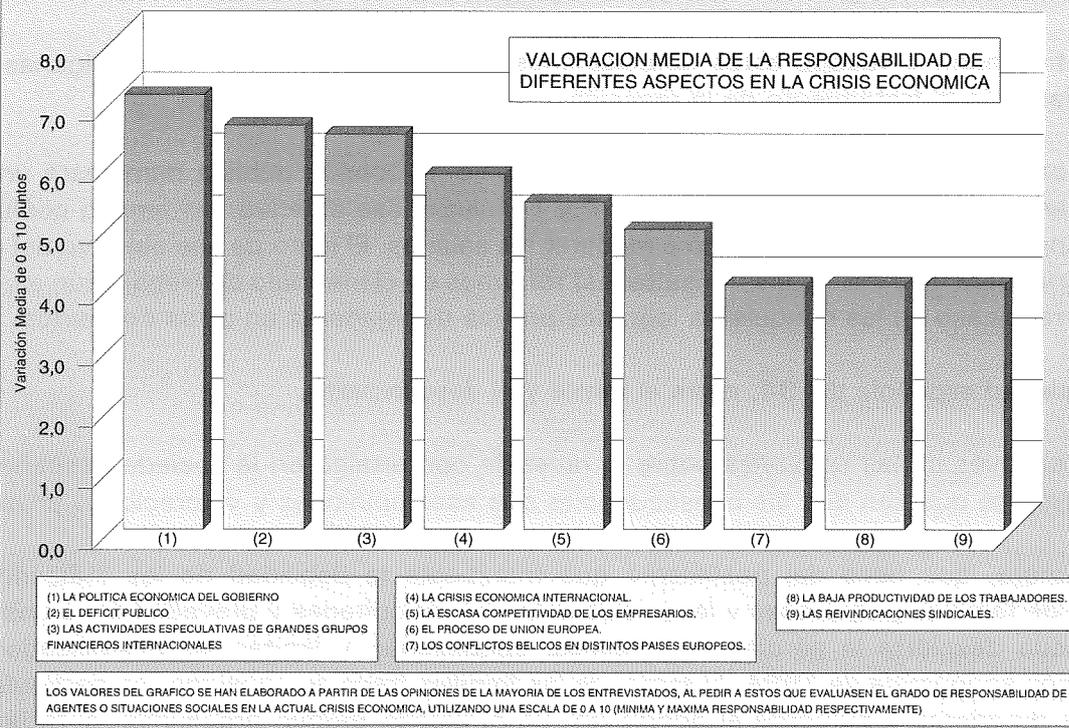
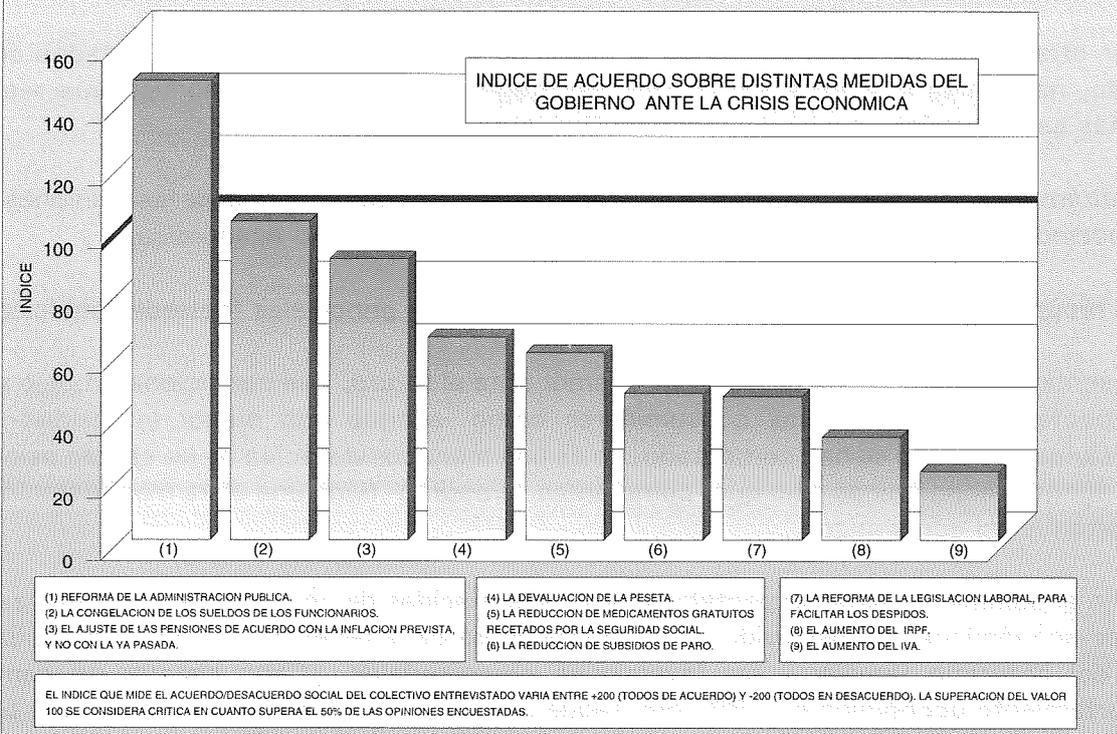


GRAFICO NUM. 5



de reducción del déficit público que reciben el apoyo mayoritario de la población (60%) son el mayor control del gasto público y la congelación de los impuestos.

El gráfico núm. 5 recoge estas apreciaciones de la opinión pública sobre algunas de las medidas para el tratamiento de la recesión.

En el campo de la reforma del mercado de trabajo, la opinión pública manifiesta un deseo prioritario: la conservación del empleo. Por conseguir ese objetivo, un amplio conjunto de opiniones (54%) estaría dispuesto a moderar los salarios. El logro de ese objetivo del empleo apoyaría (para un 67% de los consultados) reformas en el mercado de trabajo aún a costa de algún retroceso en las conquistas logradas por los trabajadores en otros contextos.

La sociedad española del 94, entre el temor y el desconcierto.

Vista a través de las opiniones sobre la recesión con arraigo en la sociedad española bien podría afirmarse que son dos las consecuencias que esas opiniones y valoraciones producen.

La primera, que nace del pesimismo que manifiesta la debilidad de los indicadores de confianza de familias y empresas y los juicios sobre las dificultades y gravedad de la crisis junto al temor que despierta la pérdida de empleos, condicionan y limitan las posibilidades de la recuperación económica de 1994. El temor de las familias frena su consumo, en particular el de los bienes duraderos y aumenta el ahorro por un arraigado motivo precaución ante la simple contemplación de una recesión larga en el horizonte de las expectativas familiares con el riesgo, asumido como elevado, de perder el empleo. Por su parte, las empresas -que han mejorado su confianza- la mantienen aún en valores negativos lo que no logra cambiar positivamente, aún, sus decisiones sobre las inversiones por motivos de precaución ante las incertidumbres del futuro. De esta manera, los temores de la sociedad condicionan el proceso de recuperación de 1994.

Por otra parte, las valoraciones de la sociedad sobre la recesión, con limitadas áreas de acuerdo, no facilita la aceptación de una estrategia de la política económica que realice las reformas estructurales necesarias que deberían integrar su contenido.

Refirámonos, con más extensión, a esas dos consecuencias derivadas de las opiniones e ideas de la sociedad española sobre la recesión que domina su actividad económica.

La recuperación de la sociedad española en 1994: sus principales factores condicionantes.

El sentimiento común de precaución y temor ante el futuro, que condiciona un bajo nivel de las expectativas, tanto de los consumidores como -aunque con menor intensidad- de los empresarios que antes se han comentado, no es una mera constatación de un estado psicológico de los agentes económicos sino que -como antes se apuntó- tiene una clara manifestación en su comportamiento económico.

Bajo el dominio de estas expectativas adversas, nacidas de una pérdida de confianza de los agentes económicos, ha discurrido el comportamiento de la recesión en 1993, marcada por la caída del consumo familiar y las inversiones empresariales. ¿Cabe esperar un cambio de comportamiento económico en 1994 que saque a nuestra sociedad de la recesión que padece?

Las respuestas, que han arriesgado a esta pregunta los seguidores y estudiosos de nuestra coyuntura, las tiene el lector en el cuadro núm. 2. De nuevo se ofrecen aquí las previsiones

realizadas por los distintos centros e instituciones de estudio que las han publicado, a las que se añade el cálculo de la opinión media y la desviación típica, al igual que se hizo en el cuadro núm. 1 con los balances del 93.

CUADRO NUM. 2
Previsiones sobre la evolución del PIB y componentes de la demanda para 1994

ORGANISMOS-INSTITUCIONES	PIB	CONSUMO		FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO			DEMANDA INTERIOR	SECTOR EXTERIOR	
		Privado	Público	Total	Construcción	Equipo		Exportación	Importación
Argentaria	1,5	0,5	-0,2	1,0	1,6	-0,2	0,9	5,2	2,6
Asesores Bursátiles	1,3	0,2	1,0	1,2	0,7	2,0	0,5	7,4	3,0
Economía y Hacienda	1,3	0,1	-1,5	0,8	1,1	0,3	0,1	8,4	2,8
Comisión Europea	1,1	-0,3	0,0	-0,1	1,0	-2,0	0,1	7,5	2,1
OCDE	0,8	0,8	0,8	-2,5			0,2	6,2	3,4
Banco Central Hispano	0,8	-1,0	0,0	-0,4			-0,7	7,5	1,5
CEOE	0,8	0,3	-2,0	1,2	2,0	-0,5	0,1	7,0	3,0
Banco Santander	0,7	-0,3	0,5	-1,5			-0,4	7,0	1,0
Caixa Barcelona	0,7	-0,5	1,0	-1,5	-1,2	-1,9	-0,1	8,0	3,9
OPINION MEDIA	0,7	-0,1	-0,3	-0,5	0,5	-1,6	-0,2	6,8	2,3
Bilbao Vizcaya	0,5	-0,5	-2,0	-0,2	1,5	-2,3	-0,6	7,5	1,5
Fundación FIES	0,5	-0,4	-2,0	0,5	1,6	-1,7	-0,1	6,6	3,6
Cta. Economía Universidad Carlos III	0,4	-0,6	-0,8	0,4	0,1	0,5	-0,2	6,8	3,4
Caja Madrid	0,4	-0,3	0,6	-3,1	-0,9	-6,9	-0,7	5,1	0,4
Hispalink	0,4	0,4	-1,0	-0,5	0,0	0,0	-0,9	6,3	0,4
Analistas Financieros	-0,2	-0,6	1,0	-3,1	-2,1	-5,1	-0,8	6,0	2,0
DESVIACION TIPICA	0,4	0,5	1,1	1,4	1,3	2,4	0,5	0,9	1,1

Los resultados esperados en el 94, si se juzgan por la opinión media, muestran la previsión dominante de recuperación de un crecimiento débil -aunque positivo- de nuestra economía cifrado en el 0.7% del PIB.

Esta previsión, en torno a la cual se agrupan una mayoría de las opiniones, encierra, sin embargo, dos núcleos de valoraciones diferentes. El primero de ellos, de *consenso* en torno al comportamiento del sector exterior y de las variables que condicionan ese comportamiento. El segundo núcleo de *disenso* respecto de la previsión del comportamiento de los componentes de la demanda interna, decisivamente influido por la valoración de las actitudes y expectativas de la sociedad ante la recesión a la que nos hemos referido en la primera parte de este trabajo.

El núcleo de consenso de las previsiones está constituido por el sector exterior y los factores condicionantes de su comportamiento. La opinión media sitúa en torno al 7% el crecimiento previsto de las exportaciones de bienes y servicios. Previsión fundada en distintos argumentos. El primero y fundamental, el del crecimiento previsto en 1994 del comercio mundial. Los distintos organismos internacionales (OCDE, FMI) estiman el crecimiento del comercio mundial en 1994 en valores muy superiores a los registrados en 1993 (2.6%), cifrados en una cuantía del orden del 5 al 5.5%. Contando con ese favorable aval, las exportaciones españolas pueden crecer a las tasas previstas. Especial vigor puede acompañar a la partida más importante de nuestra balanza de servicios -el turismo- que programa la que se estima una excelente campaña muy favorecida, en primer lugar, por el tipo de cambio de la peseta con el que se contará a lo largo de la misma y que no estuvo presente, sino parcialmente, en la campaña de 1993. Por otra parte, y en segundo término, la situación de los conflictos bélicos que padecen los competidores del turismo español en el Mediterráneo y la apreciación del dólar que dificulta el turismo en el Caribe, favorecen, también, la demanda de nuestros servicios turísticos.

Las importaciones de bienes y servicios recuperarán su crecimiento positivo en 1994, variando el signo negativo de 1993. Sin embargo, las previsiones de crecimiento se sitúan en valores modestos.

Este comportamiento previsto de exportaciones e importaciones ayudará a componer un saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente que se quedará a décimas del equilibrio. De esta manera, uno de los obstáculos más importantes para el funcionamiento del modelo abierto de nuestro desarrollo (por el que apostó la integración de España en la CE) se habrá eliminado. Una condición fundamental para asegurar una recuperación duradera de nuestra economía.

El comportamiento favorable del sector exterior contribuirá al proceso de recuperación del 94, aportando al crecimiento interno del PIB 1 punto porcentual. Todas las previsiones disponibles coinciden en esa aportación neta del sector exterior a los resultados de 1994 que se convierte, así, en la garantía de la recuperación esperada en este ejercicio.

El núcleo del consenso se extiende, también, a los factores condicionantes de la necesaria consolidación de esos resultados favorables del sector exterior. Esos factores condicionantes se concretan en la necesidad prioritaria de mantener y mejorar la estabilidad interna, factor decisivo de la competitividad, ya que no será posible su corrección por ulteriores devaluaciones del tipo de cambio de la peseta. Este acento colocado sobre la competitividad desplaza sobre la política presupuestaria y sobre el comportamiento de los salarios, los intereses y el precio de los servicios, la responsabilidad de afianzar una situación favorable del sector exterior que España necesita, indispensablemente, para un desarrollo económico estable que nos aproxime a la Europa Comunitaria.

El núcleo del *disenso* de las previsiones disponibles del comportamiento de la economía en 1994 se encuentra en los factores de la demanda interna: consumo e inversión. Y aquí las discrepancias se derivan del comportamiento previsible que puede seguirse del temor y del desconcierto con el que la sociedad española está viviendo la recesión de los 90. Tratemos de explorar los comportamientos previsibles del consumo privado y la inversión en 1994 a partir de los datos y la experiencia de 1993, así como de los análisis realizados sobre la misma.

Las claves del consumo y del ahorro de las familias españolas.

Los datos y estimaciones más fiables sobre la economía española en 1993 señalan como el hecho más significativo de la recesión que vive nuestra sociedad, la caída del consumo privado en términos reales. Algo que no se producía en la economía española desde 1981. Tres aspectos son especialmente destacables en este comportamiento del consumo y del ahorro familiar en 1993(5):

1. La reducción del consumo familiar en términos reales (en torno al -2% respecto a 1992) desborda ampliamente la caída que cabría esperar ante la ligera contención de la Renta Familiar Disponible en 1993 (que se podría estimar en un -0,2% respecto a 1992). Es decir, la reducción real del consumo familiar en el año 1993 ha ido además acompañada de una drástica reducción de la propensión media al consumo que, en términos de PIB, ha pasado del 63,17% en 1992, al 62,31% en 1993.

La reducción del consumo privado en 1993, no sólo viene avalado por el comportamiento decreciente de los indicadores habituales (ventas en grandes superficies, matriculación de automóviles, consumo de gasolina, entre otros), sino que recientemente ha recibido el soporte

adicional de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares correspondiente al 4º trimestre de 1993, que elabora el INE. Los datos de dicha encuesta confirman la negativa evolución del consumo familiar, aunque la magnitud del descenso (que la encuesta cifra en -1,5 por cien) debe tomarse con cautela dada la conocida erraticidad de sus resultados.

2. Correlativamente a la caída en la propensión a consumir, las familias han incrementado *anormalmente* su tasa de ahorro que ha pasado del 6,9% del PIB en 1992 al 8,46% del PIB en 1993. Es decir, un aumento de casi punto y medio de PIB en la tasa de ahorro familiar.
3. Ese mayor ahorro familiar, unido a un menor gasto de inversión, ha causado un sustancial aumento en 1993 de la *capacidad de financiación* de las familias (4,4 del PIB frente a 2,3 del PIB en 1992) que junto con la escasa, aunque positiva, capacidad de financiación de las empresas, ha permitido canalizar un flujo financiero importante hacia las abultadas necesidades de financiación de las Administraciones Públicas (7,3 del PIB) y reducir considerablemente el recurso de la economía española a la financiación exterior (en torno a 1 punto del PIB en 1993 frente a 3,3 puntos de PIB en 1992).

¿Qué razones pueden argumentarse para explicar este *anómalo* comportamiento del consumo y del ahorro familiar en 1993?, constituye una pregunta de respuesta necesaria para prever su comportamiento en 1993.

Seis argumentos básicos parecen decisivos en este comportamiento del consumo y el ahorro:

- 1º) Razones de *inseguridad*, ante la magnitud de la crisis económica y la reducción registrada en el nivel de empleo, han generado la actitud ya expuesta de precaución de las familias que ha condicionado la reducción del consumo -sobre todo de bienes duraderos- y ha contenido el ritmo de crecimiento de la tasa de endeudamiento familiar. Un comportamiento que acentúa -hasta hacer negativa la tasa de variación del consumo- el comportamiento habitual en las fases recesivas de la economía.
- 2º) La tendencia de las empresas a reajustar su plantilla como medio de reponer el equilibrio entre productividad y costes laborales, ha tenido dos efectos con trascendencia en el ahorro familiar.

De una parte, el aumento de los despidos ha generado un importante volumen de indemnizaciones (que para 1993 se han estimado en 556.000 millones de pesetas) que suponen una adición a la renta disponible que seguramente tiene poca repercusión sobre el consumo; son fondos que se sitúan, con vocación de permanencia, en activos financieros de los que sólo se dispone diluidamente a lo largo del tiempo.

De otra parte, el aumento de jubilaciones anticipadas, dentro de la política de ajuste de plantillas por las empresas, también introduce un sesgo alcista en el ahorro, ante un comportamiento más moderado del gasto de quienes se encuentran en esta situación.

- 3º) El aumento importante en 1993 del volumen de subvenciones recibidas por los agricultores, como consecuencia de la aplicación de la PAC (se valora en 463.125 millones de pesetas). Un aumento significativo respecto al año anterior, consecuencia en buena medida de la depreciación de la peseta, que tiene mayor efecto sobre el ahorro que sobre el consumo de los agricultores, dada la erraticidad de los rendimientos agrarios que obliga a la constitución de mayores reservas de cara a la prevención de

años menos brillantes en sus resultados y considerando, además, la propensión al ahorro de los medios rurales.

- 4º) En 1993, el consumo privado se ha visto también contenido por la elevación del tipo impositivo del IVA (del 13 al 15% en el tipo general) y por los crecimientos experimentados por otros impuestos indirectos.
- 5º) El escaso tono de la actividad económica, la reducida demanda de activos inmobiliarios y la presión vendedora de muchos propietarios, ante las dificultades por las que atraviesan, han generado también una caída en la valoración del patrimonio inmueble de las familias, cuyo presumible efecto riqueza negativo hace pensar que también sea un factor que ha contribuido a contener el consumo y a alimentar el crecimiento de la tasa de ahorro.
- 6º) Finalmente, las reducciones de los tipos de interés determinadas por la autoridad monetaria, aunque en parte hayan podido afectar negativamente al estímulo al ahorro, han tenido un efecto positivo sobre éste, mucho mayor, como consecuencia del incremento de la rentabilidad total (incluyendo ganancias de capital) de las participaciones en Fondos de Inversión cuyas carteras, en su mayoría, están compuestas por títulos públicos de renta fija.

Este panorama del comportamiento del consumo y del ahorro familiar en 1993, conduce a algunas preguntas importantes. Precisamente la forma en que los diferentes analistas de coyuntura dan respuesta a las mismas, es la razón clave de las distintas valoraciones sobre las perspectivas económicas para 1994. El consumo -y el ahorro- familiar se ha convertido en el factor clave de cualquier previsión sobre la economía española en 1994. Esas preguntas son:

- 1ª) ¿Cabe esperar cambios en el comportamiento del consumo y del ahorro de las familias en 1994? ¿Volverá la tasa de ahorro familiar a sus niveles "normales" descendiendo de su elevada cota de 1993?

La idea generalizada, y seguramente con mayor fundamento, es que si en 1994 se produce un crecimiento real del PIB a consecuencia, por ejemplo, de un aumento de las exportaciones y éste se traduce, como suele ser normal, en un aumento de la renta disponible familiar, el consumo de las familias puede experimentar una cierta recuperación -aunque modesta- ya que no existen factores que pudieran justificar el mantenimiento de la tasa de ahorro a los altos niveles alcanzados en 1993, y mucho menos su aumento.

Cuatro circunstancias apoyan esta previsión:

- a) El bajo nivel de los tipos de interés actual, seguramente el más bajo que quepa esperar en los próximos meses, no constituye un factor estimulante del ahorro. En 1994, además ese efecto depresivo de más bajos tipos de interés sobre el ahorro, no se verá compensado, como ocurrió en 1993, por ganancias de capital en inversiones financieras que ya se han realizado.
- b) La menor inflación prevista para 1994, constituirá un factor de impulso sobre el consumo familiar.

- c) Cabe esperar en 1994 menores ajustes de plantillas que en 1993, si se consolidan las tendencias incipientes de recuperación de la economía, lo que otorgará una mayor estabilidad al empleo y en consecuencia al gasto de consumo privado.
- d) La posible reanimación de la actividad económica puede generar una revalorización de los activos reales de las familias, que induzcan un moderado efecto riqueza estimulante del consumo.

Como se ve, la respuesta a esta primera pregunta depende crucialmente de las *expectativas* de las familias en 1994 y su posible evolución positiva en los próximos meses.

En principio no parece que exista ningún estímulo previsible para que el ahorro familiar vaya a crecer anormalmente y los datos objetivos más bien apuntan, si las expectativas mejoran, hacia una ligera reanimación del consumo privado, saliendo de las tasas de evolución negativas que han caracterizado su comportamiento en 1993.

- 2ª) ¿Cabe esperar que en 1994 se produzca una reducción del ahorro familiar acumulado para incrementar el consumo? ¿Aumentarán las familias su consumo sobre la base de reducir sus activos financieros o aumentando su nivel de endeudamiento?

Este segundo conjunto de cuestiones parece tener, con escasas excepciones, una respuesta más contundente por parte de los analistas de la coyuntura económica española. Como anteriormente se ha indicado, la mayor parte del aumento anómalo de la tasa de ahorro familiar registrado en 1993 tiene, por su naturaleza, una elevada estabilidad. Se desplazará de unos activos financieros menos rentables a otros que lo sean más, o de activos financieros a activos reales, pero no parece previsible que vayan a canalizarse, al menos en cuantía significativa hacia el consumo familiar en 1994.

En definitiva, parece claro que el consumo privado en 1994 pueda experimentar una recuperación modesta respecto a sus niveles de 1993. Si la renta disponible familiar mejora, es cierto que según los datos disponibles, las familias están en mejores condiciones objetivas para normalizar su comportamiento de consumo, todo lo cual dependerá de la confianza de los consumidores que influirá en sus decisiones de consumo. Los valores actuales del Índice de Sentimiento de los Consumidores no se han recuperado sino empeorado, lo que hace difícil avalar una previsión de aumento del consumo privado, al menos a corto plazo. Es decir, en el primer semestre del año.

La difícil recuperación de la inversión privada.

El desplome de la inversión privada es el segundo dato característico de la recesión económica actual. La formación bruta de capital fijo se redujo en términos reales en un 9,52% en 1993 (6,6% en construcción, 15,12% en bienes de equipo y material de transporte).

La actividad en el sector de la construcción acusa, en lo que a viviendas se refiere, la caída en la valoración de los consumidores que afecta a la demanda de viviendas y, con mayor intensidad a la construcción no residencial como reflejo del deprimido nivel de la actividad empresarial.

La reducción de la inversión en bienes de equipo y material de transporte es donde la crisis de la inversión se ha reflejado con mayor intensidad, aunque dentro de sus intensos valores negativos se atisban ciertos rasgos de desaceleración que se han iniciado en la última parte de 1993 y parecen apuntar hacia su continuidad en 1994, aún manteniendo valores negativos.

Una vez más, el futuro de la inversión privada depende crucialmente de las expectativas empresariales, vinculadas al curso que siga la política económica, a la efectividad de la reforma del mercado de trabajo y a las moderaciones salariales que realmente se consigan en 1994.

Los hechos apuntan a una mayor desaceleración del proceso de deterioro de la inversión, por tres principales razones:

- a) El ajuste básico de las plantillas ya se ha producido en 1993 en su mayor parte.
- b) Los empresarios actúan en este momento con un tipo de cambio realista de la peseta.
- c) Los tipos de interés se encuentran a su nivel más bajo de los últimos veinte años.

Circunstancias que deben estar produciendo una recomposición de cierta magnitud de los excedentes empresariales que constituye la base de una futura inversión si la variable básica de las *expectativas* mejora. De nuevo en esta variable crucial de la recuperación, la actitud de prudencia de los empresarios condiciona su comportamiento que no es previsible que registre un cambio inmediato en el 94.

El examen realizado hasta aquí de la recuperación del 94 afirma su dependencia de la actitud de la sociedad española ante la recesión, residenciando en esta interpretación subjetiva de los agentes económicos la posibilidad de su confirmación efectiva. Ganar la confianza de la sociedad por la política económica del gobierno debería ser el gran objetivo del 94. Pero ¿existe posibilidad de que esto suceda? ¿Qué problemas plantea la aceptación de una política de recuperación del gobierno por la opinión pública y cuáles son, en todo caso, las medidas que deben integrarla? Responder a estas preguntas constituye el propósito del último epígrafe de este trabajo.

La estrategia de la política económica para la salida de la recesión y la búsqueda de una recuperación duradera. Su contenido y sus dificultades.

Las peculiaridades con las que vive la recesión de los 90 la sociedad española, que hemos analizado a partir de las encuestas que revelan sus opiniones, no solo condicionan la recuperación esperable del 94 sino también el diseño y aplicación de una política económica eficiente para asentar las bases de una recuperación prolongada que restablezca el dinamismo de nuestra economía y su capacidad de crear empleos.

La estrategia expuesta por el gobierno para el tratamiento de la recesión no ha contado con la referencia expresa de un programa escrito, defendido por su Presidente. Se ha manifestado a través de declaraciones circunstanciales del Presidente y de los miembros del gobierno y mediante la adopción de algunas decisiones, la principal de las cuales es la proyectada reforma del mercado de trabajo. A esa estrategia del gobierno, más implícita que explícita frente a la recesión, se ha referido recientemente el Vicepresidente del gobierno en la exposición más clara y comprometida de su propósito y de su contenido. Según su Vicepresidente, el gobierno trata de ajustar las medidas para lograr una recuperación duradera de la economía a cuatro condiciones: a) La inversión y la exportación deben ser los motores de la recuperación económica. b) El dominio de

la inflación y el logro de la estabilidad económica deben asegurar una recuperación continuada. c) Reducir el déficit público y administrar con rigor el presupuesto constituyen una exigencia de la recuperación. d) Debe mantenerse la cobertura de las prestaciones sociales vigentes en la última década para hacer la recuperación solidaria. A esas cuatro condiciones deberán responder los cuatro grandes ejes para articular la política económica: a) La política presupuestaria que rechaza el déficit público y limita el endeudamiento debe convertirse en la primera prioridad de la política de recuperación. Una reducción del déficit público que debe lograrse conteniendo el gasto público y *no* por aumentos de la presión fiscal. b) Aplicación de una política cambiaria realista que sostenga la competitividad de la producción interna y de una disciplina en el crecimiento de las rentas empresariales y de trabajo (cuyos aumentos deben situarse por debajo de la inflación prevista). c) Apoyo a la actividad empresarial y diálogo con las empresas, con atención especial a las PYMES y la exportación. d) Práctica de reformas estructurales: reforma del mercado de trabajo, activación de la competencia en el sector servicios y reformas del sector público conducentes a mejorar su gestión que aumente la eficiencia de sus servicios y no atienda tan solo a su cobertura legal.

Cuando se enfrenta esa estrategia de la política de recuperación económica, definida por el gobierno, con las encuestas de la opinión pública disponibles, su principal problema es el de su *credibilidad*. La política económica *efectivamente aplicada* por el gobierno se considera el primer responsable de la magnitud de nuestra recesión económica y se manifiesta, asimismo, un acuerdo muy fuerte de la opinión pública en la incapacidad del gobierno para controlar los dos males de la recesión: la inflación y el paro. Es esa falta de confianza la que está detrás de la caída en el índice del sentimiento del consumidor y de los valores negativos de los indicadores del clima industrial, que explican la caída del consumo y la demora de las inversiones.

Las encuestas de opinión afirman algo más que afecta, también, a la *credibilidad de la política económica del gobierno*. Al preguntárseles a los ciudadanos si el gobierno cuenta con poder suficiente para adoptar las medidas de ajuste que sean necesarias, casi la mitad de los entrevistados contestan afirmativamente. Sin embargo, ese poder está interferido en su ejercicio "porque el gobierno no quiere tomar las medidas necesarias para salir de la crisis por miedo a perder votos" (una opinión de la que participa más del 50% de la población encuestada).

Este enjuiciamiento adverso y general de la política económica del gobierno por la opinión pública constituye, sin duda, la principal dificultad para su *implantación efectiva*. Lo que sucede es que algunos de los que el Vicepresidente del gobierno denomina -con acierto- *ejes de la política económica de recuperación* distan de estar presentes en la realidad económica y es esta divergencia la que erosiona la credibilidad de la política económica del gobierno. Así, la proclamada fe en una política presupuestaria estricta, presidida por el rigor en el gasto público, la reducción del déficit y el freno al aumento de la deuda pública es una fe sin obras, como prueban las cuentas públicas *ejecutadas* con grandes diferencias con las inicialmente *presupuestadas*, prueba de la laxitud que domina en el presupuesto español. La reducción del déficit público no es hoy por hoy un propósito con enmienda, como prueban sus estimaciones para el último ejercicio (7.4% del PIB) y las cifras mes a mes de la ejecución del presupuesto. El freno deseado, en fin, del endeudamiento público tampoco cuenta con un dato que pruebe su aplicación real: el endeudamiento -según los propios cálculos oficiales- superará en 1994 los límites previstos en el Tratado de la Unión Europea (el 60%) cuando, en el momento de su firma, no pasaba del 48%. Esa misma discrepancia entre propósitos reformadores y realidad económica acompaña a otros dos de los ejes de la política de recuperación. El primero de ellos es el de la liberalización y competencia del sector servicios que el gobierno lleva anunciando mucho tiempo, que mereció un informe valiente y prometedor del Tribunal de Defensa de la Competencia y que parece

extraviado hoy entre la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, el Consejo de Ministros y las Cortes españolas, sin que sus propuestas hayan pasado a informar la libertad y competencia en los mercados de servicios con beneficio para la inflación y el mejor uso de los recursos económicos de los que disponemos. Tampoco han hecho acto de presencia en la realidad de nuestra gestión pública las mejoras a las que se refería, con acierto, el Vicepresidente del gobierno y que no deberían demorarse.

Frente a esas debilidades perceptibles en la aplicación de ejes básicos de la política de recuperación, constituidos por la continuidad de una política presupuestaria laxa, la rigidez en los mercados de servicios y las deficiencias en la gestión de los servicios públicos, es preciso reconocer la decisión *inicial* que el gobierno ha puesto en la reforma del mercado de trabajo y en el realismo aplicado en la política cambiaria y monetaria. Es evidente que las reformas programadas en el mercado de trabajo constituyen un primer escalón en la aproximación necesaria a la regulación dominante en los países competidores y lo es también que esa reforma emprendida por el gobierno es difícil y no popular, si se atiende a las encuestas de opinión pública que no ofrecen más agarradero al que asirse para defenderlas que sus efectos sobre el nivel de empleo (positivos pero a plazo medio). Esa importante decisión reformadora del mercado de trabajo debe ser *finalizada*. Un trámite aún no cubierto y en el que no deberían perderse ninguna de sus señas de identidad.

El realismo de la política cambiaria es también un eje básico de la política económica del gobierno, proclamado y aplicado, que ha favorecido al sector exterior y contribuido a resolver el problema existencial del déficit de la balanza de pagos. La política monetaria, en fin, se ha aplicado con la habilidad y prudencia necesarias para ir reduciendo los tipos de interés hacia niveles que permitan ese mejor comportamiento de las inversiones que tanto se espera.

* * *

Cuando se enfrentan los objetivos y medidas de la política económica en la que el gobierno confía el logro de una recuperación prolongada y la opinión pública sobre la crisis, sorprende la rotunda negativa que esta última manifiesta a la política económica efectivamente aplicada por el gobierno, hasta el punto de considerarla como primer factor causante de la recesión. Ese enfrentamiento se deriva fundamentalmente de las diferencias que separan las medidas de las que el gobierno habla y las decisiones que diariamente adopta. Esas diferencias han sido radicales en política presupuestaria (que el gobierno considera acertadamente la primera prioridad de la política de recuperación), en la liberalización del mercado de servicios y en la mejora de la gestión pública. Tres áreas en las que el gobierno debería ofrecer prendas de credibilidad suficientes e inmediatas para mejorar el clima de confianza de la economía del que depende el cultivo de la planta de la recuperación.

NOTAS.

(1) El cuadro siguiente detalla los resultados de una ecuación de regresión entre las variables del Índice del Sentimiento del Consumidor (desfasado en un trimestre) y el crecimiento desfasado del consumo privado trimestral. La variable del sentimiento del consumidor es claramente significativa. La estimación sugiere una cierta estabilización en la caída del consumo privado en el cuarto trimestre de 1993, si bien los valores siguen siendo negativos. Para el conjunto del año 93 la relación prevé una caída del consumo privado en torno al 2.1 por 100.

Variable dependiente: Crecimiento interanual del consumo privado
(Tercer trimestre de 1989 a tercer trimestre de 1993)

Variables explicativas	Coefficiente	Estadístico "t"
Constante	1,33	2,98
Valor desfasado del índice de sentimiento del consumidor	0,08	4,85
Valor desfasado del crecimiento del consumo privado	0,65	6,84
Coeficiente de determinación	0,982	
Error standard	0,33	
Estadístico Durbin-Watson	1,36	

(2) El índice de confianza del sector industrial que aprecia sus expectativas y su relación en el crecimiento del PIB industrial se configura como simultánea. Probablemente, el desfase entre ambas variables es inferior a un trimestre, motivo por el cual la relación contemporánea entre ambas variables es la más significativa. El cuadro siguiente prueba este tipo de relación.

Variable dependiente: Crecimiento del PIB industrial
(Segundo trimestre de 1989 a tercer trimestre de 1993)

Variables explicativas	Coefficiente	Estadístico "t"
Constante	4,10	12,70
Valor índice de expectativas sector industrial	0,20	15,25
Coeficiente AR (1)	0,48	2,16
Coeficiente de determinación	0,981	
Error standard	0,34	
Estadístico Durbin-Watson	1,82	

(3) Víd. CIRES, editado por la Fundación Banco Bilbao-Vizcaya: "La crisis" (noviembre 1993, nº 42).

(4) Boletín CIRES, editado por la Fundación Banco Bilbao Vizcaya: "Identificación supranacional" (1994, nº 9).

(5) Las tasas de variación del consumo familiar, ahorro y renta disponible así como algunos componentes de esta última magnitud a que se hace referencia en el texto, son estimaciones del Departamento de Estadística de la Fundación FIES de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

LA OPINION PUBLICA Y LA RECESION DE LOS 90

*Francisco Alvira Martín
José García López*

I. INTRODUCCION.

La lectura de los datos macroeconómicos del año 1993 junto con el análisis del sentimiento de amplios grupos de la sociedad, conducen a una actitud de preocupada atención sobre la evolución económica en los próximos meses.

Los valores del Índice del Sentimiento del Consumidor (1) han ocupado, desde el segundo semestre de 1992, los puntos más bajos de su serie iniciada en 1976. El Índice del Sentimiento del Consumidor se estanca en sus valores negativos durante 1993 y elaborado por la CE para enero de 1994, registra una leve pero perceptible caída.

Esta circunstancia concede una importancia fundamental al conocimiento del mundo que está detrás de ese juicio negativo de los ciudadanos sobre la situación actual de la economía que condiciona los resultados esperables de 1994.

Por este motivo, parece importante conocer con algún detalle como viven y valoran los españoles nuestra situación económica. Lograr este conocimiento constituye la pretensión de este trabajo.

Para su realización se ha partido de la Encuesta realizada por CIRES (2) que hace referencia a la posición de los españoles ante los problemas de nuestra economía.

En base a los datos de la citada encuesta de CIRES, puede llegarse a las siguientes conclusiones:

- * Los españoles son conscientes de que se ha producido un deterioro económico y el año 1993 trasvasa graves problemas al año 1994. Por primera vez, el público percibe los efectos de la crisis en su economía doméstica, se plantea un cambio de actitud hacia el consumo y el ahorro. La reducción de la demanda familiar es el resultado de esa opinión de los consumidores.
- * Extrechamente relacionada con el dato anterior, una amplia mayoría de la población cree que los problemas son graves y su solución difícil. Una recuperación de la senda de avance en el bienestar económico tardará en llegar.
- * Cuando se buscan los motivos de esa preocupación, el público manifiesta con gran claridad que la percepción de numerosas personas sin empleo en su entorno familiar e, incluso, la posibilidad de perder su trabajo, conducen a señalar al paro como el principal

problema económico del país. Para la mayoría, crisis y paro se confunden. El paro origina una situación de temor de los españoles que frena la propensión hacia el gasto de consumo y explica la precaución ante el futuro que estimula el ahorro familiar que se está registrando como prueban los datos disponible.

- * La recesión económica española se inserta en una amplia crisis internacional. En otros países desarrollados, próximos geográficamente, las cosas marchan también mal.
- * la crisis económica española se inserta en una amplia crisis internacional. En otros países desarrollados, próximos geográficamente, las cosas marchan también mal.
- * la crisis económica suscita unanimidad de los ciudadanos sobre sus dos características principales: su gravedad y su duración. Para el 59% de los ciudadanos, el futuro es malo o muy malo.
- * Las opiniones de los ciudadanos manifiestan una coincidencia amplia sobre los *responsables* de la crítica situación actual y una división y un reducido acuerdo sobre las *medidas de política económica* con las que superarla.
- * Tres son para la opinión pública dominante los responsables de la recesión: el gobierno y el exterior, en primer término y, en un segundo plano, las empresas y los empresarios.
- * Las encuestas de opinión de los ciudadanos, realizadas en España, han venido atribuyendo una responsabilidad preeminente al gobierno en el bienestar de todos los españoles. Una característica omnipresente en sus valoraciones de relación ciudadano-Estado cuando se les ha consultado. Esta actitud condiciona la amplia crítica al gobierno cuando la situación económica impide cumplir las expectativas de bienestar, como sucede en toda situación recesiva. La mala valoración de la política económica durante el último año, sin señalar opciones distintas, es una nota distintiva de la opinión pública en España.
- * El segundo responsable de la recesión española es, para los ciudadanos, "el exterior". Una opinión con doble significado. En primer lugar -y por vez primera- un porcentaje importante de españoles considera que el proceso de integración en la Unión Europea y la armonización de instituciones y leyes influye desfavorablemente en la economía española. Una opinión que testimonia el debilitamiento del espíritu europeísta que había dominado todas las encuestas de opinión realizadas en nuestro país hasta el momento. En segundo lugar, "el exterior" aparece, también, como factor de la crisis en otro sentido: en la actuación de los grupos financieros internacionales que, con sus operaciones especulativas, pueden arriesgar el futuro de la economía española.
- * Las empresas aparecen como tercer responsable de la crisis económica -con menor incidencia que los dos anteriores-, dada su menor productividad respecto de las empresas de los países europeos, lo que afecta negativamente a la competitividad de nuestras producciones.
- * El rechazo dominante de la política económica del gobierno como solución a la crisis y el arraigo del tópico de que hay que cambiar de política económica para lograrlo, constituyen una creencia muy arraigada en la opinión pública.

- * A la hora de concretar posibles medidas contra la recesión, el acuerdo de la opinión pública es limitado. Respecto de la Administración Pública tres áreas atraen las respuestas reformadoras con mayor intensidad: **a)** la que acentúa con un fuerte apoyo la reforma de la Administración Pública como necesidad prioritaria para luchar contra la crisis. La ineficacia de la Administración Pública actual se denuncia por una mayoría muy importante de los ciudadanos y la mejora y economía de sus servicios como una condición inaplazable. **b)** Ciertas economías del gasto público, alegadas como necesarias por la opinión técnica, se discuten, sin embargo, por la opinión pública, aunque no las rechace abiertamente (limitación del sueldo de los funcionarios, indiciación de las pensiones por la inflación prevista). **c)** Existe una oposición terminante de la opinión pública a la propuesta de corregir el déficit por aumentos de los impuestos.
- * Respecto del mercado de trabajo y sus posibles reformas, la opinión de los ciudadanos aparece dominada por un deseo positivo, intensamente sentido: la conservación del empleo y una aversión claramente manifestada con un *no* a los cambios que favorezcan el despido.
- * La prioridad concedida al empleo hace que la opinión pública acepte, incluso, para lograrlo, la moderación salarial (un porcentaje significativo del 59% admite el sacrificio de salarios por empleo) y también está dispuesta a aceptar retrocesos en las conquistas sociales logradas por los trabajadores con tal de mantener la ocupación.

II. PERCEPCION DE LA CRISIS.

Los datos del cuadro núm. 1 manifiestan la opinión pública respecto a cómo marchan las cosas en España y en el exterior.

CUADRO NUM. 1

PERCEPCION DE LA CRISIS			
En España		En el mundo	
Las cosas van...	Indice (1)	Las cosas van...	Indice (1)
1. Presente	3,6	1. Presente	3,4
2. Pasado	4,3	2. Pasado	3,7
3. Futuro	4,4	3. Futuro	3,6

Indice (1) Muy mal 0 a Muy bien 10.

DETERIORO ECONOMICO.

El retroceso del Índice del Sentimiento del Consumidor en el sondeo de noviembre adelantaba el pesimismo económico de la opinión pública. La encuesta de CIRES transmite la misma señal de incertidumbre en un ámbito más amplio del económico. La mayoría de los ciudadanos percibe una situación mala. En una escala de muy mal (0) a muy bien (10), el valor medio 3,6 expresa una notable dosis de preocupación en la opinión pública.

En relación a 1992, el año 1993 ha sido peor, aunque ni el pasado, ni el futuro logren un aprobado. Se considera al año 1993 como el período más duro de la recesión, el año 1994 con una valoración 4,4 se configura como un período en el que debería aparecer un modesto alivio

al pesimismo reciente. En el año 94, las cosas no irán todavía bien; pero, mejor que en el 93. El panorama social para 1994 se valora dentro de un elevado grado de valoraciones pesimistas: un 59% de respuestas válidas preven que las cosas irán mal o muy mal en los meses próximos. Para la mayoría, sin duda, la salida de la crisis no está próxima.

LA CRISIS AFECTA A TODOS.

Durante la primera mitad de los años 80, los ciudadanos distinguían entre la situación económica nacional y la personal. La valoración de la primera era bastante desfavorable pero las familias no apreciaban un deterioro importante de su situación personal. Los ingresos medios subieron por encima de la inflación, el consumo doméstico se mantenía. Al contrario, los acontecimientos de los últimos dos años han afectado personalmente a la mayoría de los ciudadanos.

CUADRO NUM. 2

CONSECUENCIAS DE LA CRISIS PARA LOS ENTREVISTADOS

Está afectando:	
1. Mucho, bastante	45%
2. Regular	29%
3. Poco o nada	26%

La conciencia de que la crisis afecta a su familia es más amplia entre los parados, los pequeños empresarios y autónomos, las personas autodefinidas de clase social media baja, de derechas y de edad entre 30 y 50 años (ver cuadro núm. 4). Las diferencias no son muy importantes entre los grupos y sólo aparecen dos en los que la mayoría no manifiesta una preocupación personal por las consecuencias de la crisis: los estudiantes y los individuos mayores de 65 años, jubilados. La circunstancia común entre estos dos grupos es su distanciamiento personal de los problemas del mercado laboral.

REDUCCION DE LA DEMANDA FAMILIAR.

Dada la valoración de la situación económica, los consumidores manifiestan su intención de reducir el consumo en general, con más o menos intensidad según la clase de bienes, y, simultáneamente, intentar ahorrar algo, de acuerdo con la siguiente relación:

Ha tomado la decisión de:	
1. Evitar compras innecesarias (ropa, artículos del hogar)	79%
2. Intentar ahorrar algo	76%
3. Evitar gastos de ocio (cine, restaurantes)	74%
4. Retrasar los gastos importantes (compra o reforma de vivienda, automóvil) . .	69%
5. No salir de vacaciones o reducir viajes	59%
6. Reducir los gastos del hogar (alimentos, teléfono)	59%

Se subraya el posible retroceso en la demanda de los sectores de la confección y del ocio y la revalorización del ahorro para atenuar futuros problemas económicos. Anecdóticamente,

señalar que los consumidores sitúan la posibilidad de limitar sus viajes al mismo nivel que reducir los gastos "imprescindibles" del hogar. La caída de la valoración del momento de compra durante 1993, en la encuesta del ISC, corrobora la influencia de la crisis sobre la demanda familiar (3).

CRISIS LARGA Y GRAVE.

La persistencia de la recesión económica y su gravedad son otras dos notas desfavorables de la situación económica. Un 73% de los individuos con opinión están de acuerdo con ese juicio.

CUADRO NUM. 3

GRAVEDAD Y DURACION DE LA CRISIS

1. Es muy grave y va a durar mucho tiempo	73%
2. No es muy grave y va a durar poco tiempo	27%

LA CRISIS SE PERCIBE A TRAVES DEL PARO.

El cuadro núm. 4 muestra algunas características interesantes de las consecuencias de la recesión sobre las familias. El temor a perder el empleo se perfila como el principal motivo de queja personal por la crisis. La mitad de los individuos ocupados que sienten personalmente las consecuencias de la crisis temen perder el empleo; sólo un tercio de los afectados poco o nada, preven alguna posibilidad. La incertidumbre personal se une a la percepción del paro en su entorno. Un 73% conoce a amigos o familiares en busca de empleo.

Los individuos de uno y otro sexo entre 30 y 50 años soportan relativamente más el peso de la crisis, aunque sus previsiones de pérdida de empleo sean inferiores a la de los jóvenes. Ese amplio estrato social de cabezas de familia o amas de casa entre 30 y 50 años soportan económicamente los efectos de la recesión y, el desempleo juvenil encuentra en la familia un apoyo que amortigua las consecuencias económicas personales y atenúa la incertidumbre económica del parado joven.

Los pequeños empresarios y autónomos sienten ampliamente la recesión económica, aunque el temor a perder su trabajo sea relativamente bajo. Entre los asalariados del sector público y los del privado hay diferencias importantes al valorar los efectos personales de la crisis y las probabilidades de perder el empleo. La incertidumbre está más extendida entre los segundos. Aproximadamente uno de cada cuatro trabajadores del sector público (funcionarios y contratados laborales) perciben alguna probabilidad de perder su empleo, frente a uno de cada dos en el sector privado.

Las consecuencias de la crisis alcanza con más o menos fuerza a todas las familias. Incluso la mayoría de las personas autoevaluadas como de clase alta o media-alta manifiestan sufrirla. El sector de clase media-baja es el más afectado subjetivamente; sin embargo, la incertidumbre en el empleo es considerablemente más amplia en la clase baja y, sorprendentemente, en la media-alta y alta. La crisis parece alcanzar a los "cuadros" de las empresas y a los jóvenes licenciados en busca de su primer empleo.

Es interesante señalar la escasa influencia de la variable ideológica al interpretar la situación familiar ante la crisis. Desde los autosituados en la izquierda a los de derecha, la mayoría de cada

segmento percibe un deterioro de su situación. Los autopoisionados en el centro son relativamente los menos afectados y declaran menor temor a perder su empleo.

CUADRO NUM. 4

LA CRISIS Y LAS FAMILIAS		
	Sentimiento de padecer por la crisis Indice (1)	Probabilidad de perder el empleo Indice (2)
MEDIA	119	1,43
SEXO		
Varón	119	1,23
Mujer	119	1,44
EDAD		
-30	126	1,00
30-50	130	1,36
51-65	119	2,00
+ 65	80	3,50
OCUPACION		
Amas de casa	122	-
Estudiante	98	-
Jubilado	90	-
Parado	167	-
OCUPADOS		
Asal. sector público . .	105	2,73
Asal. sector privado . .	116	1,00
No asalariado	140	2,76
CLASE SOCIAL SUBJETIVA		
Alta, media alta	108	0,79
Media-media	114	1,67
Media-baja	127	1,20
Baja	122	0,82
IDEOLOGIA		
Izquierda	121	1,44
Centro	114	1,87
Derecha	127	1,50
No contesta	122	0,92
CONSECUENCIA CRISIS		
Bastante	-	1,00
Regular	-	1,67
Poca, nada	-	2,00
Indice (1): Diferencia porcentajes de "afecta mucho, bastante", menos, "poco o nada" mas cien.		
Indice (2): Relación entre "ninguna probabilidad de perder empleo" y creer que tiene probabilidad de "perder el empleo".		

Las familias activas españolas (cabeza o ama de casa) sin diferencias importantes por clase social o ideología política se sienten amenazadas por la crisis y este sentimiento parece estar más

relacionado con motivos económicos, pérdida de empleo o de negocio que con la inclinación política.

EUROPA ESTA TAMBIEN EN CRISIS.

Los principales problemas de la economía española son compartidos por los países industrializados de nuestro entorno, que los entrevistados toman como término de referencia. Incluso la imagen de la situación en el extranjero es peor que la de España (ver cuadro núm. 1). La secuencia de las valoraciones sobre la marcha de las cosas en el extranjero es similar a la del interior. El año 1993 se percibe como el punto inferior del reciente ciclo. Respecto a estas opiniones no debe dejar de señalarse el notable porcentaje de individuos sin opinión o que no se deciden avanzar un pronóstico para 1994 (21 % sobre el extranjero, 18% respecto al propio país).

III. EL PASIVO DE LA SITUACION SOCIAL.

LAS CAUSAS DE LA CRISIS.

A fin de precisar los motivos del pesimista balance de la opinión pública sobre la situación social, en la encuesta de CIREs se propusieron once cuestiones para que los entrevistados señalaran su importancia y la necesidad de encontrarles una rápida solución.

Las respuestas no dejan duda alguna de la orientación del público: reducir el paro debe ser el objetivo prioritario de la sociedad española. Los últimos datos de la EPA con una tasa de cerca del 24% de parados, 3,680 millones de individuos en busca de empleo y escasos síntomas de una mejora significativa de estas cifras, justifican la respuesta clara del público: favorecer la creación de empleo es el objetivo prioritario.

El tráfico de drogas y sus problemas ocupa el segundo puesto en la preocupación de los españoles a distancia de temas como combatir el terrorismo o disminuir las desigualdades sociales.

La jerarquía de preocupaciones esbozada en el cuadro núm. 5, sugiere que el interés por la problemática política y social: terrorismo, desigualdad social, programas de asistencia social, luchar contra la corrupción, etc... deja paso al paro como una preocupación de índole económica y social generalizada por los graves problemas que representa en la vida familiar.

Parece interesante señalar que la favorable evolución de la inflación en los últimos años y las medidas correctoras en los ingresos de la mayoría de la población, han colocado el temor al aumento de los precios en un puesto secundario. La inflación no preocupa mucho a los españoles a diferencia de los años 70 en que acompañaba al paro en los dos primeros lugares de la jerarquía de sus problemas.

Ese primer puesto del paro se ratifica con otra pregunta de la encuesta citada. Al interesarse por el problema más serio de la economía española, un 75 % de la población señala el paro. A la luz de la información de las encuestas, el alto nivel de paro es la principal característica de la situación social del país.

Para la opinión pública crisis y paro se confunden. No deja de llamar la atención que temas estrechamente relacionados con la falta de empleo como lograr un mayor crecimiento económico,

se coloca en un puesto muy retrasado en la jerarquía de problemas establecida por el público. Los datos de encuesta ponen claramente de manifiesto que el público no establece la estrecha relación que existe entre el crecimiento de la oferta de empleo y la evolución del PIB.

CUADRO NUM. 5

ORDENACION DE LOS PROBLEMAS POR SU IMPORTANCIA Y NECESIDAD DE SU RAPIDA SOLUCION		Indice (3)
1.	Reducir el paro	48
2.	Luchar contra las drogas	38
3.	Luchar contra el terrorismo	19
4.	Reducir las desigualdades sociales	16
5.	Luchar contra la corrupción	9
6.	Proteger el medio ambiente	9
7.	Garantizar el crecimiento económico	9
8.	Aumentar los programas de asistencia social	8
9.	Luchar contra la delincuencia	8
10.	Frenar la subida de los precios	7
11.	Garantizar las libertades cívicas	3

Indice (3): Primer problema: 1 punto; segundo problema: 0,5 puntos; tercer problema: 0,25 puntos.

El paro es el gran problema social, que no ha encontrado solución en los momentos de expansión económica de la segunda mitad de los ochenta. Con una tasa de paro del 23% en 1993 y un aumento de 15 puntos respecto al primero de los años 80, los datos de la EPA manifiestan la resistencia del paro a ceder y la escasa capacidad del sector productivo español para satisfacer la demanda de empleo.

CUADRO NUM. 6

EVOLUCION DE LA POBLACION ACTIVA, OCUPADA Y EL PARO 1980/93				
	Año 93	Año 80	Diferencia	%
ACTIVOS	15.423	12.858	2.565	19,9%
OCUPADOS	11.877	11.376	501	4,4%
Agricultura	1.178	2.104	(926)	(44%)
Industria	2.534	3.089	(555)	(18%)
Construcción	1.089	1.020	69	6,7%
Servicios	7.076	5.163	1.913	37%
AÑALARIADOS	8.712	7.918	794	10%
Sec. Público	2.167	1.510	657	44%
Sec. Privado	6.545	6.408	137	2%
NO ASALARIADOS	3.165	3.371	(206)	(6%)
PARADOS	3.546 ⁽¹⁾	1.482	1.764	119%

En miles de individuos.

⁽¹⁾ La cifra del 18.2.94 dada por EPA alcanzaba 3,68 millones.

En el examen de los datos de la EPA desde 1980 se observa que el aumento neto de medio millón de ocupados ha sido muy inferior al incremento de la población activa, personas que desean trabajar. Esa diferencia produce un aumento de 1,7 millones de parados. Además (4), como se señalaba en el nº 80/81 de Cuadernos de Información Económica (5), el Sector Público ha sido el mayor empleador del país. Los trabajadores de las Administraciones Públicas crecieron un 44%, 657.000 nuevos empleos. La incapacidad del sector privado para responder a la demanda de empleo es manifiesta. La pérdida de puestos de trabajo agrícola y en el sector industrial se compensa, incluso con ventaja, por la creación de empleo en el sector servicios; pero con una participación creciente de los empleos públicos en el mismo.

La entrada masiva de la mujer en el mercado de trabajo y el creciente abandono del medio rural han sumado causas sociales a los estrictamente económicos derivados de la pérdida de productividad relativa del factor trabajo y del lento crecimiento de los últimos años. La combinación de estas circunstancias ha conducido la cifra de parados a unas cotas que preocupan a todos los grupos sociales. Aunque el número de personas sin ningún tipo de trabajo no alcance realmente los 3,68 millones manifestados por la última encuesta de la EPA, la percepción pública es la de un grave problema que afecta al entorno de una buena parte de las familias españolas.

El temor a perder el puesto de trabajo está muy extendido entre la población ocupada. Una de cada dos personas con empleo han sufrido la pérdida de un puesto de trabajo, aunque hayan conseguido otro nuevo, o manifiestan que pudieran perderlo. La población ocupada se distribuye, según la confianza por conservar su actual empleo en dos segmentos iguales: los trabajadores sin miedo a perder el empleo y los trabajadores con cierto grado de incertidumbre.

Los datos de la EPA confirman la valoración del público sobre el mercado de trabajo y justifican el amplio consenso popular de que el paro debería ocupar el primer puesto de los objetivos de la política económica para los próximos meses.

IV. LOS RESPONSABLES DE LA CRISIS.

ACUERDO EN LAS ACUSACIONES DE LA SITUACION DE CRISIS.

Cuando se desciende en la evaluación de la situación recesiva de la economía española tratando de encontrar sus explicaciones, la encuesta ofrece una situación contradictoria entre las medidas para su tratamiento y la identificación de los agentes causantes de su gravedad. Como se comprobará en el epígrafe V de este trabajo, existen divergencias importantes en el diagnóstico de las causas de la crisis. Sin embargo, se produce un acuerdo amplio en quienes se juzgan sus principales responsables.

En efecto, los datos del cuadro núm. 7 expresan la coincidencia de la opinión ciudadana en los agentes a los que debe imputarse la responsabilidad de la crítica situación actual.

Los españoles relacionan la recesión económica nacional con la situación de los países de nuestro entorno. La encuesta ilustra de forma definitiva sobre esta cuestión. La proposición con mayor grado de acuerdo coloca a los cambios en los ejes de crecimiento económico mundial y al retroceso relativo de Europa como factor importante de los problemas económicos en España. Es importante señalar que este estado de opinión revela una conciencia popular de que la situación económica española depende de la coyuntura económica europea y la necesidad de

aplicar políticas coherentes con las de los países de nuestro entorno para estimular la salida de la crisis.

CUADRO NUM. 7

RESPONSABLES DE LA CRISIS

	Indice
1. <u>El exterior.</u> La crisis económica que vivimos en España obedece a que existe una situación de crisis en todo el mundo.	141
2. <u>El gobierno.</u> El gobierno es incapaz de controlar el paro y la subida de los precios. El gobierno carece de fuerza para tomar las medidas que se necesitan para salir de la crisis. La economía española está atravesando una crisis debido a los altos impuestos que deben pagar las empresas.	131 120
3. <u>Las empresas.</u> La productividad de las empresas españolas es menor que la que existe en la mayoría de los países europeos.	118 118
4. <u>El gobierno.</u> No quiere tomar las medidas que se necesitan para salir de la crisis por miedo a perder votos.	114
5. <u>Los trabajadores.</u> La economía española está atravesando una crisis debido al desmesurado crecimiento de los salarios durante los últimos años.	83
Indice: Muy de acuerdo: 1 punto; De acuerdo: 0,5 puntos; Indiferente: 0 puntos; Desacuerdo: -0,5 puntos; Muy en desacuerdo: -1 punto. El indice va de +200 total acuerdo de todo el colectivo a -200 todos en desacuerdo.	

En un segundo puesto aparecen tres proposiciones relacionadas con el gobierno. En las encuestas periódicas del C.I.S. se manifiesta una arraigada creencia entre los españoles sobre la responsabilidad del gobierno respecto al bienestar económico de todos los ciudadanos, 62%, frente a sólo un 19% que cree que los individuos son los verdaderos responsables de su propio bienestar. Cuando se habla de problemas económicos, esa actitud es relevante porque la opinión pública otorga un papel excesivo al gobierno para abordar la salida de la crisis y, por el contrario, relega a los otros agentes sociales a un segundo plano. El gobierno es incapaz, carece de fuerza, exige demasiados impuestos o subordina la impopularidad de las medidas necesarias a la pérdida de votos, son frases que reciben el acuerdo de la mayoría e interesa enfrentarlas a la imagen del poder del gobierno para solucionar los problemas de los ciudadanos.

Sobre el papel de las empresas en la recesión, una mayoría -no muy amplia- cree que no son competitivas con las de otros países comunitarios. Si ésta es su valoración respecto a Europa, no resulta arriesgado inferir que el público estaría mucho más de acuerdo con esa proposición si comparan la productividad de la empresa española con la de los países asiáticos. Al interpretar este dato, no se debe prescindir de los resultados de otra cuestión planteada en la encuesta: el efecto del crecimiento de los salarios varios puntos por encima de la tasa de inflación durante los últimos años. La mayoría de los españoles no cree que el aumento de los salarios haya influido de forma importante en la crisis económica; sí, la falta de competitividad de las empresas. Conviene señalar que entre los entrevistados, los asalariados o familiares de los mismos, son

mucho más numerosos que los empleadores o sus familiares, al guardar una representación proporcional a la que existe en toda la población española. En consecuencia, la mayoría del público trata de ajustar sus respuestas o interpretar los datos desde la realidad que le toca vivir, la de asalariado con temor a perder su puesto de trabajo por el cierre de sus empresas o soportar el coste de familiares en busca de su primer empleo.

CUADRO NUM. 8

RESPONSABLES DE LA CRISIS

	Indice
SON RESPONSABLES DE LA CRISIS ECONOMICA EN ESPAÑA:	
1. <u>El gobierno.</u>	
La política económica	159
El déficit público	149
2. <u>El extranjero.</u>	
Las actividades especulativas de grandes financieros inter	141
La crisis económica internacional	132
3. <u>Las empresas.</u>	
La escasa competitividad de los empresarios	132
EQUILIBRIO DE RESPUESTAS POSITIVAS Y NEGATIVAS:	
4. <u>La Unión Europea.</u>	
El proceso de la integración	104
NO TIENE RESPONSABILIDAD EN LA CRISIS:	
5. <u>Los conflictos bélicos.</u>	
Las guerras del Golfo y de la antigua Yugoslavia.	82
6. <u>Los trabajadores.</u>	
Su baja productividad	81
7. <u>Los sindicatos</u>	
Las reivindicaciones sindicales	80
Indice: % acuerdo sobre responsabilidad - % desacuerdo más 100. El Indice va de +200 toda la población de acuerdo, 100 equilibrio a 0 todos en desacuerdo.	

Las respuestas a las preguntas sobre causas y responsables de la crisis revelan una importante coincidencia. Para la mayoría de los españoles, la política económica del gobierno y la situación exterior, tienen la responsabilidad máxima de la crisis española. Con menor consenso, el público responsabiliza también a las empresas españolas por no haberse adaptado a los nuevos tiempos y aumentado su capacidad de competir en una economía abierta.

Un porcentaje importante de los entrevistados manifiesta su oposición a la estrategia de los grandes grupos financieros internacionales que con sus operaciones especulativas arriesgan el futuro de países como España. Estas respuestas manifiestan, por una parte un grado notable de temor a las confabulaciones del gran capital internacional y, por otro lado, la creencia de que al abrir nuestra economía, los españoles están mucho más sometidos a decisiones externas. Al señalar a sus responsables está presente la creencia de que las relaciones de España con el extranjero conducen a una mayor dependencia de factores externos difíciles de controlar por los españoles.

Los españoles dudan de los efectos económicos producidos por el proceso de la Unión Europea. El proceso de cambio para armonizar leyes e instituciones a las comunitarias podría

estimarse como otro factor que alimentase la crisis. La opinión de un 35% de españoles admite la responsabilidad frente a un porcentaje menor que exime de culpa al proceso de integración. Sí existe un amplio consenso que la salida de la crisis pasa por una estrategia europea común.

También hay una opinión bien definida sobre la exención de responsabilidad de los trabajadores y de los sindicatos en la crisis. Ni la baja productividad de los primeros, ni un exceso de presión social para reivindicar mejoras laborales por los segundos, han influido de forma importante en la crisis actual según la opinión del público.

V. EN BUSCA DE UNA POLITICA ECONOMICA FRENTE A LA RECESION CON APOYO CIUDADANO.

LA POLITICA ECONOMICA DEL GOBIERNO COMO CAUSA DE LA RECESION.

La actitud de la opinión pública sobre la recesión está condicionada por la supervaloración de los españoles del papel y funciones del Estado. Es esta una actitud arraigada desde siempre en los españoles que contemplan al Estado como origen y causa de todos los problemas y soluciones de la sociedad. La permanencia de esta actitud tradicional que se traduce en ignorar la influencia de los agentes privados de la economía en el quehacer diario y en los resultados de la vida económica de la sociedad, lleva a imputar al gobierno y a su política no solo la responsabilidad sino la *causa principal* de las situaciones adversas de la economía.

Los datos de la encuesta confirman esa presunción. Un 60% de los españoles cree que la política económica ha influido desfavorablemente sobre la situación económica; para un 31% ha sido indiferente y para un 9% se aprecia un efecto positivo.

Para facilitar una evaluación comparativa de la opinión de diferentes sectores, en el cuadro núm. 9, aparecen los índices que miden la opinión de diferentes sectores de la población. Un índice inferior a 100 muestra un juicio crítico a la política económica. Todos los grupos valoran negativamente la política económica durante el último año. Dentro de esa opinión general existen algunos sectores significativamente más críticos: los individuos que se autoposicionan en el centro derecha y derecha; los de clase social subjetiva baja y los parados. Por el contrario, se muestran relativamente menos críticos: los jubilados, los entrevistados situados en la izquierda y los asalariados del sector público.

LA INSISTENCIA EN UN TOPICO ESTERIL.

La creencia en el poder omnímodo del Estado, que caracteriza a la opinión dominante de los españoles, lleva a la imputación mayoritaria de las causas de la recesión a la política económica del gobierno. El tópico más repetido en nuestra sociedad lo ha forjado la reiterada referencia de la política de información de los Sindicatos, apoyada y extendida por la oposición y que reitera diariamente como necesidad salvadora la petición de un *cambio de la política económica del gobierno*. Una opinión con una amplia mayoría del 73% frente a un 13% que contempla favorablemente la política económica practicada por el gobierno. Sería de esperar que una opinión tan mayoritaria contase con soluciones o propuestas alternativas a esa política para la que exige el cambio. Sin embargo, no hay propuestas positivas frente al no rotundo a la política económica que se condena. De esta manera, la sociedad española parece encerrarse en una pura negociación de la política económica sin sugerir alternativas.

Como parece poco aceptable quedarse en esa respuesta negativa que no nos saca de la recesión actual, se ha intentado comprobar qué medidas de las disponibles para luchar contra la crítica situación presente obtendrían la opinión favorable de los ciudadanos.

CUADRO NÚM. 9

APOYO A LA POLITICA ECONOMICA DEL GOBIERNO	
	Indice
MEDIA	40
SEXO	
Varón	51
Mujer	46
EDAD	
-30	47
30-50	48
51-65	47
+ 65	56
OCUPACION	
Amas de casa	43
Estudiante	54
Jubilado	58
Parado	42
OCUPADOS	
Asal. sector público	62
Asal. sector privado	48
No asalariado	51
CLASE SOCIAL SUBJETIVA	
Alta, media alta	55
Media-media	48
Media-baja	51
Baja	38
IDEOLOGIA	
Izquierda	58
Centro	51
Derecha	32
No contesta	45
Indice: % de entrevistados que afirman que "la política económica del gobierno ha hecho que la economía sea mejor" menos el % que afirman que "sea peor" más 100.	

Esas respuestas sobre las medidas de política económica que el tratamiento de la recesión exige permiten obtener algunas conclusiones importantes.

LA RESPUESTA CIUDADANA SOBRE LAS MEDIDAS PARA TRATAR LA RECESION ECONOMICA.

En una pregunta de la encuesta se proponían diversas medidas de política económica que parecen relevantes para el tratamiento de la crisis actual. Esas medidas y el apoyo popular que las mismas encuentran en la opinión pública se recogen en el cuadro núm. 10.

CUADRO NUM. 10

VALORACION DE LAS MEDIDAS DEL GOBIERNO PARA SALIR DE LA CRISIS Y REDUCIR EL DEFICIT PUBLICO

	Indice
LA OPINION PUBLICA ES FAVORABLE A:	
1. La reforma de la Administración	130
EQUILIBRIO ENTRE LAS RESPUESTAS A FAVOR Y EN CONTRA:	
2. Congelar los salarios de los funcionarios	102
3. Ajustar las pensiones a la inflación prevista	95
LA OPINION PUBLICA ES CONTRARIA A:	
4. La devaluación de la peseta	81
5. Reducción de los medicamentos gratuitos recetados por la Seguridad Social	75
6. Reducción de los subsidios de paro	66
7. Reformar la legislación laboral para facilitar los despidos	64
8. El aumento del IRPF	57
9. El aumento del IVA	51
Indice: Muy a favor: 1 punto; a favor: 0,5 puntos; indiferente: 0; en contra: -0,5; muy en contra: -1; más 100. El índice va de +200 todos a favor, 100 indiferentes a 0 todos en contra.	

Tratemos de analizar su contenido.

EL APOYO CIUDADANO A LA REFORMA DE LA ADMINISTRACION PUBLICA.

El comportamiento de la Administración Pública ha sido denunciado por todos los estudios sobre la economía española de forma negativa. El crecimiento explosivo del gasto público y su mala gestión, el aumento de la presión fiscal y la omnipresencia del déficit y el endeudamiento público reciente, están en la raíz de los problemas de la recesión española. ¿Qué opinan los ciudadanos sobre esos problemas de la Administración Pública de nuestra democracia?

Debe consignarse que la necesaria reforma de la Administración Pública se considera por los ciudadanos como un objetivo fundamental. Existe un consenso general de que el gobierno debe introducir suficientes cambios en el funcionamiento de la Administración Pública y a todos sus niveles para que los servicios públicos mejoren y las relaciones administración-ciudadano sean más simétricas. El aumento del gasto público y el mayor número de empleados no han modificado la imagen de la burocracia. Existe una creencia generalizada y profundamente enraizada en la conciencia del ciudadano sobre la ineficacia de esa administración, que debería proveer la demanda de bienestar social al menor coste posible. La opinión expresada en las encuestas fiscales respecto a la administración de los ingresos públicos y, por otra parte, la firme creencia de que al gobierno le corresponde velar por el bienestar de todos, conduce a exigir una reforma en la organización, funcionamiento y talante de la Administración.

Esa mejor gestión de la Administración Pública debería ser acompañada -según la opinión de los informes técnicos- por la reducción del déficit público. El gobierno ha aprobado un conjunto de decisiones en ese propósito: limitación de los salarios del sector público, indiciación de las pensiones por la inflación prevista, reducción de gastos de medicamentos en la Seguridad Social. La opinión de los ciudadanos sobre esas decisiones varían. Respecto a la congelación de los

salarios en el sector público, prácticamente están equilibradas las respuestas a favor y en contra. La equidad horizontal de que los trabajadores del sector público y privado no pierdan capacidad económica por la crisis y no haya excepciones a esta premisa, influye en el voto opuesto a la congelación salarial en el empleo público por parte de un 38%; pero un 42% aprecia diferencias sustanciales entre el empleo público y el privado que les mueve a apoyar esa medida del gobierno.

También se produce una gran aproximación entre los porcentajes de quienes aprueban el ajuste de las pensiones según la tasa de inflación prevista y no con la pasada. Un 38% y un 45% son los porcentajes a favor y en contra de esta medida.

La reducción de los gastos de medicamentos gratuitos suministrados por la Seguridad Social no es favorable, aunque el índice situado en el 75% prueba que la opinión no es tan contraria.

En lo que si existe un acuerdo negativo importante es en el aumento de la imposición para reducir el déficit público. En efecto, aumentar los impuestos para atenuar el crecimiento del déficit fiscal recibe el mayor rechazo de la población. El esfuerzo fiscal durante los últimos ejercicios ha sido muy importante y ha alcanzado a sectores sociales muy amplios. Los impuestos forman parte de la cotidianidad de la mayoría de los españoles y el anuncio de un aumento genera una amplia resistencia.

LA OPINION PUBLICA EN CONTRA DE LA DEVALUACION DE LA PESETA.

Como indica el cuadro núm. 10, la opinión ciudadana manifiesta un rechazo frente a la devaluación de la peseta que ha logrado unos efectos muy positivos sobre la balanza de pagos por cuenta corriente y sobre las posibilidades exportadoras de las empresas españolas y que se rechaza por un 48%, frente a un 16% que la apoya. Importa señalar un alto porcentaje, 37%, de indiferentes o de individuos que no tienen opinión sobre esta decisión del gobierno. Es obvio que la mayoría de la población no percibe los efectos de la política cambiaria del gobierno. La devaluación o revaluación de la peseta no afecta directamente a su vida cotidiana y sus opiniones responden más a una imagen de poder relativo de su país frente al exterior a través del cambio de su moneda.

CAMBIOS EN EL MERCADO DE TRABAJO.

Si el público percibe básicamente la crisis a través del aumento del paro, es evidente su interés por las propuestas para facilitar la creación de empleo; pero para la mayoría de los estudiosos de este tema, las restricciones legales para proteger los derechos del trabajador y la elevación de los costes salariales reales han contribuido decisivamente al aumento del paro. Desde esta perspectiva, la reforma del mercado de trabajo es un objetivo urgente de la política económica del gobierno. El Decreto Ley sobre Medidas Urgentes de Fomento de la Ocupación y el Anteproyecto de Ley de Reforma del Estatuto de los Trabajadores, pueden considerarse como la respuesta del gobierno a esa necesidad de modificar la regulación del mercado de trabajo.

SE ACEPTA LA MODERACION SALARIAL Y LA FLEXIBILIZACION; NO SE ACEPTA FAVORECER EL DESPIDO.

¿Cuál es la respuesta ciudadana? De la encuesta comentada es posible inferir la opinión pública respecto a tres cuestiones:

- * La moderación salarial.
- * La flexibilización del mercado laboral.
- * Mayores facilidades para el despido.

Las respuestas a estas tres cuestiones muestran el grado de resistencia de la sociedad a la nueva dirección de la regulación del mercado de trabajo emprendida por el gobierno. Aunque es difícil trasladar a tres preguntas destinadas a toda la población adulta, el rico contenido de los cambios legales introducidos o programados en el mercado de trabajo, se puede intentar distribuir los objetivos de la reforma entre las tres preguntas sobre moderación salarial, flexibilización y despido.

Las nuevas fórmulas de negociación colectiva para determinar el salario base y otros componentes salariales; la cláusula de descuelgue de los convenios colectivos para empresas con dificultades económicas; la sujeción de las prestaciones por desempleo al IRPF, el incremento de la cuota obrera por desempleo pueden corresponder a la pregunta sobre salarios.

Los contratos en prácticas, de aprendizaje, a tiempo parcial, la movilidad interna y geográfica, a la segunda pregunta sobre flexibilización.

Los mecanismos de salida del trabajo, reducción de los plazos al tramitar los expedientes de regulación de empleo y ampliación de las causas objetivas para la extinción del contrato de trabajo, pueden ser contenido de la tercera cuestión.

Los datos del cuadro núm. 11 describen la situación de la opinión pública sobre esas cuestiones:

- * La mayoría, 54%, valora positivamente las medidas encaminadas a lograr una moderación salarial para superar la recesión económica.
- * También la mayoría de los españoles, 67%, se inclina por las reformas del mercado que contribuyan a aumentar el empleo; aunque supongan un retroceso en las conquistas logradas por los trabajadores en otros contextos.
- * Hay una oposición frontal, 80%, a las medidas para facilitar el despido. Para algunos entrevistados, es posible que el texto de la pregunta les haya inducido a pensar en una propuesta de despido libre. En todo caso, el alto porcentaje de respuestas desfavorables señala la resistencia a medidas de este tipo.

Los valores de los índices señalan el grado de apoyo y de oposición a las líneas de acción del gobierno en el mercado de trabajo.

Las medidas encaminadas a flexibilizar el mercado obtienen una respuesta relativamente más favorable de quienes en mayor proporción sienten los efectos de la crisis, mientras que el grupo más propicio a la moderación salarial se localiza entre quienes sienten menos la crisis.

Las medidas para facilitar el despido encuentran una amplia oposición, sin diferencias importantes entre segmentos de población.

CUADRO NUM. 11

LA OPINION PÚBLICA Y LA REFORMA DEL MERCADO DE TRABAJO

	Moderación salarial	Flexibilización	Facilitar despido
MEDIA	120	134	33
SENTIMIENTO DE CRISIS			
1. Bastante	116	140	35
2. Regular	122	125	28
3. Poco, nada	128	132	34
TEMOR PERDER EMPLEO			
1. Probable	122	134	36
2. Improbable	127	142	40

Indice: Diferencia de respuestas favorables a las medidas menos las desfavorables mas 100;
Un Indice superior a 100 implica apoyo, inferior a 100 oposición.

NOTAS

1. El Indice del Sentimiento del Consumidor fue 51 en noviembre de 1993, aproximadamente el mismo valor que en 1992. En "Noviembre 1993: cierre de un año de incertidumbre". F. Alvira y J. García López en Cuadernos de Información Económica 80/81.
2. Los datos utilizados provienen de la encuesta de CIRES, dirigida por el profesor Juan Díez Nicolas y patrocinada por la Fundación BBV, Comunidad Autónoma de Madrid y BBK. El número de entrevistados fue 1200. Esta muestra es representativa de la población española de 18 y más años. El error muestral es $\pm 2,88\%$ para $p=0,50$ y un margen de confianza del 95,5%.
3. "El subíndice que recoge la valoración del momento para comprar bienes duraderos es 32. Este valor es el más bajo de la serie", artículo citado nota 1.
4. Artículo "La ciudadela del empleo". E. Fuentes Quintana, Victorio Valle y Julio Alcaide en nº 80/81 de Cuadernos de Información Económica.
5. El lector econcontrará una amplia información en Cuadernos de Información Económica nº 80/81 "La ciudadela del empleo".

**UN TRISTE BALANCE PARA EL MERCADO DE
TRABAJO ESPAÑOL EN 1993**

*José de Hevia Payá
Universidad Complutense*

Por desgracia, el dato del cuarto trimestre de 1993 de la Encuesta de Población Activa ha confirmado las pesimistas expectativas que sobre la evolución del mercado de trabajo han existido a lo largo de todo 1993⁽¹⁾. Tal y como se muestra en el cuadro núm. 1 los últimos datos conocidos han estado en perfecta consonancia con lo esperado.

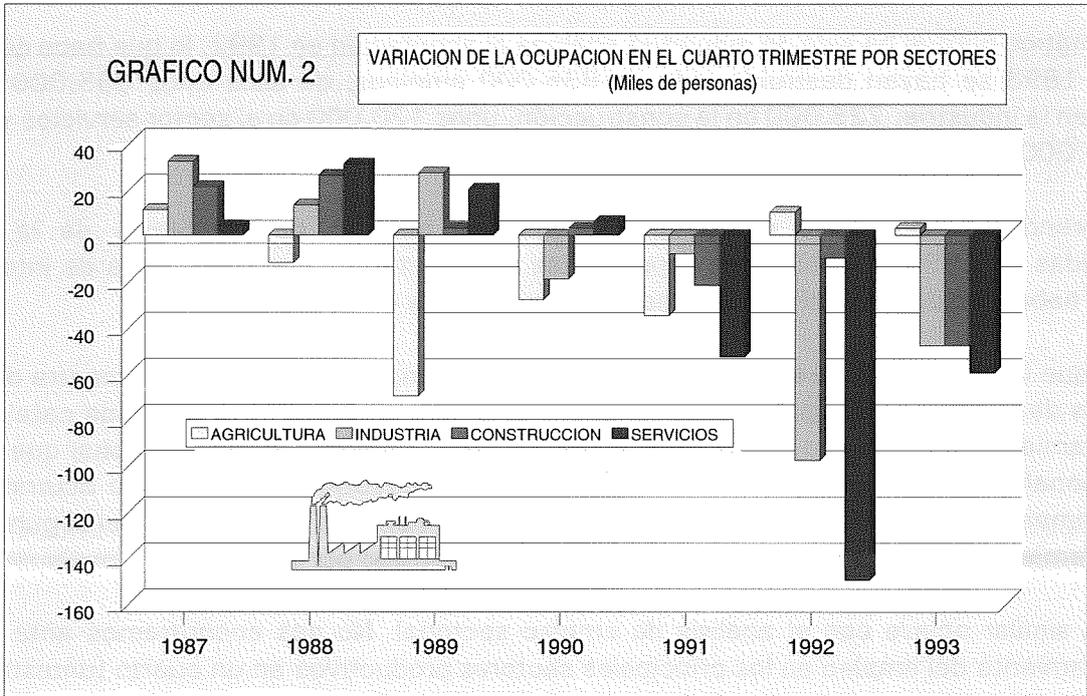
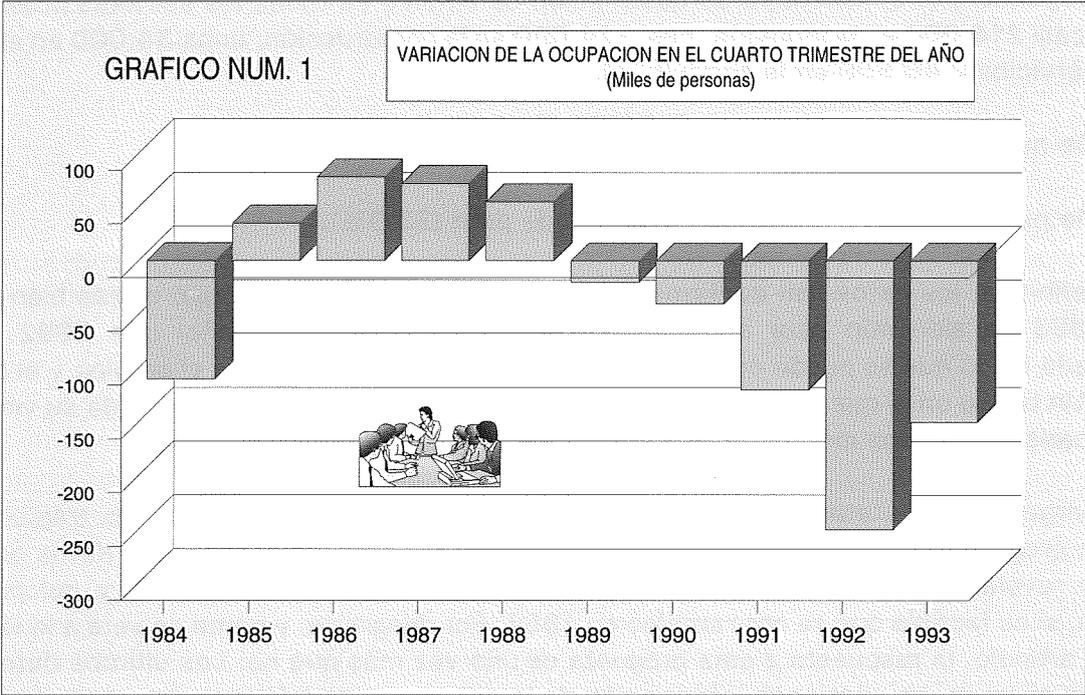
CUADRO NUM. 1

ENCUESTA DE POBLACION ACTIVA			
Cuarto trimestre de 1993			
(En miles de personas)			
	Previsión	Dato	Error
OCUPADOS	11.763,8	11.723,5	-40,3 (-0,3%)
Asalariados	8.628,4	8.619,6	-8,8 (-0,1%)
ACTIVOS	15.409,7	15.405,8	-3,9 (-0,03%)
PARADOS	3.645,9	3.682,3	36,4 (1,0%)
OCUPADOS			
Agricultura	1.170,9	1.181,7	10,8 (0,9%)
Industria	2.523,5	2.485,0	-38,5 (-1,5%)
Construcción	1.073,6	1.040,5	-33,1 (-3,2%)
Servicios	6.995,8	7.016,3	20,5 (0,3%)
TASA DE PARO	23,7%	23,9%	

Por segundo año consecutivo los datos de la EPA del "segundo semestre" dan al traste con los anuncios "oficiales" de una salida "inminente" de la crisis económica en el "segundo semestre" del año. A este respecto, los últimos datos conocidos no pueden ser más desalentadores:

- Más de 422.000 empleos perdidos durante 1993.

(1) Véanse en esta misma revista los artículos sobre la EPA de José de Hevia y Alfonso Novales de febrero y mayo de 1993 y de José de Hevia en septiembre y noviembre/diciembre del mismo año.



- Segundo año consecutivo de destrucción de empleo en todos los sectores productivos (casi 216.000 en la industria, casi 124.000 en la construcción, unos 34.000 en el sector servicios y 48.500 en la agricultura).
- De nuevo, "record" histórico del número de parados (3.682.330).
- De nuevo, "record" histórico de la tasa de paro (23,9%).

En definitiva, los datos han confirmado lo que hace un año nadie podía, o más bien quería, creer: 1993 ha sido aún peor año para el mercado de trabajo español que 1992. Se ha configurado así lo que se puede considerar como un "bienio trágico" para el empleo y el paro en España. Un bienio en el que el mercado de trabajo español ha demostrado con toda su virulencia todas y cada una de sus innumerables debilidades estructurales.

Al margen de constatar que el último dato de la EPA completa un "bienio trágico", nos podemos preguntar si al menos pone fin a esa etapa "trágica". Es decir, si los datos de dicha encuesta revelan un cambio de tendencia en el comportamiento del empleo y del paro, en definitiva, si es factible que se cree empleo en 1994. Por desgracia, y como se verá a lo largo del presente artículo, la respuesta a esta pregunta es una vez más que no: Los últimos datos de la EPA, en sí mismos, no contienen información de la que se pueda inferir que a corto plazo se va a producir un "despeque" del empleo y en consecuencia un alivio de la situación del paro.

La destrucción de empleo.

El ajuste del empleo durante 1993 no deja de ser dramático y en cierto modo sorprendente.

Dramático porque ha sido de magnitud análoga al acontecido en 1992, lo que hace que entre 1992 y 1993 se hayan destruido más de 835.000 empleos, de ellos unos 395.000 se han perdido en la industria, 228.000 en la construcción, unos 120.000 en el sector servicios y "sólo" unos 93.000 en la agricultura.

Sorprendente "en cierto modo" porque, parece que las devaluaciones de la peseta acontecidas en 1992 y 1993, y en especial, las significativas bajadas de tipos de interés, no parecen haber tenido aún suficiente efecto como frenar la caída del empleo.

Aunque la "esperada" destrucción de casi 154.000 empleos en el cuarto trimestre de 1993 está lejos de la ocurrida en igual trimestre del año anterior (266.500), no se puede catalogar tal comportamiento como bueno. Basta mirar el gráfico núm. 1 adjunto, para comprobar que no sólo la estacionalidad es la responsable de la "muy notable" destrucción de empleo ocurrida en el cuarto trimestre de 1993. En concreto, tras el dato de 1992, el de 1993 supone el segundo peor comportamiento del empleo en un cuarto trimestre registrado por la EPA.

Algo similar ocurre con el análisis de empleo sectorial. No nos encontramos ante el peor comportamiento del empleo en los principales sectores productivos en un cuarto trimestre, pero sí que nos encontramos ante uno de los peores comportamientos en un cuarto trimestre.

En este sentido, el empleo en dos sectores estratégicos como son la industria y la construcción ha tenido un comportamiento que en nada se puede catalogar de esperanzador: al margen del pésimo comportamiento del cuarto trimestre de 1992, para el caso del empleo industrial habría, que remontarse a 1981 para encontrar un cuarto trimestre peor que este último.

Igualmente, el dato del empleo en construcción es uno de los peores registrados en un cuarto trimestre, incluso el de 1993 es peor que el de 1992.

Los gráficos núm. 2 y 3 adjuntos, ilustran los extremos señalados. El gráfico núm. 3 resulta especialmente ilustrativo en cuanto a la interpretación cautelosa que hay que dar al último dato conocido sobre la evolución del empleo en los sectores no agrícolas.

El crecimiento del paro.

Como viene siendo habitual en los últimos trimestres, una vez más el último dato conocido de la EPA ha supuesto la aparición de un nuevo "record" histórico tanto en el número de parados como en la tasa de paro.

Desde luego el dato del cuarto trimestre no presenta ningún indicio de que la situación del paro se pueda aliviar a corto plazo. Al contrario, la leve caída del número de activos durante el último trimestre de 1993, que se refleja en el gráfico núm. 4, no ha podido evitar que el crecimiento del paro en 136.390 personas durante dicho trimestre suponga uno de los peores comportamientos del paro en un cuarto trimestre (véase el gráfico núm. 5).

Los 635.000 parados más aparecidos durante 1993 son fruto fundamentalmente de la pésima evolución del empleo pero también del aumento durante 1993, ya descrita, significativo del número de activos que ha tenido lugar este último año y que pone de manifiesto lo difícil que va a ser para nuestra economía ser capaz de dar trabajo a toda la población que lo desee.

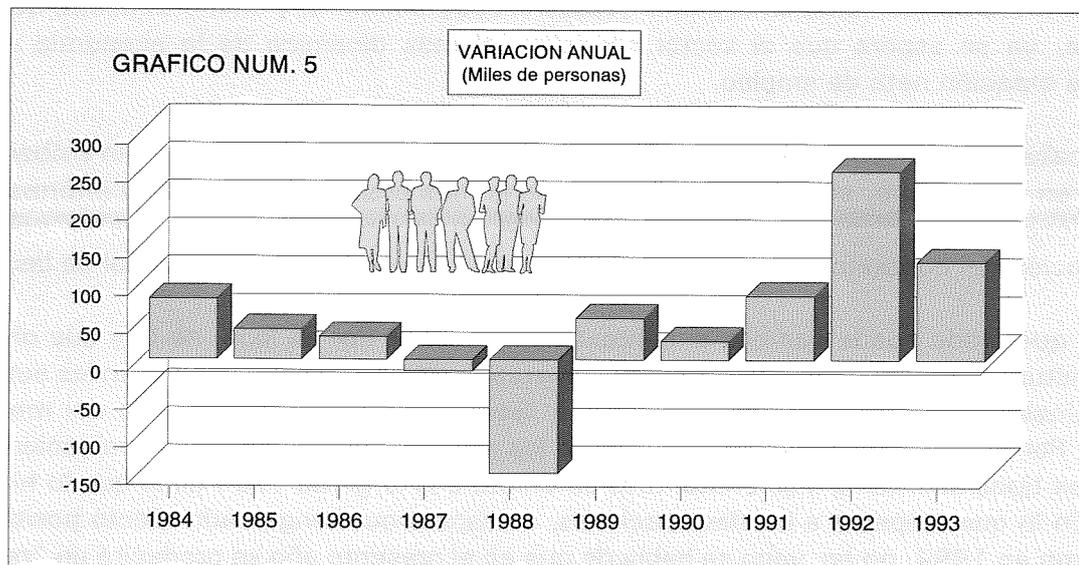
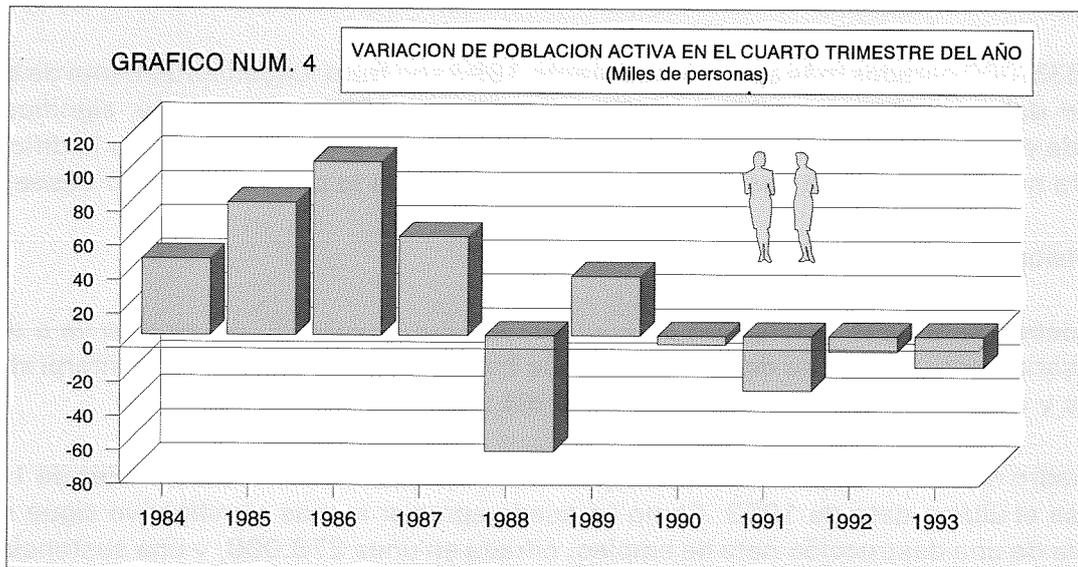
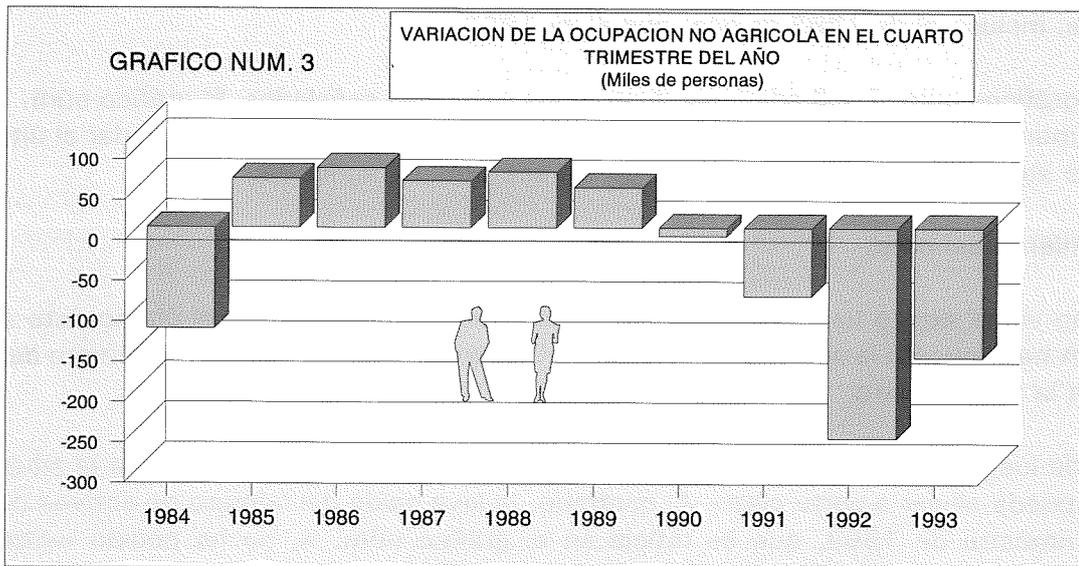
Las previsiones para 1994.

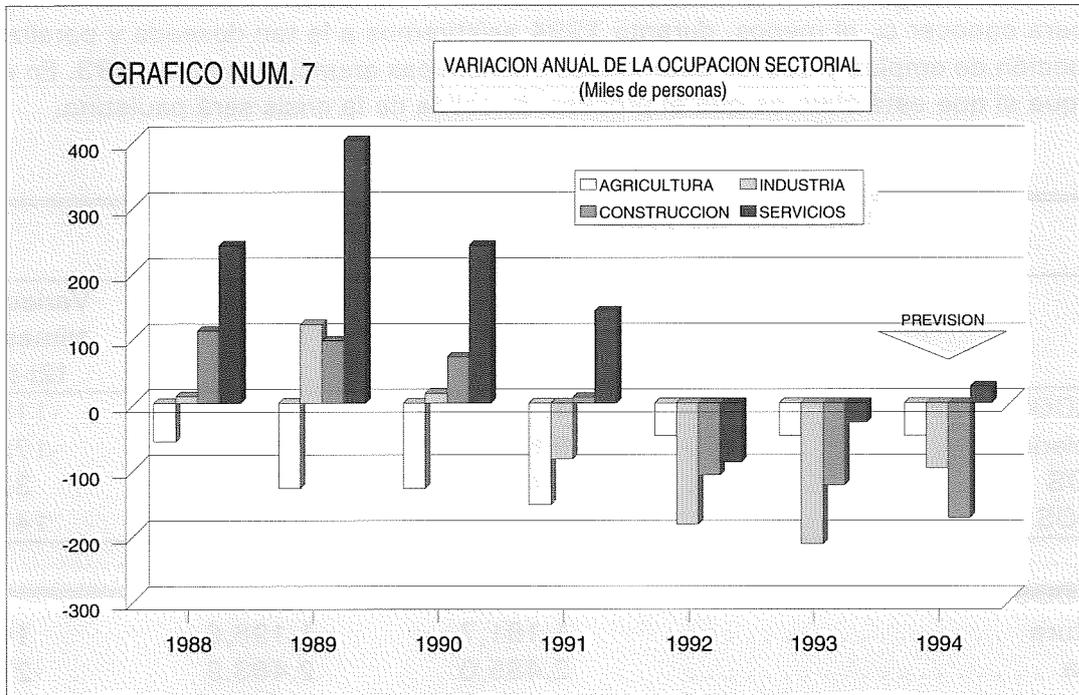
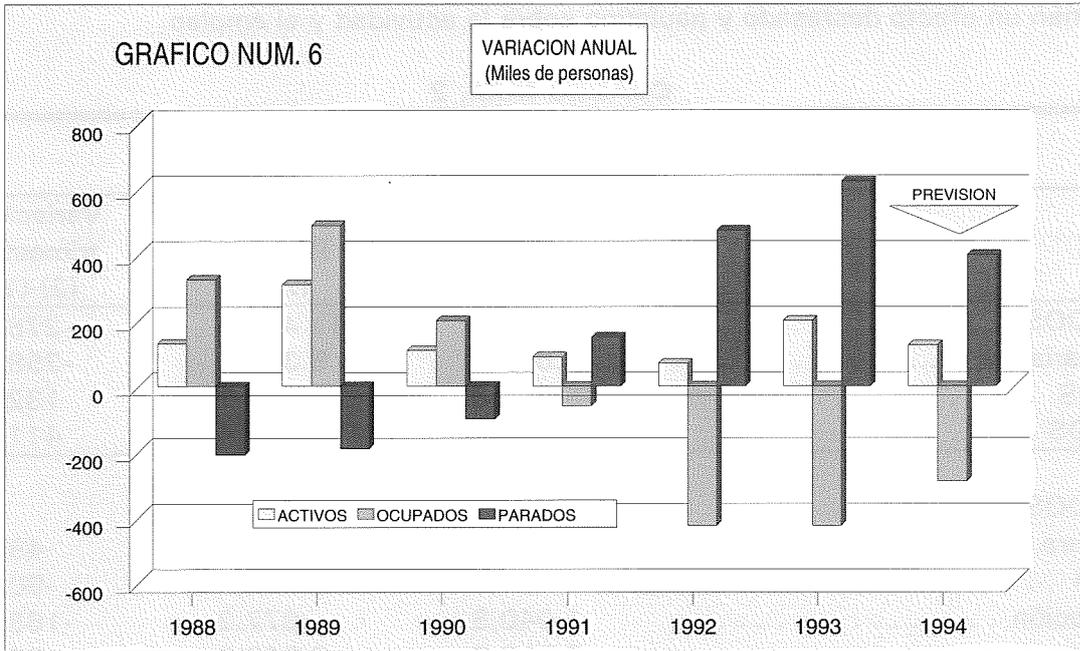
¿Se debe inferir de la descripción anterior que la futura evolución del empleo va a ser mala? No necesariamente, lo que se debe inferir es que hay que ser muy cauto en la interpretación de los datos y que no por mucho anunciar el final del túnel, éste se acorta.

El cuadro núm. 2 y los gráficos núm. 6 y 7 muestran las previsiones para finales de 1994 tras conocerse el último dato de 1993. Como se puede apreciar lo más significativo sigue siendo la existencia de una destrucción neta de empleo, cifrada en unos 278.000, y una sustancial subida de la tasa de paro, que se podría situar a fines de 1994 en un 26,3%. La destrucción de empleo se concentrará básicamente en el primer (véase el cuadro núm. 3) y último trimestre del año. No obstante, ya se espera que el sector servicios, el más dinámico de la economía española, presente creación neta de empleo.

No cabe la menor duda de que el escenario descrito no es nada alagüeño. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, si bien éste es el escenario más probable en base a la información que proporciona por sí misma el último dato la EPA, si en los próximos meses se confirma la modificación del contexto económico, se podría asistir a una revisión sustancial de las mismas.

¿De qué modo puede cambiar el contexto económico? Por un lado, no hay que olvidar que a estas alturas del desarrollo de la crisis en el mercado de trabajo español, por fin las autoridades económicas son conscientes de que hay que llevar hacia delante la reforma del mercado de trabajo. Por otro lado, cabe esperar que tanto los efectos positivos de las devaluaciones como los de los tipos de interés dejen notar más su efecto a lo largo de 1994 de lo que lo hicieron en 1993. En lo que respecta a las devaluaciones, se espera que tengan aún efecto positivo sobre el turismo en 1994, no en vano se habla de que en el presente año se producirá un "record" en





los ingresos por turismo. En lo referente a efectos positivos de los tipos de interés se sabe que estos tienen un efecto desfasado y paulatino sobre la actividad y el empleo.

CUADRO NUM. 2

PREVISIONES PARA FINAL DE 1994			
(En miles de personas)			
	Dato IV/93 (1)	Previsión IV/94 (2)	Variación trimestral (2)-(1)
OCUPADOS	11.723,5	11.444,5	-278,9
Asalariados	8.619,6	8.361,4	-258,2
ACTIVOS	15.405,8	15.537,1	132,1
PARADOS	3.682,3	4.093,4	411,1
OCUPADOS			
Agricultura	1.181,7	1.132,4	-49,3
Industria	2.485,0	2.394,7	-90,3
Construcción	1.040,5	877,2	-163,3
Servicios	7.016,3	7.040,2	23,9
TASA DE PARO	23,9%	26,3%	

Al igual que el último dato de la EPA ha sido fundamental para destacar cualquier indicio de recuperación a lo largo de 1993, los próximos datos sobre el estado del mercado de trabajo son vitales para conocer si, al menos, durante 1994 asistiremos a la tan deseada y paralización de la destrucción de empleo y que las autoridades económicas anunciaban para 1993. En cualquier caso lo que sí que está claro es que el proceso de salida de la crisis será paulatino.

CUADRO NUM. 3

PREVISIONES PARA EL 1 ^{er} TRIMESTRE DE 1994			
(En miles de personas)			
	Dato IV/93 (1)	Previsión I/94 (2)	Variación trimestral (2)-(1)
OCUPADOS	11.723,5	11.608,2	-115,3
Asalariados	8.619,6	8.443,2	-176,4
ACTIVOS	15.405,8	15.438,3	32,5
PARADOS	3.682,3	3.830,1	147,8
OCUPADOS			
Agricultura	1.181,7	1.196,6	14,9
Industria	2.485,0	2.463,9	-21,1
Construcción	1.040,5	986,7	-53,8
Servicios	7.016,3	6.961,1	-55,2
TASA DE PARO	23,9%	24,8%	

**EMPLEO Y PARO EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA.
COMO CREAR EMPLEO EN UNA ECONOMIA COMPETITIVA**

Carlos Sebastián Gascón

En julio de 1993, el Círculo de Empresarios acordó convocar un concurso para premiar a la mejor monografía que se presentase sobre el tema: "Cómo crear empleo en una economía competitiva".

El galardón ha sido concedido al Profesor Carlos Sebastián Gascón, Catedrático de Análisis Económico de la Universidad Complutense de Madrid.

Cuadernos de Información Económica solicitó al Profesor Carlos Sebastián, la realización de una breve síntesis del análisis y propuestas que se contienen en su trabajo, que es la que se ofrece al lector en las páginas siguientes.

EL ENTORNO MACROECONOMICO: LA EXPERIENCIA ESPAÑOLA.

El empleo es una de las variables económicas sometidas a fluctuaciones cíclicas. Junto a las fluctuaciones cíclicas, la evolución del empleo a largo plazo viene afectada de forma fundamental por la intensidad y características del crecimiento económico.

El ensayo presenta un marco analítico para explicar las fluctuaciones cíclicas, que es aplicado a la experiencia española desde 1974 a 1993.

Una característica muy acusada de estos últimos 20 años es que se ha producido un notable incremento del paro hasta el punto de que, a pesar de que la economía creció a ritmos muy elevados en la recuperación de la segunda mitad de los 80, especialmente entre 1986 y 1990, la tasa de paro no ha bajado en los últimos 10 años del 15,9% de la población activa. Las dificultades para reducir la tasa de paro residen tanto en la evolución de la población activa (que debido a factores demográficos y a aumentos en la tasa de participación experimentó una importante aceleración a principios de los 80, manteniendo su alto ritmo de crecimiento desde entonces), como por la escasa capacidad de generar empleo mostrada por la economía española; en ningún momento en los últimos 18 años el empleo total ha alcanzado los niveles de 1974.

En España coincidió la primera crisis del petróleo con el cambio político, lo que aumentó aún más la incertidumbre. Dos importantes corolarios de la inestabilidad política, que no hicieron sino alimentar el impulso contractivo de la crisis energética y política, fueron: **a)** la financiación monetaria del impacto alcista de los precios del petróleo, causa de que el proceso inflacionista tuviera una virulencia y duración mayor del de otros países, y **b)** fuertes elevaciones de los salarios nominales (y reales).

En este contexto se produjo una significativa reducción de la actividad económica. Los resultados de las empresas disminuyeron notablemente debido a la caída en la actividad, al alza de los costes y al desequilibrio laboral, primero, y financiero, después.

En los primeros años de la crisis la destrucción de empleo fue limitada, pese a los elevados crecimientos salariales. De hecho la industria no empieza a destruir empleo hasta 1977. Las empresas apenas ajustan plantillas, pese a la contracción de la producción, por varios motivos: **1)** Los elevados costes de ajuste, tanto los derivados de la restrictiva legislación laboral como los asociados al clima de incertidumbre socio-política. **2)** La existencia de tipos de interés reales negativos. **3)** La probable presencia de expectativas muy inelásticas acerca de la evolución de los precios de los factores.

En 1979 se produjo la segunda crisis del petróleo que volvió a duplicar el precio del crudo. Por otra parte, desde 1978 se comenzó a aplicar una política monetaria más rigurosa, con lo que en 1979-1980 los tipos de interés reales se hicieron positivos y crecientes. El nuevo impacto de los precios energéticos volvió a afectar a los resultados de las empresas. Por otra parte, el necesario cambio de política monetaria hizo aflorar las dificultades financieras de las empresas, producto de su menor actividad y de los fuertes desequilibrios internos (laboral, energético y, ahora, financiero). La necesidad de ajustar fuertemente el empleo, asumiendo los costes asociados, era entonces urgente. El volumen de las suspensiones y quiebras en estos años fue enorme. Ambos hechos, ajuste de plantilla en las empresas que sobrevivieron y desaparición de otras, explica que en la industria española la fuerte destrucción de empleo se produjera entre 1980 y 1984. A todo ello contribuyó la obsolescencia económica de una parte significativa de la capacidad productiva causada por el importante cambio en los precios relativos que se produjo entre 1975 y 1980.

Durante el período 1979-85 hubo restricciones por el lado de la demanda que contribuyeron al estancamiento de la actividad y a la destrucción de empleo. Los estudios realizados calibran en 4-5 puntos porcentuales la diferencia entre empleo potencial (el que lograría sin restricciones por el lado de la demanda) y el empleo permitido por la demanda efectiva.

A partir de 1985 se produce la recuperación de la actividad y en 1986 la recuperación del empleo. Los factores hay que buscarlos en el saneamiento laboral y financiero que se había producido en las empresas y en la eliminación de las incertidumbres políticas y monetarias, lo que les lleva a aumentar muy rápidamente la inversión productiva, intenso proceso que se mantiene hasta comienzos de 1990, y les permite sumarse al boom económico que las economías occidentales están viviendo desde finales de 1983. El aumento de las rentas salariales y de los beneficios de las empresas, junto al aumento de la riqueza ocasionado por una fuerte revalorización de los activos produjo una vigorosa recuperación del consumo privado.

El fuerte crecimiento del empleo en este período (se crean 1,9 millones de puestos de trabajo), representa una cantidad prácticamente igual a los destruidos entre 1975 y 1985. Durante la década de los 80, en contrapartida, la población activa aumentó en 2 millones de personas. El aumento de empleos se produce exclusivamente en los servicios, pues la industria pierde medio millón de puestos de trabajo, la agricultura pierde 1,3 millones y la construcción en 1990 apenas supera las cifras de empleo alcanzadas en 1975. De los 1,8 millones creados en el sector servicios en la década de los 80, 800.000 lo fueron por las Administraciones públicas. Entre 1974 y 1990 el PIB español creció un 47,6%, el empleo, por contra, no creció. Esta experiencia es radicalmente diferente de la vivida por la economía americana y significativamente diferente de la de otros países europeos.

El PIB español se desacelera en la segunda mitad de 1990 para hundirse en la segunda mitad de 1992, evolución que coincide con la de los grandes países de Europa Continental. La recesión de la producción industrial se produce antes: en 1990 el Índice de Producción Industrial ya no crece y empieza a disminuir en 1991.

En 1990 en España, al igual que en otros países europeos, se debió empezar a producir un sistemático error en las previsiones de las empresas sobre sus ventas, debido al comienzo de la recesión en USA y en el Reino Unido, efectos que fueron agravados por tener una moneda sobrevaluada y por los altos tipos de interés reales, mantenidos en ambos países. Por otra parte, el comienzo de la fase recesiva en el mercado inmobiliario empeoró el valor patrimonial de las empresas y aumentó el riesgo percibido por los prestamistas. Todo ello produjo desde finales de 1990 una reducción de los planes de inversión y un menor crecimiento de la producción y del empleo. El conflicto del Golfo Pérsico supuso una significativa perturbación que confundió a los empresarios, pues les dificultó la percepción del carácter pasajero o permanente de los mensajes recesivos que les enviaban los mercados. Se equivocaron los que consideraron que las señales reflejaban un profundo cambio de tendencia y nada tenían de pasajeras, pero se equivocaron, aún más, los que pensaron que toda la perturbación era pasajera y todo volvería a su curso cuando Sadam Hussein fuera derrotado.

A finales de 1991 y principios del 92 se produce un amago de recuperación. El consumo privado se mantenía fuerte y las empresas se encontraban razonablemente saneadas (tanto en el terreno laboral como en el financiero) y, revisadas sus previsiones, parecían dispuestos a hacer frente a una demanda aún pujante. Incluso se produjo una recuperación de los indicadores de inversión privada. La recuperación se abortó enseguida y en verano del 92 la situación era marcadamente recesiva. No sólo en la percepción y decisiones de las empresas, sino también en la percepción y decisiones de los consumidores (el Índice de Confianza del Consumidor se desploma, literalmente, en el segundo trimestre del 1992).

Un análisis de las características del crecimiento económico español durante el período considerado, nos lleva a observar un primer período en el que el fuerte descenso de la rentabilidad y las incertidumbres políticas y monetarias producen un largo proceso en el que la acumulación de capital es escasa. Tanto la tasa de ahorro como la cuota de inversión se mantienen bajas hasta 1986. Hasta ese año, también, la financiación que el sector privado obtiene del sistema crediticio (y de los mercados monetarios) apenas creció en términos reales. A ello contribuyó poderosamente, en el contexto de rigor monetario iniciado en 1978, el fuerte crecimiento del déficit público que se mantiene muy alto desde 1981 a 1986. Es de resaltar que este enorme déficit público no fue originado por una aceleración de la inversión pública en infraestructuras, que, como se ha indicado, implica una contribución positiva a la acumulación de capital productivo. Todo lo contrario, la inversión pública estuvo relativamente congelada durante los años mencionados.

El período de fuerte acumulación de capital (1986-89) ha estado acompañado por una serie de factores negativos que han afectado su intensidad y, sobre todo, su mantenibilidad. Estos son: **1)** El coste de uso del trabajo ha continuado su senda creciente (en términos absolutos y relativos) desincentivando el empleo. **2)** El tipo de interés real se ha mantenido muy alto. **3)** El tipo de cambio ha estado sobrevaluado, lo que supone un factor contractivo y lanza señales equivocadas para una correcta asignación de recursos. **4)** El sistema fiscal dista mucho de ser natural. **5)** La flexibilidad del sistema económico es aun escasa, pese algunos avances. **6)** Hay un importante retraso en el proceso de acumulación de capital productivo público (infraestructuras). **7)** El empresario español se ha caracterizado por una escasa mentalidad exportadora e innovadora.

LA DEMANDA DE EMPLEO.

La evolución de la demanda de empleo a largo plazo viene determinada por la acumulación de capital, por el desarrollo tecnológico y por la evolución del coste de uso del trabajo. A corto plazo, además, la demanda de empleo sufre fluctuaciones debido a alteraciones en la incertidumbre, a cambios en el entorno financiero de las empresas y a variaciones en el nivel de demanda. En las fases de auge la demanda de empleo sufre limitaciones por imperfecciones en el mercado de trabajo. La existencia de costes de ajuste, que forman parte del coste de uso del trabajo, tiene efectos negativos sobre la inversión productiva y pueden ocasionar pérdidas discontinuas en el empleo por quiebras o suspensiones de pagos.

Refiriéndose a la experiencia española, la mayor destrucción de empleo en España durante la crisis 1974-84 fue cuando el crecimiento del salario real era relativamente moderado, ha generado alguna opinión negando la existencia de una relación negativa entre empleo y salario real. Pero la evidencia a favor de la relación negativa es bastante concluyente.

Aunque es entre 1974 y 1978 cuando se produce el mayor aumento porcentual del coste laboral, no hay que sacar la impresión de que durante la década de los 80 los costes laborales se movieron de forma similar a los de otros países industriales. De hecho entre 1981 y 1992 el coste laboral unitario de la industria española creció mucho más que en Alemania y en Francia y astronómicamente más que en Estados Unidos.

La incidencia de los costes de ajuste sobre la intensificación de las quiebras y suspensiones de pagos en el período 1979-84 ya ha sido comentada. Por otra parte, la existencia de altos costes de despido ha debido tener un efecto contractivo sobre las decisiones de inversión.

EL COSTE DE USO DEL TRABAJO.

El coste de uso del trabajo está formado por el coste salarial, por los costes laborales no salariales (contribuciones a la Seguridad Social y otros) y por los costes laborales implícitos, elementos del coste que no implican desembolsos por parte de las empresas (o, al menos, no de forma cierta e inmediata), pero que representan la valoración económica de las limitaciones impuestas sobre las empresas para la utilización óptima del factor trabajo. Hay tres tipos de limitaciones que dan lugar a otros tantos tipos de costes laborales implícitos: las que operan sobre las decisiones de alterar la cantidad de trabajo empleado, las que lo hacen sobre las decisiones de variar las condiciones en las que los trabajadores prestan sus servicios y las que actúan sobre los términos de los contratos.

Ya hemos dicho que los costes laborales crecieron enormemente en los primeros años de la crisis del petróleo (1974-78), pero que también han tenido un comportamiento excesivo, en términos absolutos y relativos, desde 1981 hasta mediados de 1992.

En la industria española los salarios han crecido por encima de los precios industriales, fenómeno que se ha acentuado en los últimos años. Por tanto, el salario real relevante para la demanda de empleo ha aumentado considerablemente. También los salarios del sector industrial han aumentado en términos de los precios del consumo, pero menos que lo han hecho en términos de los precios del producto.

La explicación del diferente comportamiento de los salarios en España es su escasa sensibilidad a la situación del mercado de trabajo. En los países europeos y, muy especialmente en España, la evolución salarial ha estado de espaldas a la situación en el mercado de trabajo. Los salarios han tenido un crecimiento acíclico, frente a un comportamiento marcadamente cíclico del empleo. Lo contrario a lo sucedido en Estados Unidos.

Esta rigidez en el mercado de trabajo español (y en el europeo) está relacionada con los procesos de negociación colectiva y el papel de los sindicatos en él. El modelo de negociación seguido en España es un modelo bastante centralizado, en el que proliferan los convenios sectoriales y provinciales. Este nivel intermedio de centralización en la negociación es, seguramente, el que genera una mayor rigidez salarial.

Otra consecuencia importante de la negociación colectiva en España ha sido la reducción en la dispersión salarial, tanto horizontal, por ramas de actividad, como vertical, por categorías profesionales.

Se observa que la estructura de la masa salarial se caracteriza por un enorme peso de las remuneraciones garantizadas, frente a una escasa participación de las remuneraciones variables. Esta tendencia pone de manifiesto la poca importancia que se concede a los estímulos a la productividad, es la contraria a la que se está observando en otros países europeos. La causa de esta divergencia entre España y otros países europeos se encuentra en el grado de centralización de la negociación. Otra consecuencia de cómo se ha producido la negociación colectiva en España, es el desincentivo que las empresas han tenido para contratar a jóvenes que buscan su primer empleo.

La intensidad del sistema de protección social al desempleo afecta al crecimiento salarial, al generar altos costes de oportunidad al oferente del trabajo. Este hecho ha sido confirmado por los estudios transnacionales realizados que, también, han encontrado que la sensibilidad del salario real a la tasa de paro es menor cuanto más generoso el sistema de cobertura del paro. Por otra parte, se observa que en la fase de auge del ciclo el mantenimiento del subsidio de paro contribuyendo a su vez al crecimiento de los salarios.

En España la cobertura del desempleo ha alcanzado estos últimos años niveles superiores a la de muchos países europeos. El gasto en prestaciones de desempleo superó en 1992 el 4,5% del PIB. Es de resaltar que este ratio entre prestaciones y PIB ha crecido prácticamente todos los años desde 1983, incluso en aquellos -como 1989 y 1990- en los que la tasa de paro experimentó apreciables reducciones.

La evolución de los costes laborales no salariales en España ha sido, también, creciente: las contribuciones empresariales a la Seguridad Social han crecido de forma ininterrumpida desde principios de los 70.

Pasemos ahora a discutir los costes laborales implícitos. En nuestro ordenamiento jurídico, y en la realidad de las relaciones laborales, los costes de despido han sido, y son, sustancialmente elevados. Ello ha producido, tras la reforma de finales de 1984, una profusa utilización de la contratación temporal. Este hecho tuvo efectos positivos sobre el empleo y ha facilitado el importante ajuste en las plantillas que se ha producido desde principios de 1992. Pero la modalidad del contrato temporal no parece óptima en muchos sentidos. El contrato temporal no contribuye a la formación del trabajador ni, necesariamente, estimula un mayor esfuerzo por parte del empleado (que sabe que la probabilidad de ser despedido es mayor que la de un trabajador

fijo, con independencia del esfuerzo relativo). El contrato temporal tiene, pues, efectos perniciosos sobre la productividad.

Los costes de despido en España son muy altos. De los más altos de Europa (con Portugal e Italia) y radicalmente más altos que los de los países americanos de la OCDE. Lo son en la letra de la legislación, pero lo son más en la práctica. Las consecuencias de los costes de ajuste sobre el empleo y sobre la inversión productiva fueron dramáticas a finales de los 70 y comienzos de los 80 y, seguramente, no han sido despreciables más tarde. En un contexto de incertidumbre, las dificultades para ajustar el uso del trabajo afectan negativamente la inversión. Los costes de despido, si no se da el escenario previsto por los empresarios tendrá un efecto negativo sobre la inversión, siempre que los empresarios asignen una probabilidad no nula a que, efectivamente, ese escenario negativo pueda ocurrir.

La existencia de restricciones al despido (o al ajuste interno del empleo) desempeña un papel activo en los procesos de quiebra o suspensión y, por tanto, pueden ser la causa de discontinuidades en la demanda de empleo.

Por el contrario, la existencia de estos altos costes al despido, con efectos tan negativos sobre la inversión, la eficiencia productiva y, a la larga, sobre el empleo, no ha impedido que el sistema productivo español haya destruido empleo en las fases recesivas, incluso con mayor intensidad que el de otros países con menores costes de despido. Analizando las dos últimas recesiones (1979-82, 1992-93) en varios países, se observa en ambas experiencias históricas que la economía española ha destruido una mayor proporción de empleo, pese a tener los costes de despido más altos.

Pero las relaciones laborales españolas tienen otras rigideces importantes. Por un lado, la figura de la contratación a tiempo parcial, que implica una mayor flexibilidad, tanto por el lado de la oferta de trabajo como por el lado de la demanda, se ha utilizado escasamente.

Por otro lado, perviven en la regulación laboral las llamadas Ordenanzas del Trabajo, lo que no deja de ser un anacronismo que contribuye a la rigidez del sistema. No hace falta insistir en la falta de racionalidad económica (y social) de estas regulaciones. Contribuyen de forma apreciable a reducir la productividad y a entorpecer el funcionamiento del mercado de trabajo. La falta de movilidad geográfica de nuestro sistema laboral, sin embargo, no se debe exclusivamente a la presencia de las Ordenanzas. Hay un trasfondo cultural. Pero su mantenimiento contribuyen a imperfecciones de otros mercados, muy especialmente el inmobiliario. El problema del reducido mercado de alquileres es una restricción sobre la movilidad laboral. También, el desarrollo aún limitado del mercado hipotecario.

La convivencia en el tiempo de ofertas y demanda de trabajo se debe, además de a la escasa movilidad geográfica, al insatisfactorio funcionamiento de la intermediación en el mercado laboral. Esto tiene consecuencias sobre la productividad de las empresas y sobre el nivel de empleo, pero también entorpece la transmisión de la presión de los parados sobre la moderación salarial.

En un mundo tecnológicamente cambiante la formación profesional es un elemento fundamental para adecuar la capacitación profesional a las necesidades productivas. Hay cierto consenso de que en España el sistema de formación profesional es deficiente. No sólo por la cantidad relativamente pequeña de fondos públicos dedicados a ella, sino también porque una gestión excesivamente centralizada no facilita una adecuación de las enseñanzas a las necesidades reales.

PROPUESTAS PARA INCENTIVAR LA CREACION DE EMPLEO.

Las propuestas contenidas en el ensayo se derivan del análisis que se acaba de resumir.

1. Política macroeconómica.

a) Una política monetaria estable que contribuya a la estabilidad de precios y que no sufra bruscas alteraciones. Para ello parece preferible tener como objetivo intermedio de la política monetaria un agregado monetario estrecho y los tipos de interés reales.

b) Aunque en algunas ocasiones existirán contradicciones con los objetivos de la política monetaria (que, probablemente, serán sólo temporales y que serán tanto menores cuanto más credibilidad tenga la política), el mantenimiento de un tipo de cambio real "correctamente" valorado, resulta ciertamente importante para el crecimiento económico.

c) El sector público debe cumplir su papel de dotar a la economía de unas infraestructuras. Ello debe ser compatible con un déficit pequeño y anticíclico: nulo (o incluso negativo) en los auges y con unas dimensiones moderadas en las recesiones. Este objetivo, importante para facilitar la financiación al sector privado y para no tener que mantener un "spread" grande y creciente respecto a los tipos de interés de otros países, puede entrar en contradicción con el sentido de algunas medidas fiscales propuestas más abajo. Es posible encontrar un equilibrio entre los distintos objetivos, especialmente si se produce una adecuada racionalización del gasto público.

d) Combatir la incertidumbre en el que se desarrolla la actividad de las empresas, que tanto afecta a las fluctuaciones cíclicas y al proceso de acumulación productiva, no puede ser un objetivo explícito. Pero es necesario comprender que se contribuye a reducir la incertidumbre si las acciones de las autoridades son estables y no sorprenden a los agentes económicos. La estabilidad y credibilidad de la política monetaria (y de la inflación), de los parámetros fiscales, de las normas relevantes para la actividad empresarial, es ciertamente importante. Naturalmente el desarrollo institucional de mercados en los que los agentes pudieran cubrirse, de acuerdo con sus expectativas y con su grado de aversión al riesgo, contribuiría a reducir los efectos de la incertidumbre; pero parece poco sensato propiciar el liderazgo de la Administración en este desarrollo institucional; aunque es importante que la Administración no genere restricciones al mismo, ni por vía administrativa ni por vía fiscal.

e) Definir una política anticíclica activa puede ser desestabilizador. Las recomendaciones de los puntos a) y d) permitirían que la acción del Gobierno no fuese ni causa ni factor agravante de las fluctuaciones. La vieja idea de reforzar los elementos anticíclicos (de carácter automático) del presupuesto sigue siendo defendible. En un contexto de relativa salud financiera del Estado, este podría intensificar los gastos en infraestructuras (los que sean defendibles en función de su contribución a la eficiencia productiva y a la acumulación de capital) en los momentos de recesión.

2. Política fiscal.

El sistema fiscal español (como el de otros países) se ha desarrollado guiado por un objetivo recaudatorio, con poca atención a los efectos económicos de sus figuras impositivas. Su complejidad hace que genere reacciones no buscadas por el responsable del diseño de los

impuestos. La reforma del sistema debe seguir las siguientes pautas para contribuir positivamente al ahorro y a la acumulación de capital:

- a) Simplificar la imposición directa.
- b) Incentivar el ahorro y respetar la neutralidad respecto a las decisiones de cartera de los ahorradores.
- c) Reducción de la imposición personal, que debe ser un objetivo a empezar a plantearse tan pronto como se produzca un control mas riguroso del gasto.

3. Otras políticas sectoriales.

La escasa competitividad existente en la oferta de algunos servicios, producto en muchos casos de regulaciones de escasa racionalidad, impone costes adicionales a las empresas de otros sectores y contribuye al comentado fenómeno de la inflación dual. Una ordenada desregulación de estos sectores reducirá los costes de producción de un gran número de empresas y reducirá la presión alcista de los precios de los servicios.

Abordar la rigidez del mercado inmobiliario español haciendo el sistema impositivo natural y reduciendo la rigidez de la oferta de suelo contribuirá a mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo. También sería necesario profundizar en la eficacia de las garantías que protegen a los propietarios de pisos y a los prestamistas con garantía inmobiliaria y dotar de mayor profundidad al mercado hipotecario.

4. Negociación colectiva.

La presión alcista de los salarios, y la escasa relación del crecimiento de los mismos con la situación del mercado de trabajo, son aspectos muy negativos de la evolución del mercado de trabajo español durante los últimos años. Por otra parte, los sistemas retributivos vigentes, en los que prima la retribución fija, independiente de la productividad y de la situación de la empresa, son una rémora para los avances en la productividad. La reducción de la dispersión salarial también afecta negativamente a la productividad y contribuye, además, a la rigidez del mercado de trabajo, operando en contra de los que buscan su primer empleo.

La negociación colectiva debe contribuir a paliar, y no a agravar, estos problemas. La centralización intermedia de la negociación (a nivel de sector o provincia), que es la que predomina en el caso español, es la menos adecuada para abordar los problemas indicados. Respecto a los casos polares, negociación a nivel nacional y negociación a nivel de empresa, es difícil pronunciarse por uno de los dos, si se les juzga en función de las consecuencias macroeconómicas (crecimiento salarial medio y relación entre éste y la tasa de paro); pero el modelo descentralizado, la negociación a nivel de empresa, es superior en cuanto su contribución a fomentar la productividad. Por ello, es recomendable una negociación colectiva descentralizada. Pudiera ser completada con la negociación a nivel nacional que estableciera un marco general de la negociación. Pero la negociación de los aumentos salariales concretos y del desarrollo de sistemas retributivos flexibles, debería de hacerse a nivel de empresa.

5. Cotizaciones empresariales a la Seguridad Social.

Los gastos de la Seguridad Social, fundamentalmente las pensiones, tienen una dinámica expansiva de difícil contención. Un sistema de reparto, generalizado a la mayoría de una población que está experimentando un envejecimiento acelerado, requiere una financiación creciente. La transición de un sistema de reparto a un sistema de capitalización es, hoy en día, altamente problemática. Era más factible hace 12 o 15 años, pero, entonces, en lugar de emprender esta vía, se decidió generalizar aún más el sistema de reparto.

En este contexto, que necesita de una acción mucho más decidida de la emprendida hasta ahora para fomentar la cobertura privada de la jubilación, la reducción de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social tendría que estar compensada por una financiación más intensa con cargo a los Presupuestos del Estado. Ello implica, si no se quiere incidir negativamente en la dimensión del déficit público, compensar la menor recaudación por contribuciones empresariales con otras figuras impositivas. La propuesta de empezar por reducir las contribuciones empresariales asociadas a incrementos netos de empleo o a empresas de nueva creación, y de compensar esta caída en la recaudación de la Seguridad Social por aumentos en el tipo del IVA, merece ser tenida en cuenta. Supone reducir el coste marginal del empleo, que es el que incide directamente sobre la demanda del mismo. Tiene como inconveniente el trato discriminatorio que reciben las empresas establecidas respecto a las nuevas, por lo que esta medida no puede ser permanente; tiene que ir seguida de una gradual generalización de las reducciones de las cotizaciones pagadas en función de todo el colectivo de asalariados.

6. Contratación laboral y costes de despido.

Junto a la contratación a tiempo parcial, a la que nos referimos en el siguiente apartado, la modalidad de contratación debería ser, con carácter general, la del contrato indefinido. Pero con una sustancial reducción de los costes de despido.

La reducción de los costes de despido debería hacerse por tres vías. Por un lado, disminuyendo las cantidades establecidas legalmente. Por otro, redefiniendo la calificación del despido y el papel de la vía judicial. Por último, eliminando la autorización administrativa a los despidos colectivos.

7. Otras regulaciones laborales.

La contratación laboral a tiempo parcial debería constituir un complemento adecuado a la contratación por tiempo indefinido. En este sentido, no hay razón para no permitir el desarrollo de las Empresas de Trabajo Temporal, que pueden contribuir a una gestión más eficaz de los recursos humanos por parte de las empresas clientes de estas E.T.T. Igualmente, no hay razón para no permitir la aparición de empresas privadas que intermedien entre buscadores de empleo y demandantes de empleados. Contribuirían, sin duda, a una mayor transparencia del mercado de trabajo, dotándolo de mayor flexibilidad.

La desaparición de las Ordenanzas Laborales es una necesidad imperiosa. Algunos, probablemente no muchos, de los aspectos que regulan las Ordenanzas podrían necesitar de acuerdos que pueden ser incluidos en los convenios.

8. La cobertura del desempleo.

La existencia de amplios sistemas de cobertura del desempleo es una característica de los países europeos. En España se han alcanzado unas cotas muy altas de cobertura y la duración de la misma se encuentra entre las más largas.

Subsidiar al parado, justificado por motivos de protección social, tiene, sin embargo, consecuencias negativas. Una de ellas, que es la que recibe más atención, es su incidencia sobre el nivel de gasto y déficit público. Pero hay otra que, por no ser tangible, recibe menos atención pese a ser, probablemente, más grave. Consiste en los efectos que la presencia de este subsidio tiene sobre el funcionamiento del mercado de trabajo y sobre la evolución salarial (y, por tanto, sobre el empleo). Los efectos negativos operan en todas las fases del ciclo, pero son aún mayores, y tienen menos justificación, en las etapas de recuperación y auge de la economía. En España durante los años de fuerte recuperación (1986-90) en los que la tasa de paro disminuyó, las prestaciones por desempleo aumentaron su participación en el PIB.

Por ello se plantea reducir la intensidad de la cobertura del desempleo, disminuyendo la duración del subsidio. Pero haciéndolo, además, de forma asimétrica. La duración debería disminuir mucho en las fases de recuperación y auge de la economía y menos en la fase de recesión. Las consecuencias de un esquema anticíclico de cobertura del desempleo serían: **1)** Reduciría considerablemente los efectos negativos que la existencia del subsidio de paro ejerce sobre el funcionamiento del mercado de trabajo, al reducir la duración del subsidio. **2)** La reducción más intensa en los momentos de recuperación de la economía, disminuiría las presiones salariales alcistas de estas fases. **3)** Reforzaría el carácter anticíclico del déficit público, que debería ser nulo en las fases de auge. **4)** Reduciría los incentivos al fraude.

Otra medida complementaria en la lucha contra el fraude es hacer pagar a las empresas una pequeña cantidad (la correspondiente a unos días de subsidio) del subsidio al que tenga derecho un empleado despedido por la empresa. Con ello se desincentivarían acuerdos por los que las empresas aceptan disfrazar de despido lo que en realidad es un baja voluntaria.

Ante la reducción de la cobertura del desempleo, podría hacerse más frecuente el uso de sistemas privados de cobertura del riesgo de despido. Sería necesario un tratamiento fiscal adecuado, permitiendo la deducción de las primas satisfechas en la base imponible del impuesto.

La reducción en la protección social generada por una menor cobertura del desempleo, por los efectos nocivos que esta tiene sobre el funcionamiento del mercado de trabajo y sobre la creación de empleo, podría compensarse, si el país tiene la capacidad financiera para hacerlo, mediante otros programas de protección social cuyos "efectos secundarios" sean menores.

ECONOMIA INTERNACIONAL

LA EUROPA OFICIAL Y LA REAL

Emilio Ontiveros

Los proyectos de perfeccionamiento de la dinámica de integración económica europea, o mejor, la reacción ante los mismos de los agentes económicos, han entrado a formar parte de las categorías descriptivas de la psicología social. Los términos europesimismo, eurooptimismo, euroescepticismo, euroentusiasmo, etc., empiezan a asociarse a fases relativamente autónomas de los ciclos económicos convencionales, aunque expresivas a fin de cuentas de un comportamiento ciclotímico que se presentaba vinculado a la mayor o menor capacidad de movilización de las iniciativas integradoras que lanzaban las autoridades comunitarias. El lanzamiento del Acta Unica, en 1985, y la aprobación en Maastricht del Tratado de la Unión Europea, en diciembre de 1991, acotarían la fase más característica del eurooptimismo que, a su vez, coincidiría con uno de los periodos más prolongados de crecimiento económico de la región.

El empeño actual de las autoridades comunitarias en que la Unión se sobreponga al severo dictado de la recesión en la que están sumidas la totalidad de las economías del continente no encuentra más respuesta que la agudización del euroescepticismo y la introspección nacional. A ello no debe ser ajeno ese contraste entre la vigencia formal del proceso de integración -el cumplimiento de los calendarios, el nacimiento de las instituciones- y la ausencia de virtualidad que a los mismos se le asigna por los agentes económicos en la efectiva consecución de los objetivos finales asociados a la Unión Económica y Monetaria (UEM). Algunos de los principales términos del contraste, directamente vinculados a la dimensión económica y monetaria de la unión, se presentan hoy así:

1. El mercado único lleva formalmente más de un año en vigor. Sin embargo, los efectos que se presumían asociados al mismo no acaban de materializarse. Por contra, las características de la recesión en que están inmersas las economías europeas, y el necesario fortalecimiento estructural al que deben someterse, alejan la materialización de esas ganancias de bienestar que se anticiparon. Las dificultades para aplicar la totalidad de las disposiciones comunitarias -sólo 115 de las 219 medidas vinculadas a la entrada en vigor del mercado único que era preciso trasladar a las legislaciones nacionales lo han sido al principio de ese año por la totalidad de los países miembros- se sobreponen a esa introspección nacional en la que las ganancias del libre comercio no ocupan precisamente un lugar preferente.

El principio más emblemático del mercado único, la libre circulación de personas en el seno de la UE, sigue aportando excepciones significativas, como se pone de manifiesto en las denuncias presentadas ante la Corte de Justicia.

Con un año de retraso, desde el 1 de enero de este año, Finlandia, Suecia, Noruega, Austria e Islandia se han incorporado a ese mercado definiendo junto a los países comunitarios la zona de libre comercio más amplia del mundo, el "Espacio Económico Europeo", sin que ello haya posibilitado una mayor fluidez en las negociaciones conducentes a la adhesión de algunos de ellos. En efecto, las negociaciones relativas a la cuarta ampliación -la que incorporará a Austria,

Finlandia, Suecia y Noruega- deberían completarse antes del próximo 1 de marzo para que la ampliación fuera efectiva en la fecha prevista del próximo uno de enero.

2) El Tratado de la Unión Europea, finalmente ratificado por la totalidad de los países comunitarios, entró en vigor el pasado 1 de noviembre.

Sin embargo, en la actualidad, ningún país satisface las condiciones de convergencia nominal establecidas en Maastricht y lo que es peor, pocos creen que podrá llegarse a 1997 o 1999 con la masa crítica de países que los satisfagan. La situación de las finanzas públicas de la totalidad de los países comunitarios se ha constituido en un obstáculo tanto más importante cuanto más intensa y duradera está resultando la recesión en la que están inmersas las economías continentales.

3) La segunda fase de la UEM se ha iniciado tal y como estaba prevista, el pasado 1 de enero. Con ella también lo ha hecho el Instituto Monetario Europeo, embrión del Banco Central Europeo.

Una de las referencias características de esa segunda fase habría de ser, según el texto del Tratado de Maastricht, el abandono, por aquellas monedas cuyos países aspiraran a participar en la tercera y definitiva fase de la UEM, de los márgenes de fluctuación excepcionales, superiores a los de la mayoría, en el seno del mecanismo de cambios del SME. Desde el pasado 2 de agosto han dejado de existir márgenes diferenciales: ninguna moneda disfruta de una banda de fluctuación del 6%, frente al mayoritario 2.25%, porque todas lo han ampliado al 15%. Además, dos de ellas -la libra esterlina y la lira italiana- siguen fuera de la disciplina del mecanismo de cambios, desde su abandono en septiembre de 1992. Es más, la cuestión relevante ya no es cuando tendrá lugar el retorno a bandas más estrechas de fluctuación, sino qué tipo de disciplina cambiará sucederá a esta situación interina de suspensión del SME.

Ello no ha impedido que el Instituto Monetario Europeo (IME), una de cuyas funciones es controlar el funcionamiento del SME, inicie su andadura formal, incluida la decisión del nombramiento de su presidente en la persona del hasta ahora director general del BIS, Alexandre Lamfalussy, y la de su futura localización en Frankfurt. ¿Qué funciones, adicionales a las que venía desempeñando el comité de Gobernadores de bancos centrales, pasará a desempeñar esta nueva institución? ¿Cómo se fortalecerá esa necesaria cooperación entre los bancos centrales que defienden los euroentusiastas? Una vez más, la realidad puede darles la razón a los escépticos cuando contemplan esa nueva institución comunitaria como un nuevo foro para la diplomacia monetaria europea, en lugar de un centro de formación de políticas que permita una efectiva transición hacia la definición de una sola política monetaria.

Contrastes y paradojas, en definitiva, que contribuyen a cuestionar la propia racionalidad y conveniencia del proyecto de la UEM: a alimentar el euroescepticismo. Es cierto que, en las circunstancias actuales, no se cuestiona tanto el horizonte u objetivo final de la UEM como la transición al mismo. La cesión de soberanía, los supuestos costes que exige la convergencia nominal o la aceptación de ritmos diferenciados de integración, sintetizan ese abanico de objeciones al proceso de perfeccionamiento de la integración con arreglo al esquema trazado en el Tratado de Maastricht. Sin menoscabo de su relevancia, fundamentalmente pedagógica, los verdaderos obstáculos que hoy limitan el impulso integrador han de localizarse en la situación de las economías europeas, en sus limitaciones estructurales para superar esa actual recesión que está resultando algo más que una mera transición entre fases del ciclo económico.

La disposición del horizonte de la UEM y sus exigencias de convergencia siguen constituyendo una referencia necesaria para las economías europeas, no sólo para obtener las ventajas que se presumen asociadas a su objetivo final -la sustitución de las monedas nacionales por una única moneda europea- sino para conseguir los beneficios plenos del mercado único. Ello, no debe impedir, sin embargo, que en la definición de prioridades, tanto a nivel comunitario como nacional, sea el fortalecimiento estructural de las economías en la que centren preferentemente las políticas. De lo contrario ese divorcio entre la Europa oficial y la real seguirá constituyendo el principal caldo de cultivo del euroescepticismo actual.

HACIA UN NUEVO ESTADO DEL BIENESTAR

REUNION ANUAL DEL FORO ECONOMICO MUNDIAL

José M. Rodríguez Carrasco

La necesidad de reformar el estado del bienestar, no abandonar la lucha contra la inflación y acabar con los monopolios en sectores claves de la economía, han sido los mensajes más importantes emanados del Foro Económico Mundial celebrado recientemente.

Como ya viene ocurriendo desde hace doce años, entre los meses de enero y febrero se reunieron en la localidad suiza de Davos más de 600 empresarios, políticos, gobernadores de bancos centrales y académicos, para intercambiar ideas y pareceres y así constatar las pautas por las que discurre el acontecer económico de nuestro tiempo.

Exigencia de nuevos planteamientos. El Foro de este año comenzó con los ecos de reuniones anteriores, es decir, la necesidad de fomentar la economía real puesto que es la que crea riqueza y proporciona empleo, y para conseguir esto nada mejor que fomentar la competitividad entre países y empresas. En este sentido la mayoría de los políticos europeos, primeros ministros o responsables de economía, pusieron de manifiesto los retos que tienen planteados las economías europeas, como son el desempleo, las economías emergentes de Latinoamérica y Asia, las dificultades de los países del Este de Europa para adaptarse a una economía de mercado y la parálisis del proceso de unión europea.

La situación de paro se debe no sólo al lento o nulo crecimiento económico sino a la existencia de graves problemas estructurales a los que hay que hacer frente con el suficiente coraje político. Entre estos se encuentra **la reestructuración de los sistemas de bienestar social**. Se estima que la suma empleada en programas de bienestar social por parte de los diferentes Estados ha llegado a su máximo nivel posible, por lo que es preciso, si no se quiere renunciar a este bienestar, trasladar parte de la financiación a las personas para que sean ellas de un modo individual las que aseguren su propio bienestar a largo plazo.

Un país con una fama bien ganada de ser uno de los arquetipos del estado del bienestar como Suecia, está desarrollando, según puso de manifiesto su primer ministro, fórmulas que provocarán cambios en los sistemas de pensiones, seguro de enfermedad e indemnizaciones por desempleo. Suecia, al igual que otros países europeos, están avanzando hacia un nuevo enfoque de un sistema de bienestar que sea asequible y sostenido. En otra intervención, el primer ministro belga, insistió en que no es posible establecer un sistema de bienestar con las mismas características en todos los países, cada sociedad debe encontrar sus propias fórmulas.

Todos los países europeos, en definitiva, están introduciendo reformas en sus legislaciones conducentes a aliviar a los Estados de cargas sociales que ya no pueden sostener y de este modo liberar los recursos necesarios para fomentar el empleo.

En este coro de voces sobre las reformas estructurales **la única postura discordante** fue la del subsecretario del Tesoro estadounidense, Lawrence Summers para quien ni Europa ni Japón están realizando el suficiente esfuerzo para **estimular la demanda doméstica**, al igual que lo hizo Estados Unidos últimamente. Ninguno de los países occidentales o Japón acogió favorablemente estas propuestas del gigante americano y se descartó la posibilidad de acudir a un gasto público como instrumento para estimular la demanda interna.

La postura del Bundesbank. De un modo muy contundente el presidente del Bundesbank, Hans Tietmeyer, manifestó su opinión respecto a los grandes problemas que tienen ante sí las economías occidentales. En primer lugar no caben experimentos en la lucha contra la inflación, la creencia que una política monetaria expansiva puede ser la solución para crear empleo no deja de ser una falacia y los gobiernos deben hacer todo lo posible para no caer en esa trampa.

El crecimiento por sí solo no es suficiente para luchar contra el paro. En Europa existen ya demasiadas invitaciones para cultivar el paro y lo importante es sustituirlas por incentivos para crear empleo. A juicio del presidente del Bundesbank las invitaciones al paro aludidas anteriormente vienen de la mano de la rigidez del mercado de trabajo, la escasa flexibilidad de los salarios y los sistemas de protección social existentes hoy día en Europa.

Otro problema apuntado por Tietmeyer es el continuo desacoplamiento entre la economía financiera y la economía real. Parece que es difícil reconducir la progresión de los mercados financieros, los cuales experimentan cada día una mayor expansión sin tener un reflejo en la economía real, su cambio de giro no parece fácil en este momento.

La oposición de los empresarios. Las ideas del presidente del Bundesbank fueron duramente contestadas por diversos empresarios de varios continentes, pero en particular por Carlo De Benedetti, quien acusó al banco central alemán de mantener una postura religiosa y fanática en cuanto al mantenimiento de unos tipos de interés elevados. Sus críticas se extendieron a todos los gobiernos europeos a quienes atacó por su falta de liderazgo político. Según De Benedetti, las empresas europeas no pueden competir con las americanas y japonesa por gozar éstas de unos diferenciales de tipos de interés mucho más ventajosos.

Otros empresarios apuntaron la necesidad de rebajar los costes operativos, y en su mayoría manifestaron que hasta el momento se han visto obligados a reducir el número de empleados como estrategia de supervivencia, así como llevar sus plantas de producción a países de niveles salariales más bajos como son los de Europa del Este y el sudeste asiático.

Los empresarios japoneses siguen estableciendo alianzas estratégicas con las empresas estadounidenses como un modo de ampliar los mercados, no sólo en Estados Unidos sino también en Japón y en cualquier parte del mundo.

El contraste ante la actitud ante el riesgo del empresario europeo y americano quedó patente por el afán de los europeos de regular rígidamente muchos aspectos de la vida económica, entre ellos el mercado laboral y los sectores de las comunicaciones, la energía y el transporte aéreo.

Conclusiones. Como en años anteriores Raymond Barre fue el encargado de presentar la conclusiones del Foro y recalcó que se ha puesto de manifiesto que debemos **abandonar el espíritu del Estado de bienestar** y crear un nuevo modelo. Hoy se puede afirmar que la **rigidez del mercado laboral** y el excesivo nivel de protección social son los principales responsables del paro en Europa y de su atasco económico.

La lucha contra el paro pasa por **estimular la demanda sin poner en peligro la estabilidad económica**. Es preciso buscar instrumentos que incentiven a la gente a crear empresas y trabajar, en vez de poner el acento en ayudas al desempleo. El proceso de ajuste a las nuevas situaciones será doloroso por lo que habrá que diseñar mecanismos de solidaridad adecuados así como iniciar una campaña en los medios de comunicación para concienciar a los diversos estamentos sociales sobre la necesidad de las reformas.

Otra de las ideas que recogió Barre sobre las discusiones del Foro fueron la globalización de la economía, la creciente competencia entre países, empresas y áreas comerciales y la importancia de seguir **manteniendo las políticas macroeconómicas que aseguren la estabilidad**. Reconoció, sin embargo, que las políticas estabilizadoras no han conseguido, por el momento, detener la inflación ni el aumento del paro en los países de la Europa del Este. En estos países el cambio de modelo económico va acompañado de un cambio democrático y para conseguir ambos será necesario mantener la ayuda internacional.

LAS 500 EMPRESAS EUROPAS DEL *FINANCIAL TIMES*

José M. Rodríguez Carrasco

Uno de los más prestigiosos diarios económicos del mundo, el *Financial Times*, publica anualmente una clasificación (ranking) de las 500 mayores empresas europeas. A diferencia de otras clasificaciones publicadas por diarios o revistas internacionales, donde se atiende a la cifra de ventas o una medida de la rentabilidad, la calificación del *Financial Times* se confecciona tomando como criterio la **capitalización bursátil** de las empresas.

La ventaja de agrupar a las empresas según su capitalización bursátil es que permite comparar empresas de **diferentes países y diferentes industrias** haciendo abstracción de normas contables particulares de cada país. La valoración que hacen los inversores de las empresas cambia, por tanto, de año en año de acuerdo con las expectativas de beneficio de las empresas y la actitud de los inversores ante los mercados de valores. Otras ventajas de tomar la capitalización bursátil como criterio de calificación, es que proporciona una buena guía sobre la marcha de las empresas a **largo plazo**. Los bancos o entidades financieras, por su parte, reciben la ponderación adecuada, y no salen desfavorecidos como en los casos de clasificaciones basados en la cifra de ventas.

Esta clasificación, en efecto, tiene la ventaja, puesto que se basa en expectativas como se acaba de decir, de ser una tabla clasificatoria de futuro, donde se refleja no solamente el porvenir de las empresas concretas, sino de las industrias en que están encuadradas así como el escenario de las economías nacionales donde está ubicada su sede central.

La empresa suiza Roche es un ejemplo de los cambios que han ocurrido durante 1993 en estas tres coordenadas de empresa, industria y país. Para las empresas farmacéuticas, en general, 1993 no han sido un año brillante según esta lista, pues cinco de las mayores empresas del sector han sufrido un descenso en la tabla, a excepción de Roche.

Beneficios altos expectativas bajas. Lo paradójico de esta situación es que la industria farmacéutica se ha comportado bien en el marco de la recesión, en general, sus empresas han sido las mejores en términos de rentabilidad del capital (ROE). El mercado, sin embargo, está leyendo otras señales entre las que se encuentra una presión a la baja en los precios debido a controles gubernamentales o la reticencia mostrada por las compañías de seguros a pagar facturas cuyo importe aumenta todos los años. La reforma sanitaria del presidente Clinton, o los controles que los gobiernos alemán e italiano están ejerciendo sobre el sector ya están teniendo su reflejo en el precio de las acciones.

Una empresa con comportamiento diferente al sector. A pesar de los nubarrones que se ciernen sobre este sector farmacéutico, la empresa suiza Roche ha pasado del lugar sexto en la tabla al tercero, y las razones de este comportamiento divergente del sector conviene resaltarlas. La empresa se ha visto favorecida por las siguientes razones:

- Las devaluaciones que tuvieron lugar en Europa durante 1993 han favorecido a los títulos cotizados en marcos alemanes o francos suizos.
- Una ampliación de capital durante el ejercicio económico.
- Una mayor transparencia contable implantada en Suiza que ha sido bien recibida por los inversores y de la que se ha beneficiado dos grandes empresas como ha sido la mencionada Roche y la Unión de Bancos Suizos.

1993 un buen año bursátil en Europa. La mayoría de los mercados bursátiles europeos han tenido un buen comportamiento durante el año pasado, en términos comparativos el mercado europeo ha aventajado al resto del mundo, si bien dentro del mercado europeo, un mercado tan potente y amplio como el del Reino Unido no ha experimentado un porcentaje tan elevado de cambio como el de otros países, véase gráfico núm. 1, donde se observa que España ha tenido un crecimiento del 58,30%, Europa un 29,29% y el Mundo un 20,01%.

La clasificación del Financial Times, a pesar de la declaración del diario de ser una lista que mira al futuro desde los ojos de los inversores, y por tanto hallarse reflejados en ella todos los factores que se dan cita en un mercado, como pueden ser los precios, las expectativas y la dirección de la empresa, no está exenta de ciertos problemas que conviene señalar.

En primer lugar salen mejor paradas las empresas británicas, ya que el modelo de financiación de la empresa anglosajona se apoya más en el mercado de valores que el alemán, por ejemplo, donde la fuente de financiación más importante de las grandes empresas es el sistema bancario. Así pues se aprecia en el cuadro núm. 1 que tanto por capitalización bursátil como por el número de empresas representadas sobresalen las anglosajonas por encima de las del resto de Europa.

CUADRO NUM. 1

LA CAPITALIZACION POR PAIS		
País	Miles de millones \$	Compañías
Reino Unido	828,5	187
Alemania	315,2	67
Francia	310,2	77
Suiza	189,7	26
Holanda	187,5	17
España	85,2	23
Italia	84,7	25
Suecia	83,4	22
Bélgica	56,0	19
Dinamarca	22,5	10
Noruega	13,1	6
Finlandia	10,7	8
Austria	10,3	4
Luxemburgo	7,7	4
Irlanda	7,7	4
Portugal	1,4	1

Por diferentes motivos tampoco reciben la representación adecuada en la lista las empresas de Francia e Italia, al existir en estos países empresas públicas importantes cuya financiación tiene lugar fuera del ámbito bursátil. Aunque las recientes privatizaciones ya se dejan notar con la incorporación a la lista de empresas como la francesa Rhône Poulenc. Otro tanto puede decirse de las Cajas de Ahorro, alguna de las cuales si se atendiera al tamaño y rentabilidad, podrían figurar en la lista.

La empresa que figura a la cabeza de la lista es la anglobritánica Royal Dutch/Shell, que aumenta su valor en un 16% a pesar de haber visto reducidas sus ventas y beneficios. Al igual que se destacaba anteriormente el ascenso de la empresa farmacéutica Roche en un sector en crisis, otro tanto ocurre a Shell, pues la industria del petróleo se ha enfrentando con la incertidumbre de los precios, sin embargo a juicio de los analistas financieros, lo que los inversores han apreciado en Shell es una actitud conservadora financieramente hablando, su apalancamiento en 1992 fue sólo del 7%, lo cual es importante ante un posible futuro de incertidumbre en los precios del crudo.

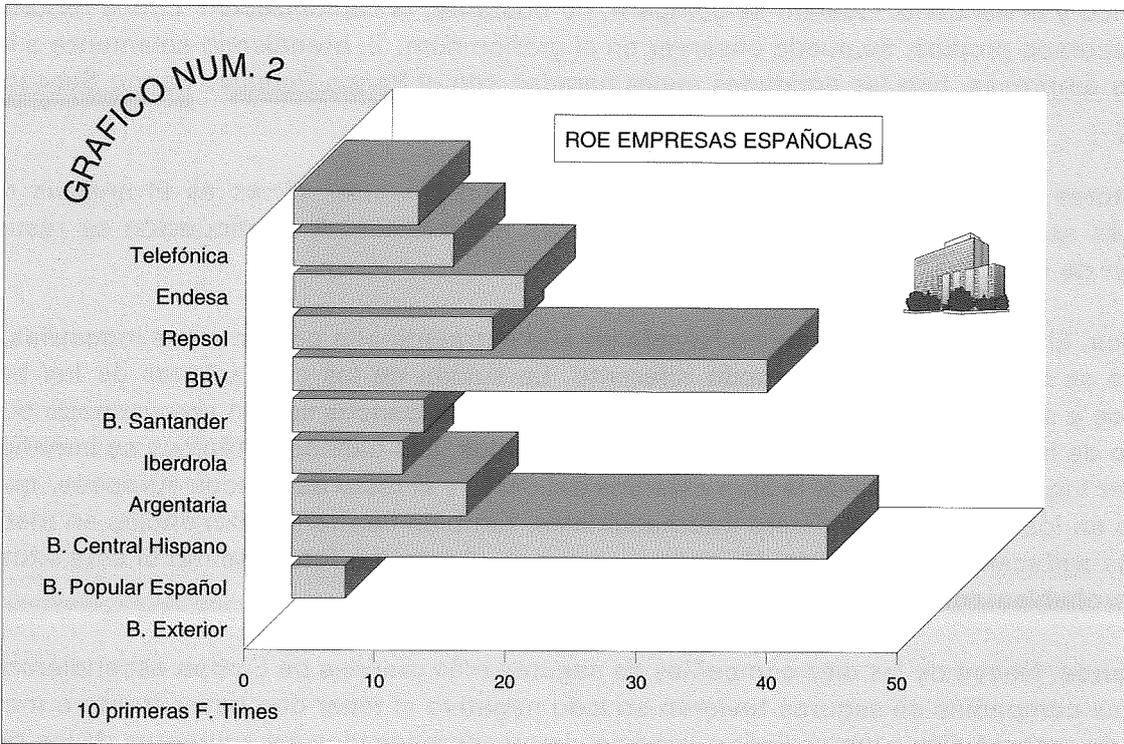
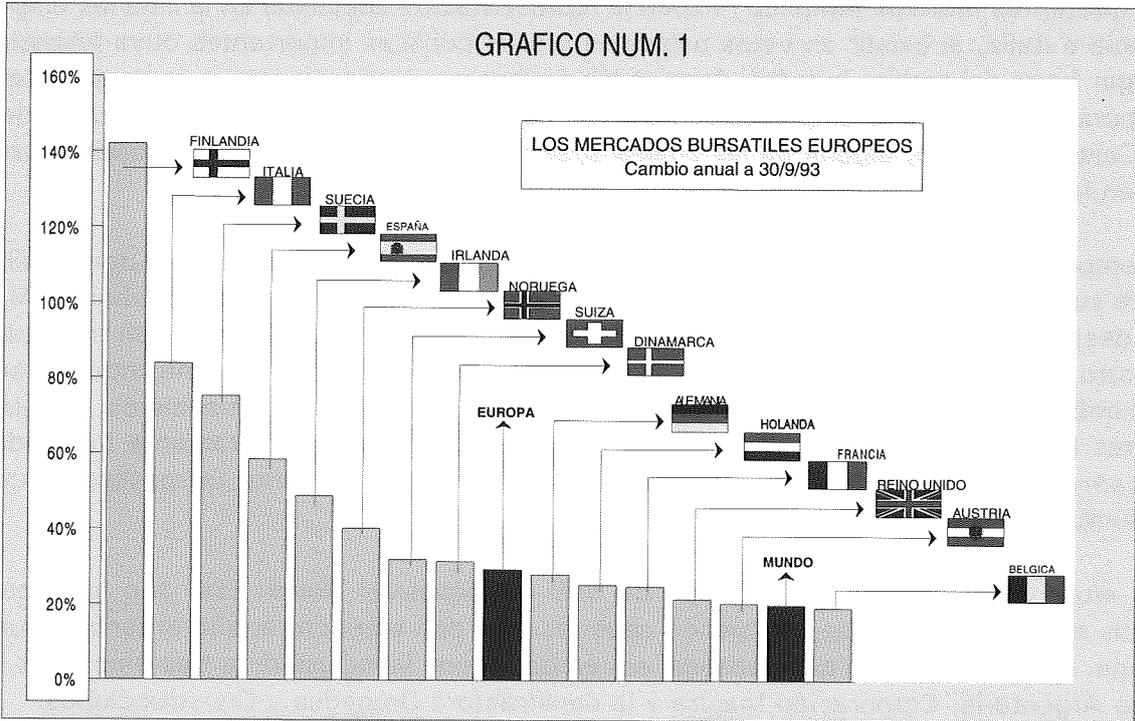
Las empresas españolas en el grupo de 500 del *Financial Times*. Este año aparecen 23 empresas españolas en la lista, habiendo causado baja con respecto al año anterior Aguas de Barcelona. Esta baja ha sido compensada, sin embargo con la inclusión de tres empresas como han sido Argentaria, Corporación Mapfre y la constructora Dragados y Construcciones.

Los tres primeros puestos de empresas españolas están ocupados por Telefónica, Endesa y Repsol. Las tres están controladas por el Estado al ser éste el accionista mayoritario. Los sectores más representados en el grupo de empresas españolas que aparecen en el cuadro núm. 2, son el eléctrico y el bancario. Cuando se compara, no obstante, la capitalización con la rentabilidad de los recursos propios, se puede observar en el gráfico núm. 2, atendiendo solamente a las 10 primeras empresas, que las entidades mejor paradas son el Banco Popular, Banco Santander y Repsol.

Sectores. Otro aspecto importante del informe del *Financial Times* es el análisis de los diferentes sectores y las perspectivas que ofrecen los mismos. A continuación se resume la situación de éstos.

Banca. El índice revela que ha no ha sido un año extraordinario para muchas industrias, pero la banca se ha comportado de modo diferente. La subida de las cotizaciones de los bancos británicos y suizos ha supuesto un ascenso en la tabla. Los bancos se han aprovechado durante este año de las turbulencias monetarias de los mercados. Los bancos británicos se beneficiaron en primer lugar, de la salida de la libra esterlina del SME, y el resto de bancos europeos, que han operado en los mercados de dinero internacionales, también han tenido beneficios en medio de todas las agitaciones monetarias. No se espera que en el próximo futuro se repita esta situación, lo que probablemente se reflejará en el índice del próximo año.

Seguros. Nueve de las diez compañías de seguros más grandes de Europa ascendieron en la tabla. Las compañías de seguros tuvieron su lado negativo al tener que hacer frente a mayores riesgos de automóviles e inmobiliarios, pero se vieron compensados los aumentos de los riesgos por el aumento de las pólizas. Al mismo tiempo la bajada de los tipos de interés en varios países europeos hizo que las compañías de seguros de Alemania, Suiza, Francia e Italia vieran cómo se incrementaba el valor de su cartera de renta fija.



Construcción. Ha sido uno de los peores años para este sector en Europa. Tanto la contratación de obras públicas como privadas disminuyó en toda Europa provocando el desempleo de un buen número de trabajadores. Únicamente en el Reino Unido comenzaron a subir los precios de las acciones, lo que indica que los inversores creen que la recuperación del sector tiene que comenzar pronto, a esta leve recuperación ha contribuido también la bajada de los tipos de interés.

CUADRO NUM. 2

LAS PRIMERAS ESPAÑOLAS EN 1992

Compañía	Capitalización bursátil	Posición en el ranking	Sector	Volumen de negocio	Δ%1992- 1991	Beneficio	Δ%1992- 1991
Telefónica	11.118,6	45	Telecomunicaciones	9.260,3	15,2	723,5	26,5
Endesa	10.595,4	48	Electricidad	5.365,9	2,3	1.183,5	13,3
Repsol	8.732,3	68	Petróleo	14.192,2	13,6	899,3	-7,3
Banco Bilbao Vizcaya	6.060,3	92	Banca	--	6,0	669,0	-39,9
Banco Santander (*)	5.721,9	101	Banca	--	--	770,3	-10,8
Iberdrola	5.399,8	106	Electricidad	5.983,6	46,0	628,7	-3,9
Argentaria	5.248,8	107	Banca	--	--	327,4	+76,4
Banco Central Hispano	5.038,5	113	Banca	--	--	651,0	-23,7
Banco Popular Español (*)	3.497,7	160	Banca	--	--	643,9	5,2
Banco Exterior	3.321,2	171	Banca	--	--	86,8	-64,9
Banesto	3.139,8	184	Banca	--	--	226,5	-51,9
Gas Natural	2.143,7	260	Energía	770,8	16,9	130,3	19,4
Centros Comerciales Pryca	2.087,4	264	Distribución	3.368,9	20,6	137,0	25,1
Acesa	2.013,0	273	Transportes	331,8	7,4	182,6	17,7
Fomento de Construcciones	1.745,2	312	Construcción	2.927,6	4,9	169,2	-1,5
Compañía Española de Petróleo	1.506,5	356	Petróleo	4.037,6	17,1	112,3	-15,4
Bankinter	1.343,1	398	Banca	--	--	157,5	-29,4
Sevillana de Electricidad	1.221,5	419	Electricidad	1.916,5	6,7	126,9	-14,0
Mapfre (Corp.)	1.139,6	438	Seguros	--	--	25,3	-61,7
Fecsa	1.080,1	449	Electricidad	1.600,3	-3,6	118,5	-8,1
Unión Eléctrica Fenosa	1.075,7	451	Electricidad	2.363,1	6,9	145,7	1,3
Tabacalera	1.054,9	464	Tabaco	3.468,8	2,7	153,8	-8,4
Dragados y Construcciones	933,5	496	Construcción	2.499,1	-1,9	99,9	1,8

(*) 1991

Farmacia y química. Estos sectores que habían tenido un buen comportamiento en los años 80 y comienzos de los 90, han tenido también un mal año, con la excepción mencionada antes de Roche en Suiza y Schering en Alemania. El sector se ha visto perjudicado por los programas de reforma sanitarios anunciados por el Presidente Clinton y otros gobiernos europeos. Las ventas farmacéuticas permanecieron estáticas en la mayoría de los países europeos y descendieron un 10% en Alemania y un 3% en Italia.

Inmobiliarias. Un año con resultados diferentes para las compañías británicas y el resto de las europeas, mientras que las primeras subieron, las segundas en general no han tenido un buen ejercicio económico. La razón de este comportamiento diverso tiene su explicación en la salida de la libra esterlina del SME en septiembre del 92 y la inmediata bajada de los tipos de interés en

el Reino Unido. Esta situación provocó la atracción de dinero fresco de inversores institucionales y consiguientemente una subida del precio de las acciones. La recesión todavía se deja sentir en el resto de Europa.

Comercio al por menor. Uno puede caer en la tentación, mirando a esta lista del *Financial Times* que Gran Bretaña es un país de tenderos. Hay 37 empresas de comercio al por menor en la lista y 17 son británicas. Sin embargo en este caso la clasificación por capitalización que utiliza el *Financial Times* no da una visión clara del sector en Europa, pues si se hiciera por cifra de ventas se encontraría que de las diez primeras empresas de Europa, nueve son alemanas o francesas. Debido a la recesión y al escaso aumento del consumo privado no ha sido un buen año para el sector.

Maquinaria industrial. Tampoco ha sido un buen año para este sector y los signos de recuperación que se observan en algunas empresas británicas carecen de la suficiente fortaleza como para predecir un futuro más brillante.

Conclusión. La lista de clasificación del *Financial Times* es un estudio obligado para quienes sigan la marcha de las empresas europeas, pero no puede ser nunca la única fuente de información, sino que ha de mirarse con otras clasificaciones basadas en rentabilidad, ventas o tamaño de activos, pues la capitalización refleja una serie de factores y expectativas solamente de la empresas que cotizan en mercados de valores y donde sale igualmente primado el tamaño en detrimento de otras variables. Igualmente el análisis sectorial revela que siempre hay alguna empresa o conjunto de empresas con un comportamiento diferente al sector, lo que invita a profundizar en el estudio de estas empresas y preguntarse por las razones de su éxito en el mercado.

SISTEMA FINANCIERO

LA ECLOSION DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

Juan Pérez-Campanero

Una nueva experiencia: la creciente internacionalización.

En la época más reciente hemos contemplado un inusitado crecimiento de los movimientos internacionales de capital, lo que paulatinamente ha configurado un entorno bien diferente para la actuación macroeconómica. Hoy día es contundentemente cierto que las economías nacionales son economías abiertas, y que por tanto operan una gama completamente diferente de restricciones que en una economía cerrada. Varios factores han contribuido a esta eclosión de los mercados de capital, y aun somero examen de los mismos se dedica la sección siguiente. En esta sección nos dedicaremos a documentar algunos aspectos de esta internacionalización y ampliación de la escala de los movimientos internacionales de capital, sin propósitos de exhaustividad.

El cuadro núm. 1 recoge la actividad de captación de fondos en los mercados internacionales de capital, tanto euromercados como mercados extranjeros (como las emisiones de matadores, por ejemplo). De 458.000 millones de dólares captados en 1992, hemos pasado a 619.000 millones en 1993, esto es, un aumento del 35%. El aumento es aún más notable en las emisiones de bonos, que han aumentado un 44% en 1993, y se han más que duplicado en tres años. El mercado de bonos matador es uno de los que ha experimentado un auge importante, con un aumento del 84% en el volumen de fondos captados. Es más, la lista de espera de emisores dispuestos a lanzar nuevas emisiones es bien amplia.

CUADRO NUM. 1

FONDOS CAPTADOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES				
(En miles de millones de dólares)				
	1990	1991	1992	1993
Emisiones de bonos	229,9	297,6	333,7	481,0
Bonos internacionales	180,1	248,5	276,0	394,6
Bonos extranjeros	49,8	49,1	57,6	86,4
Préstamos	131,5	123,8	124,6	138,3
Préstamos internacionales	122,4	114,5	116,2	129,6
Préstamos extranjeros	2,2	1,6	1,7	0,6
Otras líneas de crédito	7,0	7,7	6,7	8,2
TOTAL	361,4	421,4	458,3	619,3

Fuente: OCDE, *Statistiques Financières*.

Pero no es la captación de nuevos fondos en los mercados internacionales -con haber experimentado un crecimiento tan importante- el fenómeno más notable, sino la creciente

internacionalización de las carteras. El gráfico núm. 1 documenta esta tendencia a la creciente diversificación internacional de las carteras, particularmente acusada en el caso de los bonos. Esta tendencia se ha agudizado en el último año en todos los países europeos, en los que una proporción sustancial del total de deuda pública es detentado ya por no residentes. Los datos de España indican que este fenómeno es particularmente importante en nuestro caso, como recoge el gráfico núm. 2. Del total de saldos mantenidos por comitentes en cuentas de terceros de entidades gestoras en el sistema de anotaciones en cuenta del Banco de España, a finales de 1993 el 41,5% era detentado por no residentes. En una época tan reciente como finales de la anterior década, el mercado español estaba completamente dominado por los inversores residentes, pero hoy la situación es bien diferente. Es más, estas cifras probablemente infraestiman el peso de los no residentes, dado que los repos de deuda (una vía habitual de financiar las posiciones de bonos por parte de no residentes que no quieren incurrir en riesgo de cambio) no se contabilizan.

Como resultado de este proceso, se registra un volumen cada vez mayor de flujos internacionales de capital. En la segunda mitad de 1992 y en 1993, las expectativas (luego confirmadas) de sustanciales reducciones de tipos de interés en Europa motivaron masivos movimientos de cartera, que dispararon los flujos brutos de capital. Un caso singular y aleccionador en este sentido es el de España. El volumen bruto de flujos de entrada de capital se ha disparado en 1993, como indica el gráfico núm. 3, hasta un 16% del PIB. De ellos, un 13,9% del PIB eran inversiones de no residentes en España. Al mismo tiempo, han aumentado espectacularmente y en magnitud similar las salidas de capital, dominadas por un volumen de créditos a no residentes equivalente al 14,1% del PIB. Un examen más atento revela que la mayoría de estos flujos han estado asociados a las compras de deuda por no residentes, financiadas por el sistema crediticio residente. El cuadro núm. 2 indica que hasta Octubre de 1993, los pasivos netos del sector público frente al exterior aumentaban paralelamente en 5,3 billones de pesetas. Ello revela que buena parte de la inversión extranjera en deuda ha tenido un carácter especulativo, más que el de una verdadera entrada de capital a largo plazo. Los inversores no residentes se han financiado con fondos de las entidades de crédito residentes para comprar deuda pública.

CUADRO NUM. 2

CAMBIO EN LOS ACTIVOS EXTERNOS NETOS DE LOS SECTORES RESIDENTES			
Miles de millones de pesetas, Enero-Octubre 1993			
	Cambios en:		
	Activos	Pasivos	Activos netos
Sistema crediticio	6.296	964	5.331
Sector público	9	5.970	-5.961
Otros sectores residentes	1.417	1.686	-269
Total	7.722	8.621	-899

Fuente: Banco de España.

Un mercado crecientemente concentrado.

Otro fenómeno paralelo configura el entorno de operación de los movimientos de capital: la creciente concentración del ahorro mundial en un grupo relativamente reducido de inversores institucionales.

GRAFICO NUM. 1

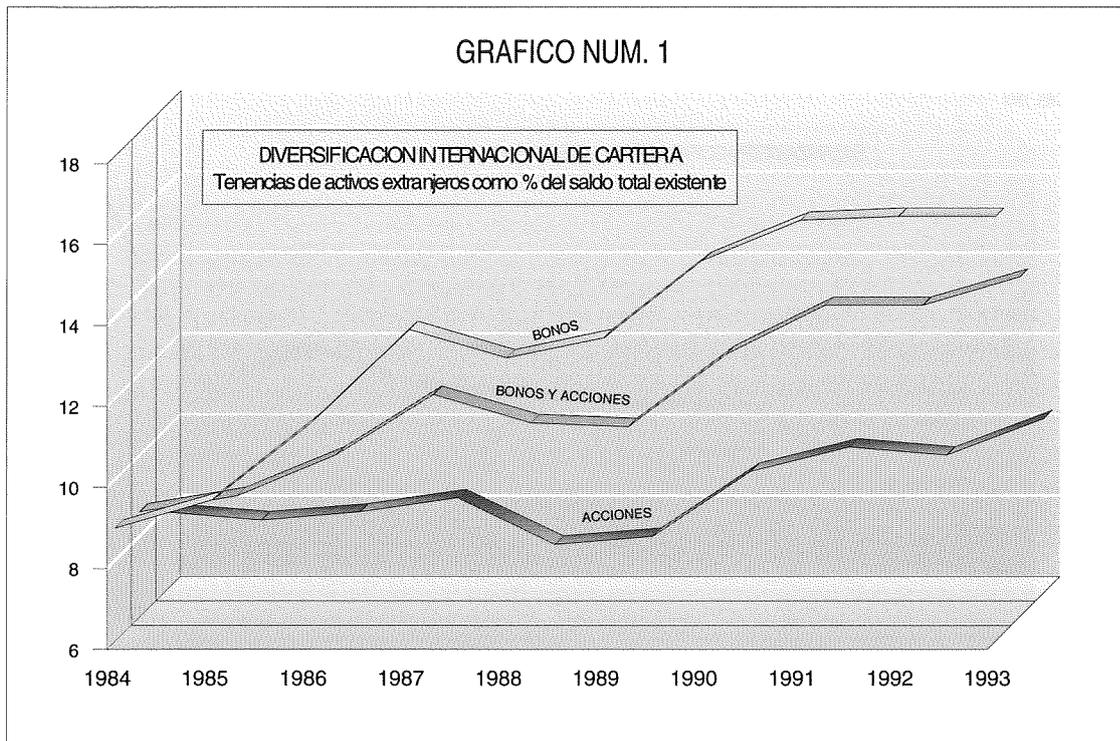


GRAFICO NUM. 2

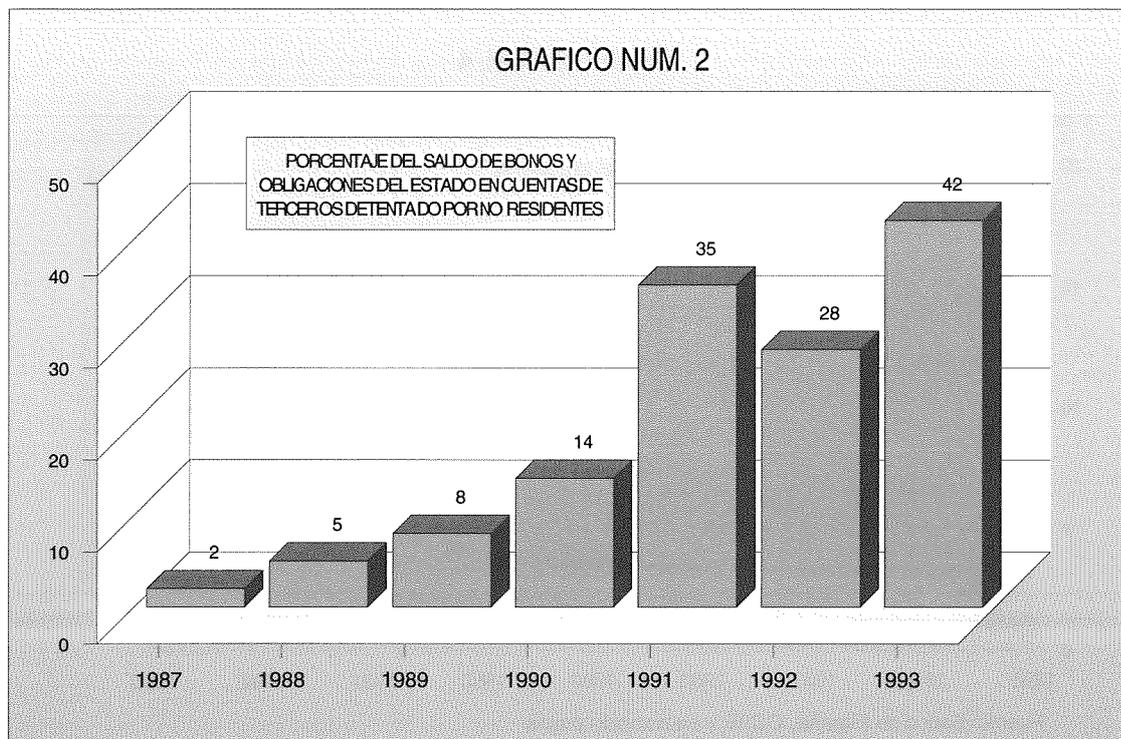


GRAFICO NUM. 3

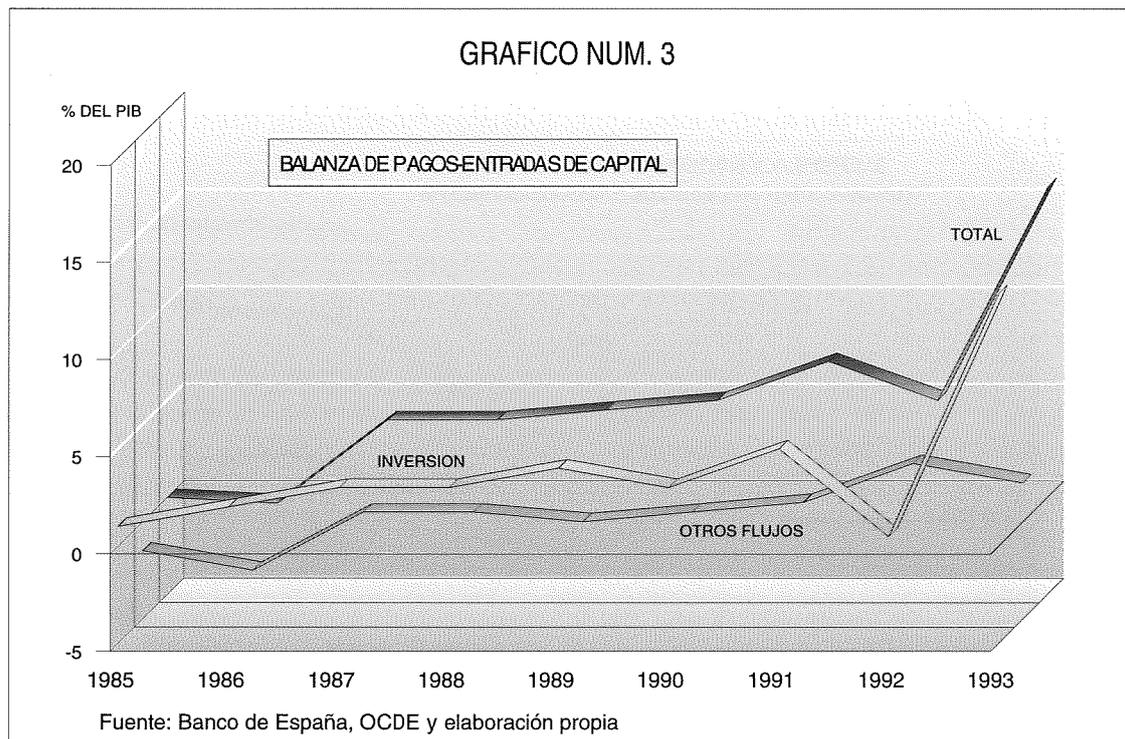
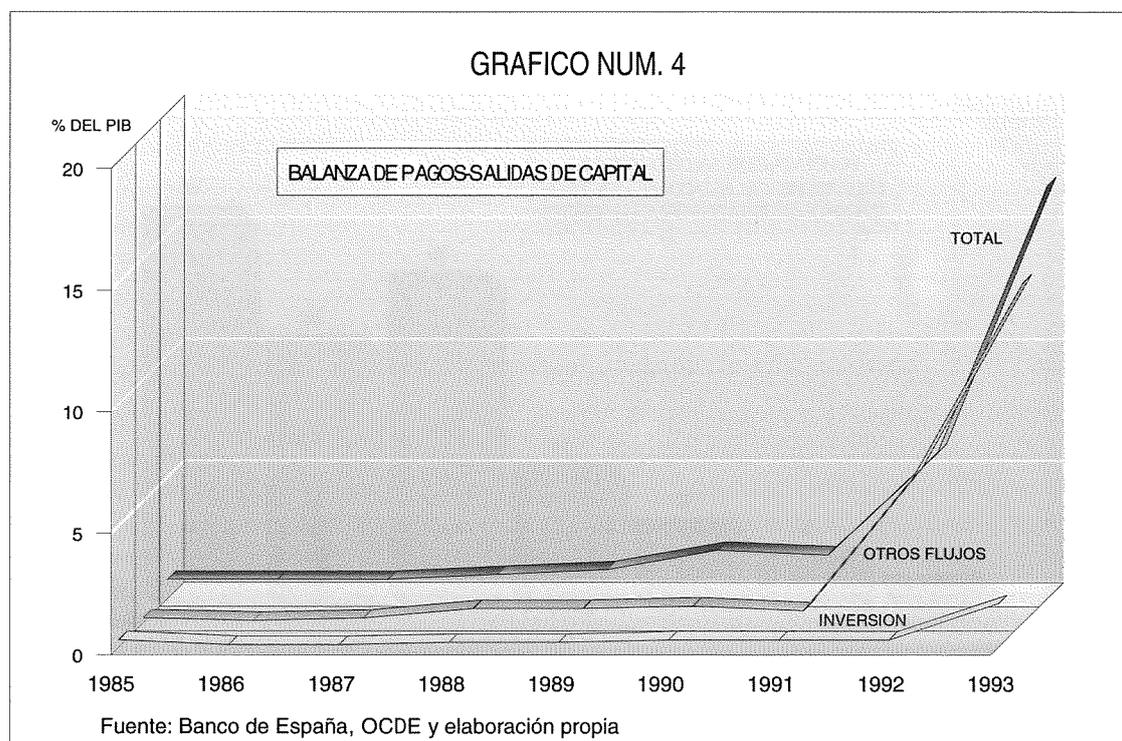


GRAFICO NUM. 4



Según datos del Fondo Monetario Internacional⁽¹⁾, a finales de 1991 los 100 inversores institucionales más importantes de Europa y de Estados Unidos controlaban 8,2 billones de dólares en activos. La concentración del ahorro en los inversores institucionales se ha producido en primer lugar y de forma más señalada en los países con un sistema financiero más desarrollado, pero los restantes países siguen la misma tendencia.

Así, en Estados Unidos, los activos gestionados por inversores institucionales pasaron del 66% del PIB en 1981 al 133% del PIB en 1990. Según los datos recopilados por diversas fuentes del sector⁽²⁾, los activos gestionados por los fondos de pensiones se han más que triplicado en los últimos diez años en Japón y Estados Unidos, y quintuplicado en Gran Bretaña, y el volumen de fondos gestionados podría situarse en torno a los 0,7 billones de dólares en Japón y Gran Bretaña, y a los 4,4 billones dólares en Estados Unidos. Según datos del FMI, a principios de los 90 los fondos de pensiones británicos tenían el 24% de su patrimonio colocado en activos extranjeros, los fondos de pensiones americanos un 5%, y los fondos japoneses un 7%. El crecimiento es aún más espectacular en el caso de los fondos de inversión, que en los últimos diez años habrían multiplicado los activos gestionado por cinco en el caso de Japón y Estados Unidos y por 11 en el caso del Reino Unido.

Si la concentración del ahorro en los inversores institucionales es una tendencia clara, en algunos segmentos de la industria se observa, por añadidura, un creciente grado de concentración industrial. Así, las cuatro mayores gestoras de fondos, de Estados Unidos, que controlaban el 17,5% de los activos del sector en 1985, controlaban ya el 25,5% en 1990, y el 27,4% en 1992.

En España los fondos de pensiones tienen un enorme potencial de crecimiento y la creciente constatación del envejecimiento de la población y de la incapacidad de las administraciones públicas para hacer frente al pago de pensiones, motivarán sin duda una mucho mayor relevancia de su papel en el futuro. La separación de los fondos de pensiones de las empresas de la propia tesorería de la empresa contribuirá a reforzar este papel. Pero, hoy por hoy, los fondos de pensiones tienen un papel relativamente limitados en nuestro país.

En el caso de los fondos de inversión sí que se ha registrado ese espectacular crecimiento. Los fondos gestionaban, según datos de Inverco, 11,2 billones de pesetas a finales de enero de este año, un 9,2% más que a finales del año pasado, lo que a su vez representa haber casi triplicado el volumen en dos años, y algo menos de la quinta parte del Producto Interior Bruto.

Un mercado más eficiente.

La eficiencia del mercado ha venido además aumentando en los últimos años, debido a la mejora de la tecnología de la información y al aumento de la liquidez.

El grado de liquidez de los mercados en la mayoría de los países industrializados ha aumentado notablemente. Por un lado, el volumen de títulos en el mercado es mayor, debido a los proceso de privatización y de salida a bolsa de empresas, y a la creciente necesidad de financiación de las administraciones públicas. Por otro lado, las mejoras en los procedimientos

(1) M. Goldstein y otros, *International Capital Markets*, International Monetary Fond, Washington, Abril 1993.

(2) Véase *The Economist*, "A Survey of Invesument Management", 27/Noviembre/1993.

de negociación y liquidación, y de los controles internos del riesgo de las entidades financieras permiten a los participantes operar con mayor seguridad sobre volúmenes de transacciones.

La tecnología de transmisión de información, y de proceso de datos ha avanzado mucho asimismo, haciendo posible la transmisión instantánea de toda la información que afecta a un mercado a una base muy amplia de participantes.

Un ejemplo: la estructura de los mercados de divisas.

El mercado de divisas es sin duda el mayor mercado financiero, y el único de naturaleza verdaderamente global, con funcionamiento constante las 24 horas del día. El volumen diario de negociación en los mercados de divisas estaba en abril de 1992 en torno a un billón de dólares diarios, según las encuestas del Banco de Pagos de Basilea. En comparación, el monto total de las reservas internacionales de divisas (excluyendo el oro, que no suele utilizarse para intervenciones cambiarias salvo en casos extremos) en el mundo era de 556.000 millones de dólares. En otras palabras, las reservas de los bancos centrales son una pequeña gota en la marea del dinero que se mueve en los mercados de divisas.

¿Quiénes son los participantes en este singular mercado y qué instrumentos se negocian? Siguiendo al FMI, podemos clasificar⁽³⁾ a los participantes en tres grupos, los bancos centrales, los profesionales y los clientes, y los instrumentos negociados en tres categorías, transacciones al contado, swaps y operaciones en derivados como opciones y futuros.

En cuanto a los participantes, cabe en primer lugar mencionar a los *bancos centrales*, que tratarán de cumplir determinados objetivos ("políticos" por así decirlo) en cuanto a los tipos de cambio, mediante la compraventa de sus reservas internacionales en el mercado, o la modificación de las expectativas de los participantes privados mediante declaraciones públicas. Los bancos centrales más sofisticados intervienen a veces de forma más compleja, apalancando sus reservas mediante operaciones a plazo o en opciones. El Banco de España es un ejemplo de estos bancos centrales con una estrategia de intervención más sofisticada.

En segundo lugar, tenemos a los *profesionales* o intermediarios (bancos, brokers, dealers) que negocian los instrumentos al por mayor en un mercado mayoritariamente interbancario. Los profesionales intervienen para casar peticiones de clientes (market-marking) o para tomar posiciones propias. Todos los profesionales de cierta importancia tienen severos sistemas de control interno que limitan el tamaño de estas posiciones propias.

Para terminar, los *clientes finales*. Los clientes corporativos (las empresas que por sus operaciones comerciales o de financiación se ven involucradas en operaciones en divisas) son duda un grupo importante de participantes en el mercado y hace años sin duda el más importante.

Pero hoy día el papel crucial es desempeñado por los *inversores institucionales*, que cuentan con un volumen mucho mayor de activos a su disposición. Este grupo incluye a los fondos de pensiones, las compañías de seguros, los fondos de inversión y los departamentos bancarios de gestión de activos y patrimonios. Como se ha señalado antes, a finales de 1991, los cien

(3) Una clasificación alternativa más brusca (bancos centrales, bancos que especulan, y bancos que financian la especulación) fue ofrecida hace unos meses en un artículo de Linde y Alonso publicado en esta revista.

mayores gestores de fondos en diez de los mayores países industrializados gestionaban fondos por un valor total de 8 billones de dólares. Aunque la proporción de esos activos invertida en el extranjero sea pequeña, no obstante supera a las cantidades de divisas que puedan requerir las empresas no financieras para sus operaciones.

El crecimiento mundial del volumen de activos gestionados por los inversores institucionales es muy notable, como ya se ha indicado. Los fondos de pensiones son por el momento el inversor institucional más importante, y el envejecimiento relativo de la población de los países industrializados presagia la pervivencia de su papel clave en el futuro. El subgrupo que ha aumentado de forma más rápida, sin embargo, es el de los fondos de inversión. Un capítulo aparte merecen los llamados *hedge funds*, o fondos de suscripción privada que toman posiciones especulativas o de arbitraje altamente apalancadas, y se radican a menudo en territorios o bajo figuras jurídicas que les permiten operar al margen de toda regulación.

En cuanto a los instrumentos en que se operan, el volumen de negociación han venido estando tradicionalmente dominado por las transacciones al *contado*, que en 1989 representaban cerca de unos dos tercios de la contratación total en la mayoría de los mercados, y en 1992 alrededor de un 50-55%. Sin embargo, el crecimiento más importante se ha registrado en los años recientes en el mercado de *swaps*, que venían a representar ya en 1992 un 35-40% del volumen de negociación. Los *forwards* u operaciones a plazo representan otro 5% del mercado, y el resto está constituido por operaciones en instrumentos derivados (futuros y opciones).

¿Un mercado vulnerable?

Las características de creciente internacionalización del capital, creciente concentración del ahorro mundial en los inversores institucionales, y más eficiente funcionamiento de la tecnología de información y los procedimientos de liquidación, configuran un entorno en el que los vaivenes de sentimiento en un puñado de gestores de fondos podrían potencialmente causar importantes movimientos en los precios de activos.

Como señala el Fondo Monetario Internacional, "a medida que se expande la sofisticada tecnología de la información, las "noticias" relevantes para la toma de decisiones financieras llega cada vez más a esos gestores de fondos simultáneamente, cualquiera que sea su base geográfica. En consecuencia, durante los períodos en los que los gestores de fondos comparten opiniones homogéneas acerca de la evolución de las variables financieras y el impacto de las noticias, existe el potencial para que la nueva información produzca compras y ventas masivas y drásticos movimientos en los precios"⁽⁴⁾.

Un primer ejemplo lo tuvimos en la crisis cambiaria europea de septiembre de 1992, y otro lo estamos viviendo estos días, en que el precio de la deuda pública europea se están hundiendo, lo que representa una subida de las rentabilidades, a pesar de que los tipos oficiales de interés continúan bajando.

¿Qué está sucediendo? Básicamente, una venta masiva de activos europeos por parte de *hedge funds* americanos, que a su vez ha desencadenado un cierto volumen de ventas por parte de inversores menos especulativos. Un reciente artículo del "Wall Street Journal" describía así los acontecimientos. Algunos *hedge funds* "han tenido pérdidas de cientos de millones de dólares

(4) FMI, op, cit.

en las últimas semanas. Una pérdida de alrededor de 125 millones de dólares cuando los tipos de interés subieron en Japón en enero. Cuando los tipos de interés subieron en Europa a principios de febrero, Steinhardt, Tiger, Caxton y Omega fueron sacudidos por las pérdidas en sus carteras de bonos europeos. Finalmente, cuando el dólar se desplomó frente al yen la semana pasada, algunos de los fondos de 10.000 millones de dólares gestionados por Soros perdieron el 6% en dos días de contratación frenética -unas pérdidas de hasta 600 millones de dólares, según un inversor. (...) Los límites a las posiciones están forzando a los mayores operadores a liquidar sus posiciones en los mercados en declive"⁽⁵⁾.

Es de preveer que esta situación tenga un carácter transitorio. La evidencia de dos episodios similares en Estados Unidos así parecen indicarlo. Con tipos de interés oficiales a la baja, las ventas de los *hedge funds* motivaron en el primer trimestre de 1992 una subida de 98 puntos base en la rentabilidad de los bonos a 10 años, y de 119 puntos base en los bonos a 10 años, seguida por caídas de esas rentabilidades muy superiores en los dos trimestres siguientes. En Octubre y Noviembre de 1992, con los tipos de interés oficiales estables en torno al 3%, las ventas de *hedge funds* volvieron a impulsar subidas en las rentabilidades de los bonos de magnitud similar, que fueron completamente enjugadas en los tres meses siguientes.

A pesar de que pueda prevalecer el optimismo sobre la transitoriedad de la crisis en los mercados de deuda europeos, la situación suscita sin duda el temor a los riesgos del desencadenamiento de una posible crisis internacional de liquidez, de graves consecuencias. Dado que la tolerancia al riesgo de pérdidas de todo tipo de inversores se ha reducido en las últimas semanas, una improbable sucesión de sorpresas desfavorables podría amplificar el proceso de liquidación de activos. Si, como es más probable, el sentimiento de los gestores de fondos cambia por la paulatina aparición de noticias considerada más favorables, entraremos en una vía de réversión del proceso.

⁽⁵⁾ Laura Jereski & Michael Sesit, "Major funds see reversal of fortunes", *Wall Street Journal*, Feb 23, 1994

LA COYUNTURA ECONOMICA Y LOS MERCADOS DE DEUDA

Analistas Financieros Internacionales, S.A.

I. INTRODUCCION.

La debilidad generalizada mostrada por los mercados europeos y americano de deuda desde el cambio de actitud de la Reserva Federal americana se ha acentuado recientemente. Intensos repuntes de rentabilidad a nivel europeo han ido acompañados de ampliación del diferencial a largo plazo de la deuda española frente a la alemana hasta los casi 245 p.b. Estas fuertes correcciones de los precios de la deuda han sobrepasado ampliamente lo que consideramos como niveles de equilibrio, tanto en diferencial como, especialmente, en la deuda alemana. En consecuencia, pensamos que el contexto es propicio para hacer carteras con una visión de medio plazo. La existencia todavía de factores técnicos negativos -tan importantes en las últimas semanas- pueden condicionar la evolución a muy corto plazo, pero no eliminan la tendencia que vemos para los próximos meses.

El descenso de la tasa de descuento del Bundesbank, aunque matizado por el mantenimiento una semana más del tipo de los repos semanales en el 6%, es una señal clara para el mercado y, a poco que los próximos indicadores monetarios (inflación y M3) en Alemania evolucionen favorablemente, esperaríamos un claro desmarque de los mercados europeos con respecto al americano. El BE ya ha dado, también, las señales de que el escenario de tipos a corto plazo en España sigue siendo a la baja.

En nuestra opinión, está todavía lejos de producirse un resurgimiento de la demanda interna en Europa que presione sobre los mercados financieros y, en este sentido, los datos de la coyuntura española no son distintos. Un nuevo descenso en el nivel de gastos medios reales de las familias españolas en el último trimestre de 1993, unido a la continuidad (moderada) del deterioro del mercado de trabajo creemos que avalan nuestra expectativa de crecimiento negativo del consumo privado en 1994. El consiguiente crecimiento del ahorro y la corrección del desequilibrio exterior seguirán permitiendo sin problemas la financiación de las necesidades del Sector público.

La relativa moderación en que entró el ajuste del mercado de trabajo a partir del tercer trimestre de 1993 no constituye, por el momento, un argumento suficiente para mejorar las expectativas de las familias acerca de su situación económica, ya que el horizonte sigue dominado por un escenario en el que, si bien a un ritmo menor, todavía se sigue destruyendo empleo y continúa aumentando la tasa de paro. Esta lectura es la que, en nuestra opinión, se desprende de los datos de la Encuesta de Población Activa y de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares del cuarto trimestre de 1993, que presentaban una coherente relación entre el deterioro del empleo y la evolución del gasto real de los hogares españoles.

Así, mientras en la primera se constataba una destrucción de 153.800 puestos de trabajo y un ascenso de la tasa de paro hasta un 23,9% desde el 23% previo, en la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares se apreciaba claramente la sensibilidad de las economías domésticas a este negativo escenario del empleo a través de un renovado giro contractivo de su gasto medio real, que daba al traste con la ligera recuperación que pareció detectarse un trimestre antes. La caída de un 4,8% interanual del gasto medio de las familias -con una debilidad mucho más acusada en el componente no alimenticio, que se redujo un 5,8% interanual- siguió poniendo de manifiesto, en nuestra opinión, las reticencias de las familias a incrementar su gasto en consumo en tanto no se despejen las incertidumbres sobre su futuro laboral, en un contexto en el que la protección al desempleo es mucho menor que la que existía hace tan sólo un año.

De los resultados de la Encuesta de Población Activa del cuarto trimestre de 1993 cabría resaltar además varios puntos: En primer lugar, la concentración de la pérdida del empleo en el cuarto trimestre de 1993 en los sectores de población con más de 25 años apuntaba claramente a los principales perceptores de renta dentro de las familias como los más perjudicados por el ajuste laboral, con la mayor incidencia que ello comporta para la evolución del gasto familiar: de los 153.800 empleos perdidos en el cuarto trimestre de 1993, 80.000 correspondían al segmento de población con edades comprendidas entre 25 y 54 años y 41.800 a mayores de 55 años.

En segundo lugar, el grueso de la caída de la ocupación se concentró en los asalariados, en tanto que los no asalariados aumentaban ligeramente; dentro de los asalariados fueron los que hasta entonces gozaban de un contrato con carácter indefinido, los más perjudicados que, con un descenso de 73.100 superaron claramente los 50.700 puestos fijos que se destruyeron en el cuarto trimestre de 1992, acelerándose en este sentido el ajuste en este colectivo. En cambio, los asalariados con contrato temporal acusaban una contracción de tan sólo 21.000 empleos, considerablemente menor al descenso de 160.000 constatado en igual trimestre de un año antes, indicando con ello que posiblemente el ajuste laboral a través de este tipo de contratos podría haber pasado ya su punto álgido.

La debilidad que, según nuestras previsiones, ha mostrado el consumo privado en el último trimestre de 1993, registrando una nueva caída, vienen avaladas, pues, por la evolución de los dos indicadores comentados, EPA y ECPF en este mismo período de tiempo. La dificultad que pensamos encontrará el consumo privado para alcanzar tasas de crecimiento positivo en 1994, año para el que prevemos una contracción media de un 0,6%, tienen su fundamento último en la incertidumbre que seguirá presidiendo a la evolución del empleo. Así, esperamos que en el primer trimestre de 1994 se produzca una caída de la ocupación similar a la constatada el último trimestre del pasado año, y que la tasa de desempleo ascienda hasta un 24,8%.

En lo que a indicadores monetarios se refiere, los ALP han comenzado el año con un buen comportamiento. El crecimiento mensual anualizado del 5,3% en enero supone situarse en la parte central de la banda prevista por el BE, que va del 3 al 7% para 1994. Sin embargo, no pensamos que este dato puntual suponga un cambio brusco de tendencia en lo que al crecimiento monetario se refiere. Lo que parece haber contribuido a la moderación registrada en el incremento de ALP en este mes no han sido tanto los componentes más líquidos (M3, de hecho, creció un 10,4% y los pasivos computables incluidos en ALP un 11,5%) como un mayor incremento de las adquisiciones en firme de títulos públicos a medio y largo plazo, no incluidos en ALP, que crecieron 186 m.m. en enero, mientras disminuían en 53 m.m. las cesiones a corto plazo de estos mismos títulos. Es decir, no resulta de una disminución del ahorro, sino de una mayor colocación del mismo en títulos no incluidos en ALP. Para contrastar hasta qué punto esta menor preferencia por el corto se consolida en el futuro habrá que esperar a futuros datos, pero parece

posible que las fuertes ventas de deuda a largo plazo que han tenido lugar en las últimas semanas se dejen sentir negativamente en este aspecto.

Por el lado de las contrapartidas, el crédito interno al sector privado ha registrado un crecimiento ligeramente más elevado en enero, hasta el 2,6% en tasa intermensual anualizada (una vez eliminado el componente estacional). Este ligero aumento de la financiación crediticia, sin embargo, debe ser valorado en el contexto recesivo en el que aún se mueve la economía española y no pensamos que indique un relanzamiento próximo del consumo. En conjunto, pensamos que los datos de crecimiento monetario de enero no suponen todavía un cambio significativo en la dinámica que vienen mostrando desde mediados del año pasado (fuerte crecimiento del ahorro y atonía del crédito privado).

Ante el repunte generalizado de las rentabilidades de la deuda pública, que ha tenido lugar desde comienzos de febrero, tras la elevación del tipo objetivo de los fondos federales en EE.UU. y de cara a analizar las perspectivas del mercado español de deuda pública, es relevante estudiar la financiación acumulada de que dispone el Estado, para poder evaluar la actitud del Tesoro en las próximas subastas.

La financiación neta captada por el Tesoro en los dos primeros meses del año a través de deuda negociable -letras del Tesoro y deuda a medio y largo plazo- ha ascendido a 1.152 m.m., básicamente, a través del importante volumen neto (2.000 m.m. efectivos) de bonos y obligaciones captado en los dos primeros meses del año. Por lo que respecta a la financiación neta obtenida a través de letras del Tesoro, ésta fue negativa en enero, y asimismo en lo transcurrido de febrero.

Estimamos que, en base a cómo ha sido la evolución del déficit de caja del Estado en los primeros meses de años anteriores, inferior en el primer trimestre del año anterior a los 800 m.m. -en la situación más desfavorable, que no concurre en este año, de menor recaudación por IVA tras la desaparición de las fronteras intracomunitarias-, el Tesoro dispondría en este período de un saldo bruto frente al BE superior a los tres billones de pesetas. Esta cifra habría resultado de acumular al "colchón" de 2,3 billones, con que el Tesoro inició el año en su posición frente al BE, el nuevo descenso del recurso que habría tenido lugar en los dos primeros meses del año, como consecuencia de haber superado la financiación neta captada con valores negociables a su necesidad de endeudamiento estimada para este período.

Las condiciones en que han evolucionado los mercados de deuda europeos y americano no sólo no han permitido una recuperación del mercado español, sino que, incluso, han contribuido a acentuar la caída. Ningún elemento negativo, de fundamentos, ha aparecido en esta decena que justifique dicho movimiento. Antes al contrario, el Bundesbank ha recortado, tras tres meses de tipos oficiales inalterados, su tipo de descuento en 50 p.b. (hasta el 5,25%) el pasado jueves día 17 y el Banco de España ha respondido con un descenso de 25 p.b. en el tipo de intervención, mientras que los datos de precios americanos siguen registrando un comportamiento excepcionalmente positivo en un contexto de fuerte crecimiento de la economía americana. La debilidad actual del mercado debe pues enlazarse con los factores ya existentes la decena pasada: datos negativos de M3 en Alemania e inicio de las esperadas subidas de tipos oficiales de la Reserva Federal americana.

Esta combinación -cierta recuperación de expectativas bajistas de tipos a corto plazo en Europa e incertidumbre con respecto al largo plazo- ha propiciado, además, una sensible ampliación de la pendiente positiva de la curva entre el tres y el diez años, que venía siendo una

de las constantes de nuestros análisis para 1994 y que pensamos todavía deberá amplificarse de cara al final del año. Ello vendrá, básicamente, de la mano de descensos en las rentabilidades de los bonos a tres y cinco años.

Sin embargo, la corrección registrada en las últimas semanas ha sido tan importante que supera nuestras cautelas para el largo plazo en el segundo semestre del año. Es cierto, también, que los riesgos siguen centrándose en ese plazo, bien porque el bund sea incapaz de recuperar los niveles de 5,75% o bien porque se confirme una evolución más negativa de los desequilibrios de precios y presupuestario de la economía española de lo que, en principio, esperamos (ligeramente por debajo del 4% el IPC a final de año y 6% de déficit del Estado en términos de PIB). En este sentido, podría resultar especialmente relevante el dato de IPC de febrero. El hecho de que en dicho mes, el pasado año, se registrase un crecimiento nulo hace especialmente peligroso dicho dato. Un nuevo repunte de la tasa interanual podría ser tomado muy negativamente por el mercado. A medio plazo, una evolución negativa de la inflación no impediría, aunque limitaría, los descensos de tipos oficiales, pero sería más que probable una repercusión negativa sobre las rentabilidades del extremo largo de la curva.

A pesar de las cautelas apuntadas y del "mal tono" técnico del mercado de deuda y antes de dar por perdido el año en términos de posibles plusvalías de capital a largo, querríamos hacer hincapié, una vez más, en los efectos de la profunda recesión que viven todavía las economías europeas. En nuestra opinión, la ausencia de indicios significativos de reactivación de la demanda interna en todo el primer semestre del año y la más que destacable corrección del desequilibrio exterior (prevemos un déficit por cuenta corriente en 1994 de sólo un 0,5% del PIB) seguirán dejando un elevado volumen de ahorro sin alternativas claras de inversión. Es por ello que mantenemos nuestras perspectivas de descensos importantes de rentabilidades en ese período, incluyendo un estrechamiento del diferencial a largo plazo con el bund. Antes, no obstante, deberemos pasar por la publicación de datos monetarios más favorables en Alemania, por recortes en el tipo de los repos semanales en dicho país (todavía en el 6%) y por la necesaria redistribución de las carteras después del último movimiento. Tampoco puede esperarse que ese movimiento de recuperación sea absolutamente lineal y sin sobresaltos.



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ESTIMACION INE Y PREVISIONES AFI DEL PIB TRIMESTRAL Y SUS COMPONENTES⁽¹⁾

Tasas de variación anualizadas

		PRODUCTO INTERIOR BRUTO		Consumo privado		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		DEMANDA NACIONAL		DEMANDA EXTERNA ⁽¹⁾	
		Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	Trim.	i.a.
		91	I	1,8	2,4	2,9	2,9	5,6	5,3	1,9	2,9	2,9	2,9
	II	2,0	2,1	2,9	2,8	5,8	5,5	1,8	1,5	3,1	2,6	-1,4	-0,7
	III	2,6	2,2	2,6	2,8	5,5	5,5	0,9	1,1	3,1	2,8	-0,7	-0,8
	IV	2,4	2,2	3,2	3,1	4,6	5,4	0,3	1,3	2,8	3,0	-0,6	-1,0
92	I	1,2	2,0	2,9	2,9	3,3	4,8	-2,2	0,2	1,4	2,6	-0,3	-0,7
	II	0,1	1,6	2,4	2,8	2,9	4,1	-6,1	-1,7	1,2	2,1	-1,2	-0,7
	III	-1,6	0,5	0,0	2,1	2,7	3,4	-12,0	-5,0	-1,6	1,0	0,1	-0,5
	IV	-3,5	-0,9	-2,7	0,6	2,4	2,8	-15,6	-9,1	-5,4	-1,1	2,3	0,2
93	I	-0,2	-1,3	-2,8	-0,8	1,9	2,5	-8,1	-10,5	-5,4	-2,8	5,6	1,7
	II	-0,2	-1,4	-3,3	-2,2	-0,0	1,7	-9,8	-11,4	-2,9	-3,8	2,9	2,7
	III	0,3	-0,9	-1,2	-2,5	3,0	1,8	-5,3	-9,8	-0,3	-3,5	0,6	2,9
	IV	1,3	-0,4	0,4	-1,9	2,7	1,9	6,0	7,3	-1,1	-2,5	0,1	2,2
94	I	-1,1	-0,6	-1,2	-1,5	2,4	2,0	-1,9	5,8	-1,5	-1,5	0,4	0,9
	II	-0,4	-0,7	-0,3	-0,8	-2,0	1,5	-2,3	-3,9	-1,6	-1,1	1,2	0,5
	III	1,9	-0,3	0,8	-0,3	-0,6	0,6	0,7	-2,4	1,1	-0,8	0,7	0,5
	IV	2,7	0,7	2,0	0,3	-0,5	-0,2	2,3	-0,3	2,0	0,0	0,6	0,7
	1991		2,2		2,9		5,4		1,7		2,8		-0,8
	1992		0,8		2,1		3,8		-3,9		1,1		-0,4
	1993		-1,0		-1,9		2,0		-9,8		-3,2		2,4
	1994		-0,2		-0,6		1,0		-3,1		-0,8		0,7

⁽¹⁾ Previsiones AFI desde IV 1993.

⁽¹⁾ Aportación al crecimiento del PIB.

DEMANDA EXTERNA⁽¹⁾

Tasas de variación anualizadas

		Importaciones bienes y servicios		Expotaciones bienes y servicios		Demanda externa ⁽¹⁾	
		Trim.	i.a.	Trim.	i.a.	i.a.	
		91	I	11,5	8,3	8,4	7,5
	II	10,8	8,6	7,2	7,9	-0,7	
	III	8,7	9,2	8,2	8,1	-0,8	
	IV	8,4	9,8	8,2	8,0	-1,0	
92	I	6,5	8,5	7,2	7,7	-0,7	
	II	8,2	7,8	5,2	7,2	-0,7	
	III	3,7	6,6	5,4	6,5	-0,5	
	IV	-4,7	3,5	4,5	5,6	0,2	
93	I	-13,7	-0,9	6,4	5,4	1,7	
	II	-4,0	-3,9	8,0	6,1	2,7	
	III	3,2	-5,0	6,5	6,4	2,9	
	IV	6,4	2,4	6,9	7,0	2,2	
94	I	2,2	2,1	4,2	6,4	0,9	
	II	1,7	3,5	7,1	6,2	0,5	
	III	2,2	3,3	5,5	5,9	0,5	
	IV	2,9	2,7	5,9	5,7	0,7	
	1991		9,0		7,9	-0,8	
	1992		6,6		6,7	-0,4	
	1993		-3,6		6,2	2,4	
	1994		2,6		6,0	0,7	

⁽¹⁾ Previsiones AFI desde IV 1993.

⁽¹⁾ Aportación al crecimiento del PIB.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

FORMACION BRUTA DE CAPITAL ⁽¹⁾									
Tasas de variación anualizadas									
		FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO		Inversión en bienes de equipo		Inversión en construcción		VARIACION EXISTENCIAS ⁽¹⁾	
		Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.	Trím.	i.a.
91	I	1,9	2,9	-5,4	-3,6	6,6	7,3	-0,5	-0,4
	II	1,8	1,5	0,7	-4,3	2,4	5,3	0,1	-0,3
	III	0,9	1,1	3,3	-2,7	-0,6	3,6	0,5	0,0
	IV	0,6	1,3	8,2	1,6	-3,8	1,1	0,1	0,0
92	I	-2,2	0,2	4,4	4,1	-6,2	-2,1	-0,3	0,1
	II	-6,1	-1,7	-6,6	2,2	-5,7	-4,1	0,8	0,3
	III	-12,0	-5,0	-18,1	-3,6	-7,8	-5,9	1,0	0,4
	IV	-15,6	-9,1	-25,7	-12,2	-8,9	-7,2	-0,5	0,3
93	I	-8,1	-10,5	-16,3	-17,0	-3,0	-6,4	-2,4	-0,3
	II	-9,8	-11,4	-13,3	-18,5	-7,7	-6,9	1,3	-0,1
	III	-5,3	-9,8	-5,5	-15,5	-5,1	-6,2	1,2	-0,1
	IV	-6,0	-7,3	-7,6	-10,8	-6,1	-5,2	0,0	0,0
94	I	-1,9	-5,8	-4,6	-7,8	0,4	-4,6	-0,8	0,3
	II	-2,3	-3,9	-4,4	-5,5	-1,2	-3,0	-0,6	-0,1
	III	0,7	-2,4	-1,8	-4,6	2,0	-1,2	0,6	-0,2
	IV	2,3	-0,3	2,1	-2,2	2,4	0,7	0,4	-0,1
	1991		1,7		-2,3		4,3		-0,2
	1992		-3,9		-2,5		-4,8		0,2
	1993		-9,8		-15,6		-6,2		-0,1
	1994		-3,1		-5,1		-2,1		0,0

⁽¹⁾ Previsiones AFI desde IV 1993.

⁽¹⁾ Aportación al crecimiento del PIB.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
Los riesgos de la disputa entre Estados Unidos y Japón	87
Un triunfo del monetarismo	89
Las vacantes del consejo de la Reserva Federal	91
Estados Unidos: tras el fin de la Reaganomía, los ricos deberán pagar más	92
Los problemas de la remuneración según el rendimiento	94
La productividad, elemento clave de la expansión norteamericana	96
Paradójicamente, la mayor permisividad del SME se ha traducido en una mayor estabilidad	99
La recuperación europea, en manos de los ahorradores	101
La OCDE en busca de Secretario General	103
En la muerte de Hermann Josef Abs	106
Los fracasos de Rusia acusan al FMI	110
El incierto futuro de la economía rusa. Dos alternativas	113
El nuevo Sistema de Contabilidad Nacional supone un paso adelante para la mejora de las estadísticas económicas	114
La delicada labor de equilibrar las cuentas del Estado	116
Los juicios más recientes sobre la recuperación alemana	119
Los mensajeros de la recuperación	119
Acabemos con las lamentaciones	121

Balance provisional del Ministro Federal de Economía Rexrodt	123
Final de la recesión en Alemania	123
La exportación como locomotora de la expansión.	124
Europa del Este ante la recuperación..	127
La avalancha de metales procedentes del Este. Los mercados internacionales de materias primas en 1993	129

Los riesgos de la disputa entre Estados Unidos y Japón.

(Reginald Dale, en "*Herald Tribune*")

No debe sorprender que los norteamericanos estén acabando la paciencia con Japón. A pesar de 15 años de infructuosas negociaciones, de lisonjas y de amenazas -y de una enorme revaluación del yen- este país continúa amontonando unos enormes y políticamente inaceptables superávits comerciales con Estados Unidos.

Al igual que muchos otros de sus predecesores, Bill Clinton ha prometido conseguir mejores resultados con una actitud más severa. Tan severa, que ha puesto en peligro su entrevista con el primer ministro Morihiro Hosokawa. Si ambas partes mantienen su posición, el encuentro puede acabar con una discordia y con unas recriminaciones sin precedentes.

Ahora bien, a pesar de las razones que apoyan las frustraciones de Washington, no es ahora el momento de recrudecer la controversia con Japón. Clinton debería ver que Hosokawa no es un enemigo sino un aliado potencial, Esto ha sido desgraciadamente oscurecido por una disputa innecesaria sobre objetivos comerciales que ha envenenado la atmósfera entre las dos capitales. Washington da a entender que no se puede confiar ya en los líderes japoneses.

En realidad, Hosokawa merece más confianza que la mayoría de sus predecesores, en el sentido de que cree de veras en la conveniencia de hacer las cosas de la manera que los norteamericanos desean. Quiere abrir el mercado japonés y desregular la economía, y desearía que fueran los políticos, y no los poderosos burócratas, los que protagonizaran los acontecimientos.

Pero existe la sensación en Washington de que Estados Unidos han resultado burlados por los japoneses durante mucho tiempo. No sólo han eludido los japoneses los compromisos de reducir el déficit sino que, a juicio de los norteamericanos, nunca se han propuesto en serio resolver este problema.

Por consiguiente, esta vez ha de ser diferente. Japón deberá aceptar criterios cuantitativos que mostrarán en qué medida se respetan -o no- los compromisos que adquiera. Y si no lo hace, deberá hacer frente a las sanciones que se le imponga.

Pero resulta que los japoneses tampoco se fían de los norteamericanos. Aunque estos digan y repitan que tales criterios son sólo puntos de referencia destinados a verificar los resultados obtenidos, los japoneses no lo ven así y recuerdan experiencias anteriores.

Cifras sobre importaciones de semiconductores y de partes y piezas para automóviles aceptadas con anterioridad por los japoneses como meramente simbólicas fueron interpretadas por los norteamericanos como obligatorias y representativas de una cuota de mercado. Ahora, también Tokio está poco dispuesto a confiar en la palabra de Estados Unidos.

Los japoneses, naturalmente, tienen toda la razón del mundo al sospechar que lo que los americanos quieren realmente no son unas estadísticas definidas con las que medir las corrientes de tráfico sino unas cuotas que les garanticen una participación mínima en determinados mercados japoneses.

Hay un defecto grave en la posición norteamericana. Prácticamente de una forma paralela y simultánea, Estados Unidos, por un lado, presiona a Japón para que abra sus mercados y, por otro, le insiste para que adopte medidas que requieren la intervención gubernamental, lo que equivale a promover la confusión de los sectores público y privado que Norteamérica ha denunciado siempre.

Sí, por supuesto, la administración japonesa tiene aún un control mucho mayor de su industria y de su mercado que los Estados Unidos lo tiene de los suyos. Pero el objetivo de Washington debería ser reducir dicho control, no fortalecerlo.

La verdad es que todo el problema reside en el hecho de que el sistema japonés tiene como objetivo primordial la defensa frente a las importaciones, dice Clide V. Prestowitz Jr., presidente de Economic Strategy Institute, de Washington.

En un estudio publicado esta semana, Prestowitz sostiene, en efecto, que los métodos macroeconómicos tradicionales -tales como la promoción del crecimiento y la manipulación del tipo de cambio- no reducirán nunca de forma significativa un déficit comercial estructural. Se necesitan, pues, medidas como las propuestas por Clinton, dice aquél.

Sin embargo, incluso Prestowitz, un crítico de Japón, reconoce que Clinton, al intentar hacerse con una parte del mercado japonés, y Hosokawa, al pretender desregular la economía, siguen en realidad el mismo camino. Tanto uno como el otro tiene que combatir a la misma burocracia y a los mismos grupos empresariales, dice Prestowitz.

En realidad, lo que debería hacer Clinton es reforzar a Hosokawa y no debilitarle. Hasta ahora, lo que ha hecho el presidente ha sido ofrecer una posición más dura que sus predecesores más que apreciar la posibilidad de un cambio real en Japón.

Cuando Estados Unidos debería estimular al mundo para que se identifique cada día más con un sistema de comercio multilateral, lo que hace es enzarzarse en una disputa bilateral. Clinton debería tratar de comprender a Hosokawa y de confiar en él.

Si Washington dejara de insistir en el establecimiento de unos objetivos comerciales numéricos, todo parece indicar que se podría llegar a un buen entendimiento con Japón. Clinton, en una palabra, debería ceder.

Un triunfo del monetarismo.

(Sylvia Nasar, en "The New York Times" - "Herald Tribune")

Por primera vez en 30 años la economía de Estados Unidos ha salido de la recesión sin la ayuda de una reducción substancial de impuestos o de un aumento del gasto.

Aunque la recuperación ha eludido ciertas regiones y ha dejado a muchos trabajadores todavía sin empleo, muchos han sido los que la han celebrado como una expansión modélica, con un crecimiento no inflacionista y un descenso del paro.

Una recuperación no inflacionista ha sido durante mucho tiempo como una especie de piedra filosofal para los medios económicos. Si bien las reducciones de impuestos y los incrementos del gasto han solido resultar útiles para la reactivación del crecimiento de la economía, el caso es que éste parecía condenado a ir siempre acompañado de las simientes de una mayor inflación.

En las recuperaciones de los años 60 y 70, por ejemplo, el precio de los estímulos extraordinarios había sido siempre, en efecto, una inflación mayor. Algunos economistas habían señalado que la política monetaria habría realizado una labor más limpia, pero muchos otros dudaban que esa política, sola, hubiera podido resultar suficiente para activar la expansión.

Para algunos expertos, la mejor lección de la recuperación actual, de casi tres años de duración ya, es que la política monetaria -y en especial los bajos tipos de interés- puede ser un instrumento poderoso para sacar a la economía de la recesión y que se trata de un medio tal vez tan potente como los tradicionales de la política fiscal: las reducciones de impuestos y el gasto público, ambos utilizados por los últimos presidentes, desde John F. Kennedy hasta Ronald Reagan.

"En una etapa en que la política fiscal está congelada, la política monetaria puede ser el instrumento adecuado", dice Benjamin M. Friedman, economista de la Universidad de Harvard.

"La recesión no llegó a ser una depresión, y la superamos sin que algún tipo de fragilidad financiera provocara una ruptura. Si esto es lo que significa aterrizaje suave, pues bien, esto es lo que hemos tenido, y ello gracias en buena parte a la política monetaria".

Friedman y otros, con todo, advierten que la efectividad de la política monetaria depende en parte de la concurrencia de circunstancias especiales. La política monetaria, sola, no habría sido suficiente, probablemente, si la economía hubiera estado tan mal como algunos habían temido.

Una creciente demanda de los consumidores, mucho tiempo contenida, la renovada confianza de éstos y el incremento de las exportaciones a los países del Tercer Mundo contribuyeron también a la recuperación. Otros señalan asimismo que el carácter no inflacionista de la actual expansión se debe tanto al débil pulso del resto del mundo como a la magia especial de la política monetaria.

Sea como fuere, lo cierto es que se ha producido un reconocimiento del potencial de la política monetaria, así como una valoración positiva de la estrategia de los bajos tipos de interés

de la Reserva Federal. El banco central, en efecto, que había subido los tipos en tres puntos porcentuales a finales de 1989 con el fin de contener la inflación, los redujo después hasta alcanzar los niveles más bajos de los últimos 20 años.

Esto no significa que los presidentes vayan a convertirse a la fe monetarista. Las reducciones de impuestos y el aumento del gasto tienen un atractivo electoral que la política monetaria no puede ofrecer. Es más, incluso es posible que el anuncio de un plan de estímulos fiscales, al inicio de la actual recuperación, adelantara el restablecimiento de la confianza de los consumidores. Si éste fue el caso, lo hizo a riesgo de dañar a los mercados financieros.

Al revés de lo que ocurre con las reducciones de impuestos, que se reflejan en la mejora de las pagas, o de los gastos públicos, que crean directamente empleos, los efectos de la política monetaria son indirectos y aparentemente no tienen nada que ver con los ingresos de las familias, salvo en el caso de los tipos de las hipotecas.

Pero les guste o no, en tanto en cuanto el déficit siga siendo lo suficientemente elevado como para preocupar a los electores, los presidentes pueden verse obligados a dejar a la Reserva Federal la tarea principal, al tiempo que ellos se concentran en las micro-medidas: ampliación de las ayudas al paro, trasiego de dólares de aquí para allá, etc. Acciones todas éstas que no tienen una gran repercusión sobre el conjunto de la economía, aunque sí sean unos buenos instrumentos de relaciones públicas.

"Para todo el futuro previsible, las administraciones no tienen más alternativa que confiar en los buenos servicios del banco central", decía hace poco Bruce Steinberg, economista de Merrill Lynch & Co.

Desde luego, no pueden sorprender las dudas, tan generalizadas, que hacían temer que los tipos de interés no serían suficientes para curar a la economía de todas las dolencias que había ido acumulando a lo largo de la prolongada expansión de los 80. Todas las recuperaciones, en los últimos 30 años, habían sido propulsadas, por lo menos en parte, por programas de gastos.

Resultó, sin embargo que, esta vez, lo que necesitaba una economía abrumada por las deudas eran, precisamente, unos bajos tipos de interés. En los últimos dos años, los consumidores refinanciaron más de un billón de dólares de deudas hipotecarias y la mayoría de las empresas substituyeron casi toda la deuda de elevado coste que tenían por recursos más baratos. Esto ha liberado miles de millones de dólares que antes estaban destinados a pagar intereses y que ahora podrán ser gastados. Y lo que es igualmente importante, los bajos tipos han hecho posible la reducción de las tensiones en el sistema bancario.

El año pasado, los bajos tipos se tradujeron en un substancial incremento del gasto, enriquecieron a la gente al hacer subir los precios de las acciones y de los bonos y, en fin, crearon un fuerte incentivo para que los interesados en automóviles y en viviendas adelantaran sus compras.

La política monetaria estimuló también la economía al mantener un dólar más bajo, con lo que los inversores pudieron obtener unos mayores rendimientos de su dinero colocado en el exterior. Además, un dólar más barato contribuyó a un mejor comportamiento de las exportaciones durante los dos primeros años de la recuperación.

Los bajos tipos de interés a corto plazo también facilitaron el descenso de los tipos a largo, en la medida en que los inversores abandonaron el mercado de dinero, poco rentable, para colocar sus recursos en bonos de alto rendimiento.

Otra repercusión positiva de los bajos tipos fue que éstos compensaron algunos de los efectos retardatarios de la subida de impuestos. Precisamente una de las razones de que los tipos llegaran a reducirse tanto fue que Washington estuviera subiendo los impuestos y disminuyendo los gastos militares durante la recesión y primeras fases de la recuperación.

Con todo, ni los economistas ni las autoridades están dispuestos a decir "jamás" cuando se trata de acudir a la política fiscal. La reactivación económica ha sido la mitad de rápida en comparación con procesos expansivos anteriores, y requirió mucho más tiempo de lo normal el poner en marcha, esta vez, la máquina creadora de empleo.

"Para muchos responsables, el ritmo de la recuperación ha sido inaceptable", ha dicho Robert Reischauer, director del Congressional Budget Office.

Las vacantes del Consejo de la Reserva Federal.

(*"The Washington Post"*-*"Herald Tribune"*, edit.)

La designación de personas para el Consejo de la Reserva Federal es más difícil para un presidente demócrata que para uno republicano. Un demócrata como Bill Clinton ha de entenderse con los fragmentos de su partido que todavía piensan que la inflación es buena para los pobres y mala para los ricos. La experiencia de las dos décadas pasadas ha demostrado de forma aplastante lo contrario, pero no todo el mundo ha recibido aún el mensaje. Se pueden oír, en efecto, muchos candidatos que se pronuncian a favor de unos tipos de interés cada vez más bajos, y esto invariablemente, sean cuales fueren las circunstancias.

El presidente Clinton tiene ahora dos puestos del citado Consejo por cubrir. Estos serán los primeros nombramientos que él haga para la Reserva Federal. El tiempo reglamentario de permanencia de Wayne D. Angell ha expirado, y el vicepresidente del Consejo, David Mullins, acaba de anunciar su renuncia. La razón de la dimisión de Mullins es interesante. Según él dice, el Consejo ha dado muerte al dragón que él había venido a matar, por lo que, con una economía bien encarrilada hacia una gran prosperidad, le ha llegado la hora de dejar el puesto.

La tasa de inflación ha sido reducida al 3 por ciento anual. Los tipos de interés a corto plazo - los únicos que la Reserva Federal puede controlar directamente- se hallan en el mismo nivel, o un poco menos, que la inflación, lo que significa que, en términos reales, descontada la subida de los precios, la mayoría de los ahorradores pagan a los bancos en los que guardan su dinero. El presidente del Consejo, Alan Greenspan, ha estado diciendo en público que en algún momento futuro no especificado puede resultar necesario elevar los tipos (¿lo ha dudado alguien alguna vez?) con el fin de ahuyentar la amenaza de inflación. Hay, por consiguiente, decisiones importantes a la vista.

Lo que Clinton necesita es un par de candidatos que se hayan identificado plenamente con las lecciones de los años 70 y 80. Los economistas solían pensar que existía una relación íntima entre desempleo e inflación según la cual la elevación de una de estas magnitudes se traducían en una disminución automática de la otra. En los años 70 los mismos economistas descubrieron que tal relación es un espejismo y que la inflación, una vez dejada a su aire, devora empleo. En la década siguiente descubrieron también que el proceso de dominar y reducir la inflación es extremadamente lento, doloroso y caro.

Desde 1979, primero bajo Paul Volcker y ahora con Greenspan, la Reserva Federal ha proporcionado una gestión vigorosa y competente. Y aunque las dos personas que se nombren ahora no podrán hacer variar las directrices que fije un Consejo constituido por siete miembros, las designaciones que haga Clinton representará una indicación clara de las intenciones del presidente.

Los puestos vacantes del Consejo de la Reserva Federal le dan a Clinton la ocasión de confirmar la política económica prudente y pragmática que tan buenos frutos le está dando a él y al país.

Estados Unidos: tras el fin de la Reaganomía, los ricos deberán pagar más.

(Michael Prowse, en "Financial Times")

El presidente Clinton ha acabado con la Reaganomía. Todos los cálculos confirman que las reformas fiscales aprobadas el año pasado representarán la anulación de los recortes de impuestos que beneficiaron a los ricos en los años 80, los cuales resultarán incluso más gravados que antes de que tales recortes tuvieran lugar. El sistema fiscal federal, en efecto, es ahora más igualitario que a finales de los años 70, cuando Jimmy Carter ocupaba la Casa Blanca.

Los dos cambios más importantes han sido la substancial subida del tipo marginal para los perceptores de rentas elevadas -que ha quedado en el 43 por ciento, frente al 28 por ciento no más allá de 1990- y la gran expansión del crédito fiscal para las rentas del trabajo ("earned-income tax credit", o EITC), una especie de impuesto sobre la renta negativo que proporciona deducciones en metálico a unos 15 millones de familias de bajos ingresos.

En la presentación del presupuesto de este año Clinton llamó la atención sobre "los cambios espectaculares que habían devuelto equidad al código fiscal" y subrayó una vez más que el 80 por ciento del peso de los incrementos fiscales dispuestos el año pasado sería soportado por el 1'2 por ciento de las familias del país -las más ricas-, que son las que cuentan con unos ingresos anuales de 200.000 dólares o más. A partir del próximo mes de Abril, dichas familias soportarán un incremento de sus impuestos de 23.500 dólares al año, como promedio, el cual generará, según se espera, unos ingresos fiscales adicionales de 33 m.m. de dólares.

A las familias de clase media, la subida de los impuestos les representará un aumento de su carga de unos cientos de dólares. Las familias que ganan 30.000 dólares o menos verán sus impuestos reducidos.

El Congressional Budget Office (CBO), organismo independiente, estima que los impuestos federales -renta, nóminas ("payroll") y gravámenes especiales ("excise")- absorberán este año el 27'7 por ciento de las rentas del 20 por ciento superior de las familias, según sus ingresos, frente al 27'3 por ciento en 1977 y a menos del 25 por ciento en el momento álgido de la Reaganomía, en 1985.

El 20 por ciento inferior de la escala de rentas pagará en impuestos el 5'1 por ciento de sus ingresos, frente a casi el 10 por ciento en 1977. Gracias a la expansión del EITC, la subvención real recibida por tales familias será 10 veces mayor en 1977, según el CBO.

Los altibajos fiscales de los últimos 16 años han tenido una repercusión relativamente pequeña en la gran masa de las familias de ingresos medios. Tales familias no se beneficiaron significativamente de las reducciones de impuestos de Reagan y tampoco van a sufrir mucho con los incrementos de Clinton.

El nuevo tipo superior de cerca del 43 por ciento para los contribuyentes de mayores ingresos representa el impacto conjunto del nuevo tipo máximo del impuesto sobre la renta, del 39'6 por ciento, la supresión de algunas exenciones y la elevación de los anteriores topes por lo que se refiere a los impuestos de Medicare sobre las nóminas. (Los perceptores de grandes rentas tienen que hacer frente también a impuestos de renta de los estados, los cuales, en algunos casos, harán que el tipo marginal total supere el 50 por ciento).

La supresión paulatina de las subvenciones del EITC a medida que las rentas suben representará de hecho unos tipos marginales elevados para muchas familias de ingresos bajos, lo que puede crear desincentivos serios. Cálculos del CBO indican que una pareja con dos hijos, que gane 20.000/25.000 dólares anuales, podría verse afectada por un tipo marginal de más del 49 por ciento. Esto refleja el impacto conjunto del impuesto sobre la renta, el impuesto sobre las nóminas y la pérdida de 21 centavos de los pagos del CITC por cada dólar de ganancias adicionales.

Clinton aceleró, pero no inició, la transición hacia un sistema fiscal más progresivo, es decir, un sistema que pone un acento proporcionalmente mayor en los ricos. En el acuerdo presupuestario de 1990, en efecto, el presidente Bush dio un importante paso adelante en el sentido de elevar el tipo impositivo superior, el cual pasó del 28 al 31 por ciento, al tiempo que se eliminaban deducciones y exenciones personales de las familias más ricas.

La evolución hacia un sistema más gravoso para los ricos y menos oneroso para los pobres hubiera sido entonces incluso más pronunciado a no ser por el mayor relieve adquirido por los impuestos de la seguridad social, los cuales son menos progresivos que los que gravan la renta. Tales impuestos supondrán alrededor del 37 por ciento de los ingresos federales este año, frente al 30 por ciento en 1977.

Altos cargos de la Administración confían poder obtener recursos fiscales substancialmente mayores de las familias ricas. Sin embargo, algunos expertos independientes, como el profesor

Martin Feldstein, de Harvard, sostiene que los ricos -que pueden permitirse acudir a los mejores expertos fiscales- declararán menos renta imponible, dedicarán más tiempo al ocio y encontrarán la manera -siempre dentro de la ley- de eludir los tipos más altos.

Si esto ocurriera, la progresividad del sistema fiscal no produciría los efectos teóricos esperados y el déficit fiscal no se reduciría con la rapidez deseada.

Los problemas de la remuneración según el rendimiento.

("The Economist")

En la Norteamérica empresarial, la retribución según el trabajo realizado ("performance-related pay"-PRP) es en la actualidad un artículo de fe. La mayoría de las firmas utilizan algún tipo de incentivos financieros -primas, gratificaciones, participaciones accionariales- para recompensar y motivar a sus empleados. Algunas incluso han llegado a contratar "consultores de remuneraciones", con sus correspondientes sistemas para medir la labor realizada, sus fórmulas retributivas y sus baremos compensatorios, en un intento de convertir la remuneración en una ciencia.

Las empresas adoptan el PRP -"cómase según se cace", según sus defensores- por tres razones: para controlar mejor los gastos salariales globales, para incrementar la flexibilidad y para motivar personalmente a los empleados. En alguna de sus formas - como en el pago según las unidades producidas o según los méritos ("piecework and merit pay")- recompensa la productividad individual. En otros -como la participación en los beneficios ("profit shares") y las primas por secciones ("divisional bonuses")- relaciona la paga con los resultados de grupo. Sin embargo, todas las formas de PRP intentan huir de la idea de que los empleados deben avanzar juntos, en formación, prescindiendo de las diferencias de sus aportaciones respectivas.

Este evangelio se halla ahora extendido por todo el mundo. En 1979, sólo el 8% de las firmas británicas concedían primas anuales a los gestores, y no digamos a los trabajadores. En la actualidad, más de las tres cuartas partes de las firmas utilizan incentivos financieros adicionales. Por otra parte, además de ser más común, el PRP representa una proporción mayor de la paga. Un gestor británico medio ve cómo el 40% de sus ingresos en la empresa depende de los resultados de su labor ("performance"), frente a menos del 10% cinco años atrás. El sector público no es una excepción. El año pasado, el gobierno, en efecto, obligó a un millón y medio de funcionarios a aceptar el PRP. Incluso la BBC y la Casa Real (el personal de servicio, no la familia) están adoptando el sistema.

En 1992, Honda, de Japón, sometió el 40% de las retribuciones de los gerentes a los resultados obtenidos. A partir del próximo mes de Junio, el sistema se generalizará. En Julio, otro fabricante de automóviles, Nissan, incrementará la proporción de los ingresos de los gestores sujeta a la labor realizada, que pasará del 65% actual al 85% del total. En empresas

que establecen la paga según la labor tales como Tokio Gas y Fujitsu, las diferencias salariales entre gestores que se encuentran en fases similares de sus carreras has aumentado del 2-3 por ciento al 10-20 por ciento. En Alemania, varias organizaciones, entre las que figura el recientemente privatizado Servicio de Correos, han adoptado ya el PRP. Muchas de las batallas que se están librando ahora en el campo laboral se mueven alrededor de los incentivos destinados a incrementar la productividad.

El problema con todo esto, según un número cada vez mayor de comentaristas, es que el PRP no funciona. En Estados Unidos, Alfie Kohn, un teórico de la administración de empresas, ha abierto un acalorado debate en la "Harvard Business Review" con un artículo valiente titulado "Why Incentive Plans Cannot Work". En Gran Bretaña, varios estudios académicos realizados por grupos de investigación independientes -como el Institute of Manpower Studies y el Incomes Data Services- han sostenido que el PRP desmotiva a la mano de obra.

Los críticos presentan cuatro objeciones principales al PRP:

- La labor realizada es de muy difícil medición. ¿Cómo puede calcularse lo que cada persona aporta al esfuerzo colectivo? Si te atienes a medidas objetivas -tales como la producción de un grupo- sacrificas la sensibilidad y corres el riesgo de premiar la labor rutinaria. Pero si te basas en las opiniones de supervisores o de iguales, sacrificas la regularidad y corres el peligro del favoritismo. Además, en el caso de los grandes ejecutivos, la gente objeto de medición es frecuentemente la que elabora los indicadores.

- El dinero no es un factor de motivación particularmente valioso. A este respecto, los críticos de PRP se dividen en dos grupos opuestos. Según el primero de ellos, los trabajadores están mucho más influenciados por las opiniones de sus compañeros y por el interés intrínseco de su labor que por simples recompensas materiales. Alfie Kohn, por ejemplo, sostiene que los incentivos financieros compran sólo el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo y no la persistencia y la continuidad en el rendimiento. Según un segundo grupo, en cambio, el dinero ejerce una atracción excesiva y obliga a los trabajadores -en especial a los vendedores- a hacer casi cualquier cosa para colocar su producto, incluso a dañar la reputación de las empresas.

- Los programas de PRP han ocupado el lugar de la buena administración. En el mejor de los casos, esto significa que los gestores pasan más tiempo pensando en los incentivos que obteniendo lo mejor de sus trabajadores. Ahora que se habla tanto de organizaciones "planas" ("flat"), en las que el poder de decisión vuelve al conjunto, organizando a los trabajadores en equipos y haciendo que todo el mundo se responsabilice del servicio al cliente, el PRP aparece como del todo anticuado. Es significativo que W. Edwards Deming, el recientemente fallecido padre de la "gestión de la calidad absoluta" ("total quality management"), dijera una vez algo tan terminante como esto: "la paga no es un motivador".

- Los programas de PRP son caros. Los trabajadores han de ser sobornados para que abandonen sus viejos hábitos; los gestores han de recibir una nueva formación; la medición de los resultados tiene un precio. Además, el PRP no evita necesariamente los aumentos salariales. Una firma analizada por el Institute of Manpower Studies encontró que su factura salarial se había incrementado en un 8'25% al cabo de un año de haber adoptado el PRP, un 12% a los dos años y un 14% después de tres.

Los defensores del PRP admiten que muchas de estas críticas están justificadas, pero creen que la culpa es de la mala gestión de los programas y no del concepto en si mismo. En un punto tienen razón, aunque sólo sea porque pocos de los críticos del PRP pueden sugerir algo mejor: convenientemente mejorado, el PRP parece ser el mejor medio para el reclutamiento y la conservación de talentos escasos, para recompensar el trabajo bien hecho y para transmitir mensajes a los que se distraen. Lo cierto, en definitiva, es que a medida que la moda de unas organizaciones menos jerarquizadas hace más difícil la recompensa mediante el ascenso, la paga va adquiriendo más importancia.

Los mejores gestores han empezado ya a reinventar el PRP, trasladando la atención del individuo al grupo y de la cantidad a la calidad. Así, 3M, el gigante norteamericano de las ventas por correo, paga primas a sus altos cargos sólo en el caso de aportaciones específicas, entre las que se incluyen las innovaciones de producto. Las variedades, según las empresas, pueden ser infinitas.

Ahora bien, bajo todas esas adaptaciones individuales existe una forma de actuar más general. Las empresas están abandonando las fórmulas rígidas de los años 80 (cuando industrias enteras utilizaban el mismo método en el cálculo de los rendimientos) para adoptar programas hechos a medida. Todo parece indicar, por consiguiente, que esos consultores de remuneraciones tiene el futuro asegurado, después de todo.

La productividad, elemento clave de la expansión norteamericana.

(Michael Prowse, en "Financial Times" de 15 de Febrero)

La expansión económica de Estados Unidos, en los años 90, estará impulsada por un incremento sostenido de la productividad según acaba de indicar Laura Tyson, el economista de más rango de la Casa Blanca.

El Informe Económico del Presidente correspondiente al año en curso -el primero que se publica bajo la dirección de Tyson- pronostica que la productividad de los sectores no agrícolas crecerá a una tasa media anual del 1'5 por ciento durante la década, lo que equivale a casi el doble de las dos anteriores.

El incremento de la productividad -producción por hora- compensará el menor crecimiento de la fuerza laboral consecuencia del envejecimiento de la generación de la post-guerra ("baby boomers") y hará posible que la economía crezca con paso firme a lo largo de lo que queda de este siglo, dice Tyson.

La mayoría de los economistas contemplan la mejora de la productividad como el principal factor del aumento del nivel de vida a largo plazo. Sin un incremento de la productividad no le sería posible al presidente Clinton cumplir su promesa de elevar los salarios reales de la gran

masa de familias de rentas medias cuyos ingresos permanecieron inalterados durante los años 80.

La predicción de Laura Tyson de una recuperación sostenida del crecimiento de la productividad se produce después de haberse publicado unas estadísticas alentadoras -referidas, principalmente, a la industria- correspondiente a los dos últimos años.

La productividad en el sector manufacturero, en efecto, creció en un 5'3 por ciento el pasado año, después de haberlo hecho en un 4'3 por ciento en 1992. La productividad global subió un 1'6 por ciento en 1993 y un 3'1 por ciento en 1992.

Según el informe, el crecimiento de la productividad seguirá siendo vigoroso por tres razones principales:

- La generación de los nacidos inmediatamente después de la Segunda Guerra Mundial, que se incorporó a la fuerza laboral durante los años 70, se halla ahora sólidamente asimilada. Hoy, dicha fuerza tiene más edad, está mejor formada y dispone de una mayor experiencia que años atrás.

- El bajo nivel de los tipos de interés a largo plazo, reflejo de unas expectativas de baja inflación y de un menor déficit presupuestario, se traducirá en un incremento ininterrumpido de la inversión empresarial.

- La inversión pública prevista para educación, formación profesional, infraestructura y comunicaciones de alto nivel tecnológico incrementará la eficacia económica.

Los analistas del sector privado añadirán a todo esto que lo más probable es que la productividad se vea también promovida por la amplia reestructuración empresarial actual, que ha de permitir hacer frente al reto de una competencia global más vigorosa.

El Consejo de Asesores Económicos que Tyson preside parece estar muy confiado en que la reactivación económica presente se prolongará durante toda la década, con lo que se convertiría en una de las más largas de la historia. Según Tyson, el producto interior bruto real crecerá un 3 por ciento este año y entre el 2'5 y el 3 por ciento de 1995 a 1999.

La tasa de paro (partiendo de la base revisada publicada este mes) descenderá del 6'6/7'2 por ciento este año al 5'8/6'4 por ciento en 1999.

La previsión de Tyson asume que la Reserva Federal aceptará un incremento gradual de la inflación, la cual pasaría del 2'7 por ciento el año pasado al 3 por ciento este año y al 3'4 por ciento de 1997 en adelante, una etapa en que la Reserva Federal será presidida por una persona designada por Clinton y no por Alan Greenspan, cuyo proclamado objetivo es la "estabilidad de los precios".

A pesar del incremento de la inflación previsto, Tyson espera optimísticamente que los tipos de interés a corto y largo plazo seguirán por debajo del 4'5 y del 6 por ciento, respectivamente, a lo largo del período a que se refiere el pronóstico.

El tono del informe de Tyson difiere de los que elaboraron economistas conservadores durante los años de Reagan y Bush. Dicho informe trata de acabar con la noción de que unos tipos impositivos más elevados son perjudiciales para la actividad económica, y pone de relieve que las economías pueden obtener excelentes resultados en contextos impositivos muy diversos.

Así, por ejemplo, Estados Unidos disfrutó de un crecimiento muy firme, del 4 por ciento anual, durante los años 60, cuando el tipo medio para la categoría superior del impuesto sobre la renta alcanzó el 80'3 por ciento, casi el doble del establecido en el presupuesto aprobado el año pasado. Es posible -dice el informe- que haya gente que reduzca sus horas de trabajo para no alcanzar esta o aquella categoría, pero otros, en cambio, las aumentarán para conseguir los objetivos que se fijan en materia de ahorro o de consumo.

Tyson señala también que los recortes de los tipos superiores que se produjeron en los años 80 condujeron a una reducción permanente de los ingresos por impuestos personales como proporción del PIB, mientras que los incrementos impositivos de finales de los años 60 produjeron el efecto contrario. Por consiguiente, unos tipos más elevados bajo el plan de Clinton podrían dar lugar, y así será probablemente, a una subida de los ingresos y a la correspondiente reducción del déficit.

El informe también contempla de forma diferente la eficacia microeconómica y sostiene que ésta puede ser promovida a través de la intervención gubernamental. Así, por ejemplo, el objetivo de la política tecnológica de la Administración "no es substituir el papel de la industria privada por el del gobierno, sino corregir un fallo obvio del mercado cual es la poca atención prestada a la investigación básica y la reducida inversión realizada en I + D no comercial, o precomercial, consecuencia todo ello de la divergencia existente entre los rendimientos privados y sociales obtenidos con esas actividades".

El rápido incremento de la ayuda federal a la tecnología de naturaleza comercial reflejó el término de la guerra fría y la necesidad de substituir una estrategia enfocada primordialmente hacia la defensa por otra cuyo objetivo primordial es la mejora de la competitividad global de la economía norteamericana.

Pero el cambio más fundamental respecto a los anteriores informes del presidente es tal vez la larga justificación de las razones del olvido aparente de los principios clásicos de la libertad de comercio, lo que explica el intento unilateral de obligar a Japón a aceptar objetivos numéricos por lo que se refiere a la participación de empresas extranjeras en el mercado interno de dicho país.

El informe alude a "las pruebas evidentes" que muestran el hermetismo del mercado japonés, y esto a pesar de la adhesión teórica de Japón al sistema de normas comerciales internacionales. En esas circunstancias, la controvertida política de Clinton consistente en verificar los resultados concretos obtenidos es la única que puede servir para enfrentarse con las ocultas barreras comerciales de Japón.

Paradójicamente, la mayor permisividad del SME se ha traducido en una mayor estabilidad.

(Glenn Whitney, en "The Wall Street Journal Europe" de 24 de Enero)

Algo curioso ha ocurrido desde que se produjo el práctico colapso del Sistema Monetario Europeo.

Lo que se ha producido, en efecto, tras la decisión de crear unas bandas de fluctuación tan anchas que apenas tienen sentido, ha sido, paradójicamente, una estabilidad de los cambios y una convergencia de los tipos de interés como nunca había conseguido el sistema en su original y mucho más rígida forma.

La mayoría de las monedas se hallan de nuevo ahora a unos niveles que se sitúan entre el 2'25% por encima o por debajo de sus tipos centrales, esto es, dentro de la banda que rigió hasta que los ministros de Hacienda, presas del pánico, la situaron en el 15% en la reunión de urgencia celebrada en Bruselas el 31 de Julio de 1993. El nuevo sistema, más flexible, ha significado que las monedas tienen libertad para encontrar sus propios niveles según estos resulten de la política monetaria y de la situación de la economía.

El franco francés, por ejemplo, se cotiza alrededor de 3'4010 -justo 1'37% por debajo de su tipo central de 3'3550- frente al DM, lo que significa una posición mucho más fuerte que la de los mínimos alcanzados en Septiembre (alrededor de 3'5500).

También el franco belga aparece más robusto, puesto que cotiza a 20'81, aproximadamente, frente al DM (21'35 en Septiembre). La libra británica, expulsada sin contemplaciones del mecanismo de cambios europeos en Septiembre de 1992, ha ofrecido lo que posiblemente ha sido la recuperación más brillante, si bien se halla aún lejos de su viejo tipo central de 2,85 DM. Hace un par de días, en efecto, la libra se hallaba situada alrededor de los 2'6145 DM (2'4565 en Septiembre y un mínimo de 2'3550 en Octubre de 1992).

El curso de los rendimientos de los bonos estatales a largo plazo en toda Europa ha sido todavía más espectacular, y esto como resultado, principalmente, de las perspectivas de la inflación en muchos países de la Unión Europea, mejores que las de Alemania. En realidad, los cuatro meses y medio que siguieron a la crisis del SME han sido de los más intensos que se recuerdan por lo que se refiere a la convergencia de los tipos de interés en Europa. En Julio, los bonos del Estado franceses a 10 años, o OATs, rendían un 6'75%, alrededor de 0'20 puntos porcentuales por encima de los bonos similares alemanes, conocidos con el nombre de Bunds. En la actualidad, los bonos franceses rinden alrededor del 5'63%, frente al 5'66 por ciento de los alemanes. Hace un año, los OATs rendían casi 0'85 puntos porcentuales más que los Bunds alemanes.

Los cambios han sido todavía más pronunciados en los rendimientos de los bonos del Estado italianos, españoles, portugueses y suecos en relación con el punto de referencia alemán. En los últimos seis meses, los tipos han bajado tan acusadamente -en lo que en buena parte ha sido un voto de confianza a favor de los gobiernos europeos, en el sentido de que están poniendo orden en sus cuentas- que los rendimientos de dos dígitos de principios de esta época parecen ser cosa de la historia. Portugal, el mercado europeo con mayores rendimientos, ha bajado los

tipos de interés a largo plazo a alrededor del 8'80%. Hace sólo 12 meses, esos rendimientos eran de casi el 13%. Los bonos del Estado italianos rendían alrededor del 13'35% en Enero de 1993, lo que representaba nada menos que 6'30 puntos porcentuales más que los alemanes. Ahora están en 8'60%, sólo tres puntos porcentuales más que los Bunds.

A juicio de muchos expertos, esta convergencia de los tipos de interés significa que la gran reactivación del mercado de bonos que se ha producido desde mediados de 1992 hasta el presente está tocando a su fin.

Los "rendimientos reales", es decir, la parte de los intereses que queda después de restar la probable tasa de inflación, han bajado también de una forma impresionante. En Alemania, por ejemplo, los rendimientos reales han pasado de 3'44% hace un año a 2'29% en la actualidad. Los rendimientos reales italianos disminuyeron de 7'45% a 4'53% en el mismo período, aunque se hallan aún en unos niveles que muchos administradores de fondos consideran atractivos. El mismo es el caso de Bélgica (3'98%) y también para España. Los rendimientos para las inversiones en pesetas, en efecto, son ahora del 3'71%, frente al 5'71% en Enero de 1993.

Para aquellos que invirtieron en bonos hace un año, el fenómeno de la convergencia es una muy buena noticia. Ahora bien, cualquiera que piense dedicar dinero fresco a ello ha de meditar sobre cuánto puede durar esa situación. Kirit Shah, estratega de First National Bank of Chicago en Londres, piensa que la dirección futura de la mayor parte de los mercados de bonos del Estado europeos vendrá determinada por el mercado cambiario, y no al revés, como es frecuentemente el caso.

Según Kirit Shah, el franco francés, por ejemplo, probablemente se ha recuperado ya todo lo que podía después de haber superado el estado de debilidad a que se vio sumido frente al DM, en la segunda mitad de 1993. El año en curso verá, casi con toda seguridad, cómo el Banco de Francia hace todo lo posible por reducir los tipos de interés, en un intento de reactivar la economía. Una dieta de tipos de interés a la baja no atraerá muchos nuevos conversos a la causa del franco, con lo que la fortaleza de éste se mantendrá, más o menos, a los niveles actuales. A su vez, cualquier debilidad que se apreciara en el franco se traduciría en ventas de OATs por parte de los inversores extranjeros.

Otros mercados europeos de valores de renta fija son asimismo muy vulnerables a los cambios de sentimiento de los inversores de fuera. España, por ejemplo, es uno de los países favoritos para muchos de los grandes fondos internacionales, hasta el punto de que, según se cree, el 48% de la deuda del Estado está en manos de extranjeros. A Amanda Hopkins, estratega de Union Bancaire Privée, con sede en Ginebra, le gusta contemplar los rendimientos españoles, de casi el 8%, pero estima que se deben tomar precauciones contra nuevos posibles descensos de la peseta. La verdad es que la moneda española es una de las pocas, poquísimas, que no han recuperado terreno frente al DM en los pasados seis meses.

Tanto Hopkins como Shah prefieren bonos del Estado italianos, los llamados BTPs, aunque ambos recomendarían cautela mientras llegan las elecciones generales, previstas para el 27 de Marzo.

Otros prefieren dirigirse hacia el norte para escoger sus bonos. Suecia y Dinamarca son citadas con frecuencia como buenas posibilidades a causa de la mejora de algunos aspectos de

sus economías, en especial la inflación. Philip Saunders, director de estrategia para renta fija en Guinness Flight Global Asset Management Ltd., de Londres, hace sus selecciones movido por una especie de sentimiento caritativo-financiero. "Nuestra política ha sido comprar en monedas que han perdido el estado de gracia, como pudo o puede ser el caso de la libra o de la corona sueca. Habían bajado excesivamente en relación con otras monedas europeas". A su juicio, el caso, ahora, podría ser el mismo para la lira, que ha estado rozando su mínimo histórico alrededor de 1002 frente al DM. La moneda italiana cerró anteayer a 977.

"Creemos que la situación de Italia ha sido muy mal interpretada", dice Saunders. "Allí ha habido un profundo cambio y se ha abierto una nueva etapa que pondrá al país en el buen camino".

Por supuesto, los mercados más periféricos de Europa se han llevado la parte del león de las inversiones institucionales en detrimento del llamado núcleo central: Alemania, Francia, Bélgica y Holanda. El Bundesbank alemán desilusionó el otro día a muchos participantes en el mercado al dejar intactos sus tipos de interés. Sin embargo, a juicio de los expertos, la reducción de los mismos es sólo una cuestión de tiempo, pues algo tendrá que hacerse para reactivar la economía.

"La gente ha estado esperando y esperando, y acabando la paciencia, con el Bundesbank", dice Hartwig Webersinke, director de renta fija de BHF Bank, de Frankfurt. "El banco central reducirá los tipos, pero antes quiere estar seguro de que los mercados se han dado cuenta de que su primera preocupación es la estabilidad de los precios".

La recuperación europea, en manos de los ahorradores.

(Terence Roth, en "The Wall Street Journal")

Con una economía europea casi paralizada, podría corresponder a los consumidores el papel de reactivarla mediante un aumento del gasto y una reducción del ahorro.

"La clave la tiene el consumo privado", dice Adolf H. Rosentock, primer economista del Industrial Bank of Japan en Frankfurt. "El ahorro privado se ha convertido en el elemento esencial para el incremento del consumo y para la ruptura del círculo vicioso del descenso de la demanda".

Los perceptores de rentas europeos ahorran tradicionalmente entre dos y tres veces más que sus homólogos norteamericanos, los cuales, el año pasado, retiraron en forma de ahorro sólo el 4'5 por ciento de sus ingresos. En cambio, italianos y belgas ahorraron entre el 18 y el 19 por ciento, mientras que alemanes y franceses guardaban entre el 12 y el 13 por ciento de sus ingresos.

Este invierno, los ahorradores europeos constituyen prácticamente la única fuerza económica con dinero para gastar en una situación de recesión. Este es particularmente el caso en Alemania.

Después de una caída de la exportación del 11 por ciento, las empresas alemanas, el año pasado, estuvieron frenando los gastos de inversión, dadas las incertidumbres de la demanda tanto en el interior del país como fuera de él. Por otra parte, los gobiernos de toda Europa se hallan en una situación financiera muy deteriorada, lo que excluye cualquier posibilidad de proporcionar estímulos fiscales susceptibles de animar la coyuntura.

Normalmente, las exportaciones han constituido el principal motor de las recuperaciones europeas. Sin embargo, el papel de aquéllas puede perder eficacia cuando la mayor parte del comercio tenga lugar dentro de los límites comunitarios y cuando los exportadores hayan de hacer progresivamente frente a la competencia de terceros países de más bajos costes. La exportación total europea disminuyó un 0'4 por ciento el año pasado, mientras que el consumo privado retrocedía un 0'2 por ciento, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Esas cifras deben mejorar si Europa ha de iniciar una recuperación creadora de empleo en el curso del presente año.

Los economistas están ahora atentos ante cualquier señal de recuperación de la demanda que pueda producirse. La verdad es que se han producido síntomas esperanzadores: la tasa de ahorro disminuyó en la mayor parte de Europa, en 1993. Se trata de algo que los expertos esperan que prosiga.

Donde más bajó la tasa de ahorro fue en Alemania -país en el que más profunda fue la recesión- y esto como consecuencia de la decisión adoptada por muchos consumidores alemanes de mantener su nivel de vida frente a las adversas circunstancias económicas. Esto, junto con la reciente recuperación de la demanda de créditos para el consumo, puede haber evitado que la contracción del 1'9 por ciento del año pasado no alcanzara en la zona occidental el 2'5 por ciento, según DB Research, el servicio de estudios de Deutsche Bank AG. De acuerdo con los datos del mismo, el descenso de la tasa de ahorro evitó que la reducción del consumo privado de Alemania occidental, que fue del 0'2%, no alcanzara el 1'3 por ciento.

"La gran cuestión, ahora, es saber si las familias ahorrarán todavía menos en 1994, que es lo que podría evitar que la caída del consumo fuera todavía mayor", dicen los analistas de DB Research. A su juicio, la tasa de ahorro de los alemanes bajará todavía más, hasta situarse alrededor del 12'5 por ciento, la más baja desde 1983, año en que se produjeron los últimos coletazos de la anterior recesión europea.

El Bundesbank apreció, en efecto, una mayor erosión de la tasa de ahorro en la segunda mitad de 1993. La tasa para toda Alemania bajó al 10'7% de la renta disponible en el tercer trimestre, frente a un 15'3 por ciento en el primero. Cada punto porcentual de reducción de la tasa de ahorro alemana inyecta alrededor de 18 m. m. de DM a la economía, una suma que podría marcar la diferencia entre un crecimiento cero y una ligera reactivación en 1994.

Además del mayor paro y de las contenciones salariales que han afectado negativamente a la renta disponible, los consumidores alemanes se verán también afectados en el inmediato futuro por los nuevos impuestos directos e indirectos que han de contribuir a sufragar los

mayores costes de la seguridad social y los déficits fiscales más pronunciados derivados de la reunificación. La combinación de ambas cosas podría contraer la renta disponible en términos reales. Con todo, los economistas constatan la existencia en el país de una propensión terca de los consumidores a preservar los niveles de vida, a costa del ahorro.

Así, los datos de DB Research, por ejemplo, muestran que los préstamos para consumo se elevaron a una media del 8% entre 1980 y 1992, lo que supone un ritmo más rápido que el del 5% de aumento de la renta disponible. Eses incrementos supone el mantenimiento de unos niveles de consumo elevados, pero da lugar a un descenso de las tasas de ahorro en una recesión.

Pero esto es justamente lo que se necesita, dicen los economistas.

Cuando, a finales del año pasado, elaboraba las previsiones para 1994, la OCDE calculó un aumento real de sólo el 0'7 por ciento del consumo privado de la Unión Europea y un incremento real del 4'9% de las exportaciones de la misma. A juicio de la Organización, los dos componentes económicos podrían generar un crecimiento real del 1'4 por ciento este año, menos de la mitad de lo que se necesita para cambiar el signo en materia de empleo. Ahora bien, con una reactivación de las exportaciones menor de la que habían pronosticado muchos analistas, cualquier posibilidad de auténtica mejora dependerá de lo dispuestos que estén los consumidores europeos a incrementar sus gastos.

La OCDE en busca de Secretario General.

El artículo que se transcribe a continuación, de Peter Norman, apareció publicado en "Financial Times" de 7 de Febrero.

Durante años, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos ha parecido ser la cenicienta de los organismos internacionales creados después de la Segunda Guerra Mundial para poner orden en la economía global.

Sin los recursos económicos del Banco Mundial, sin la capacidad intimidadora del Fondo Monetario Internacional, sin el aparatoso dispositivo negociador del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, ha resultado fácil relegar la OCDE, con sólo 24 miembros, a un segundo plano, dejándola un poco abandonada, aunque, esto sí, en una de las áreas residenciales más distinguidas de París.

Así estaban las cosas cuando, de repente, se ha iniciado una carrera con participantes de alto nivel que aspiran a ocupar el puesto de mayor relieve de la Organización, puesto que ha de quedar vacante el próximo mes de Septiembre.

Tan pronto como el gobierno británico hizo saber, hace escasos días, que Nigel Lawson, el ex-ministro de Hacienda, pretendía el puesto, otros países dejaron oír su voz para anunciar o

confirmar que también contaban con candidatos dispuestos a ocupar el cargo de Secretario General de la OCDE.

Jean-Claude Paye, el diplomático francés que ha ocupado el puesto desde 1984, reiteró que aspiraba a ser designado para otro período de cinco años. Pretendiendo también la Secretaría General se encuentra Donald Johnston, un poco conocido ex-ministro de Economía de Canadá, a quien Estados Unidos ha prometido ayudar. Alemania ha presentado asimismo su candidato en la persona de Lorenz Schomerus, un alto funcionario de su ministerio de Economía que ha estado vinculado muy estrechamente a la OCDE desde 1987.

A primera vista, la situación puede recordar a tantas otras de naturaleza similar, en la que gente importante y competente se disputa un puesto agradable, bien pagado, exento de impuestos, en una de las capitales más atractivas del mundo. Pero resulta que la economía mundial se halla en una etapa de profundos y radicales cambios, y que la OCDE, cuya misión es promover la cooperación entre sus industrializados países miembros, se halla inmersa en el torbellino que resulta del actual estado de cosas.

La respuesta que los países miembros den a la hora de decidir qué candidato prefieren influirá en la evolución futura de la Organización. Los británicos aseguran que Lord Lawson es el candidato ideal, subrayan su gran experiencia y aseguran que la OCDE ha tenido una vida en exceso discreta bajo la dirección de Paye. Con Lawson de Secretario General, dicen aquéllos, la Organización adoptaría un nuevo rumbo.

No hay duda que Lawson se siente fascinado por los grandes temas de interés público. Aunque los últimos años de su titularidad ministerial se vieron mancillados por una creciente inflación y por la discordia gubernamental, lo cierto es que sus reformas tributarias fueron atrevidas e innovadoras. Adoptó medidas de política microeconómica que resultaron decisivas para el fortalecimiento de la economía del Reino Unido y todo da a entender que cree realmente que otros países podrían beneficiarse de la experiencia adquirida. Como ministro, además, desarrolló un papel activo en la escena internacional, habiendo estado después involucrado en cuestiones relacionadas con la Europa Central y orientada, áreas objeto de atención también por parte de la OCDE.

El gobierno del Reino Unido, por otro lado, tiene asimismo un deseo obvio de incrementar la presencia de representantes británicos en la dirección de las instituciones internacionales, con el fin de equilibrar lo que se considera un predominio actual francés.

Al promover la candidatura de Lawson, el gobierno británico pretende subrayar su punto de vista según el cual la OCDE necesita un Secretario General de relieve, un peso pesado de la política capaz de movilizar a unos y a otros.

¿Estaría Lawson en condiciones de hacerlo? El peso político es una cualidad necesaria de la negociación con y entre gobiernos, y es muy importante cuando una organización dispone de dinero que ha de ser distribuido. Puede resultar útil en el caso del director del Fondo Monetario Internacional y del presidente del Banco Mundial. Los antecedentes políticos y la experiencia de Peter Sutherland le vinieron muy bien al Director General del GATT en la fase final de las negociaciones de la Ronda Uruguay.

Sin embargo, no es en absoluto evidente que el Secretario General de la OCDE haya de ser eso, un peso pesado de la política. La OCDE no tiene mucho dinero que distribuir. Más del 75 por ciento de su presupuesto anual de 1'58 m.m. de francos franceses va destinado a sueldos y pensiones de sus 1.900 funcionarios. Su labor consiste en la elaboración de análisis de política económica, recogida de información estadística y organización de reuniones. Las publicaciones constituyen el fruto más visible de sus esfuerzos.

Algunos países de la OCDE se inclinan decididamente a favor de la discreción y de la sobriedad por lo que a la imagen pública de la entidad se refiere. Lo que se valora de la OCDE es precisamente su actitud no partidista, reflexiva y multidisciplinaria, que hace que pueda ocuparse con igual competencia e interés desde temas macroeconómicos hasta problemas comerciales, medioambientales, educativos, sanitarios y tecnológicos.

Todo esto no significa que la OCDE no pueda ser innovadora. Los trabajos de la Organización, en los años 80, sobre evaluación de los costes de las subvenciones agrarias, constituyeron una novedad y condujeron a unos resultados que fueron vitales para la conclusión satisfactoria de las negociaciones del GATT.

La OCDE ha cambiado también rápidamente en otros aspectos, estableciendo, v.g., relaciones estrechas con el Este europeo y con los países de rápido crecimiento de Asia y de Iberoamérica. Consecuencia de ello ha sido que sus trabajos sobre la Europa central y oriental se hayan expandido hasta el punto de representar el 10 por ciento de sus actividades -si éstas se miden por los correspondientes gastos presupuestarios-, en comparación con cuatro años atrás, en que no se dedicaba recurso alguno a este concepto.

La participación del mundo industrial (el representado por la OCDE) en la producción global ha bajado substancialmente desde los años de la inmediata postguerra. Sin embargo, este hecho, en vez de suponer una disminución del interés por la labor de la Organización, lo ha incrementado entre los países no miembros. Esto explica que se esté negociando la incorporación de Méjico y que países como Corea del Sur, Polonia, Hungría y la República Checa hayan mostrado también interés por acceder a la condición de miembros de la OCDE.

Hace pocos días, Paye citaba la lista de los países que aspiran a ser miembros de la Organización, y lo hacía en defensa de su candidatura y como prueba de que algo debe estar haciendo bien la institución.

Todo ello, con todo, no garantizará su reelección. Habrá muchos conciliábulos en los próximos meses, y se tiene la impresión de que Estados Unidos piensa que la OCDE ha sido un feudo europeo durante demasiado tiempo.

En el momento presente, sin embargo, con un fuerte candidato político frente a tres "eminencias grises", las mayores probabilidades son que no se va a producir un cambio radical de dirección.

En la muerte de Hermann Josef Abs.

("Financial Times" de 8 de Febrero)

Hermann Josef Abs, fallecido el pasado fin de semana a los 92 años de edad, personificó tanto los triunfos como algunos de los problemas del mundo de los negocios además de los últimos 60 años.

Durante su etapa más brillante, después de la guerra, como primer mandatario del Deutsche Bank, Abs fue considerado como la quintaesencia del banquero alemán, y utilizó su amplia red de cargos y de influencias para representar un papel de primer orden en la reconstrucción de la economía de su país. Fue un hombre que bajo una apariencia cordial escondía una enorme capacidad de trabajo y una rudeza ocasional. Abs estuvo durante muchos años en el centro de la vida empresarial de Alemania.

Cuando contaba sólo 36 años, en 1938, alcanzó un puesto en el consejo de dirección del Deutsche Bank, y ahí estuvo durante toda la Segunda Guerra Mundial. Al final de su vida fue presidente honorario del mismo banco, hasta su muerte. Por diferentes razones, y en especial por su labor durante la guerra, Abs ha figurado entre los banqueros más controvertidos del siglo, y también entre los más sobresalientes.

Abs fue presidente del consejo ejecutivo del Deutsche Bank entre 1957 y 1967, y encabezó el consejo de administración del mismo durante la década siguiente, hasta 1976. La influencia del Deutsche y de los otros bancos universales sobre la vida empresarial y financiera de Alemania se ha visto modificada desde que Abs dejó de representar un papel activo en los asuntos del banco. En una Europa progresivamente integrada, el dominio de los bancos sobre el mercado de títulos y sus vinculaciones empresariales han dejado de ser lo que habían sido en los años que siguieron a la guerra.

Con todo, el Deutsche Bank conserva una posición central en la economía alemana, y esto se debe a la capacidad de actuación de Abs y de sus contemporáneos, que lograron reconstruir los grandes bancos del país, después de la guerra, situándolos en las líneas tradicionales establecidas desde el momento de su creación, en los años 1870s.

Una de las características más destacadas de la etapa posterior a la guerra es que el Deutsche Bank ha sido alternativa y equivalentemente elogiado y vilipendiado. Abs, a quien en cierta ocasión se refirió David Rockefeller como "el primer banquero del mundo", fue también llamado "Richelieu" en razón de las críticas según las cuales el excesivo poder de que disfrutaba resultaba perjudicial para la misma Alemania. Dígase lo que se diga contra el sistema tradicional alemán de bancos universales -en los que estos actúan como prestamistas, como agentes en el mercado de bonos y obligaciones y como accionistas a largo plazo- lo cierto es que dichos bancos han conseguido unos espléndidos resultados, y esto desde su fundación hace más de cien años.

Al permitir que bancos e industria establecieran y consolidaran una relaciones duraderas, el sistema, en cuya restauración tanto contribuyó Abs, permitió que la Alemania Federal pudiera hacer frente a las vicisitudes que se fueron presentando, y esto con más éxito que la mayoría

de sus interlocutores europeos. Tal sistema, esto sí, se ve ahora sometido a fuertes tensiones como resultado de las dificultades surgidas como consecuencia del proceso de reunificación del país.

Casi toda la vida de Abs fue un curso ascendente. Había nacido en el seno de una familia católica, acomodada, en Bonn, el 15 de Octubre de 1901. Tras un inicio equivocado y una rectificación rápida en la facultad de Derecho, sus pasos se dirigieron hacia la banca. Sus años de aprendizaje le llevaron a Londres, París, Amsterdam y América. En 1935, a la edad de 34 años, se incorporó a un conocido banco de Berlín, Delbrück, Schickler & Co. Tres años más tardes entraba en el Deutsche Bank. En aquel momento éste era una entidad de primera fila, pero no, todavía, el primer banco de Alemania.

Sus superiores en el Deutsche reconocieron pronto la capacidad de Abs, así como sus conocimientos en materia de relaciones bancarias internacionales. Una de sus tareas, antes de la guerra, fue su participación, como miembro de la delegación alemana, en las negociaciones destinadas a congelar las deudas exteriores de los bancos del país. Dados su inteligencia, sarcasmo ("sardonicism") y antecedentes católicos, Abs fue mirado con hostilidad por los miembros más intransigentes del partido nazi. Nunca fue miembro del mismo. Sin embargo, a lo largo de la guerra estuvo muy próximo a algunos de los tecnócratas que dirigieron algunos sectores de la economía nazi. Como profesional asociado con Walter Funk, el presidente del Reichbank, Abs fue, hasta 1945, miembro del consejo asesor del banco central.

En la primavera de 1945, cuando la guerra estaba llegando a su fin en Berlín, Abs abandonó la capital para dirigirse a Hamburgo en un camión de reparto de los almacenes Karlstad cargado de archivo del Deutsche Bank. Después de servir brevemente como asesor de las autoridades militares británicas Abs fue encarcelado por los norteamericanos durante tres meses, después de lo cual, en 1948, le fue propuesto el cargo de primer director del Bank Deutscher Länder, el naciente banco federal antecesor inmediato del Bundesbank. Abs rechazó la oferta, debido, sobre todo, según parece, a que las autoridades de ocupación norteamericanas habían dejado claro que no aceptarían su nombramiento.

Las actividades ambivalentes de Abs durante la guerra siguieron siendo objeto de controversia a lo largo de toda su vida. Contrariamente a lo que ha sido el caso con muchos alemanes de su generación, Abs nunca pretendió haberse resistido a Hitler. Una persona que no fue encarcelada, o ahorcada, o fusilada por los nazis no puede pretender haberse opuesto a Hitler, dijo Abs en cierta ocasión. El Deutsche Bank ayudó a los nazis a confiscar propiedades judías a últimos de los años 30 y principios de los 40 como parte de las leyes sobre la arianización. Abs había estado también en el consejo de IG Farben, conglomerado participante en la empresa química de había lanzado el gas Zyklon B, utilizado para matar a millones de judíos en las cámaras de gas.

Después de 1945, Abs ayudó a algunos clientes judíos que habían logrado sobrevivir a los campos de la muerte a recibir indemnizaciones del gobierno federal, pero también tuvo que hacer frente a las acusaciones de un libro publicado en 1970 según el cual Abs había participado en ventas obligadas y en expropiaciones de propiedades de judíos. Nada de todo ello pudo probarse ante los tribunales de justicia.

En 1983, y como resultado de las críticas sobre sus actividades anteriores a 1945, Abs sufrió la ignominia de ver su nombre en una lista norteamericana de extranjeros indeseables, lo que le supuso la prohibición oficial de entrar en Estados Unidos. Esto, sin embargo, según asegura el Deutsche Bank, no le impidió efectuar viajes periódicos a Norteamérica.

La verdadera carrera de Abs después de la guerra empezó en 1953 cuando, en un momento crucial que señaló la reincorporación de la Alemania Federal a la comunidad de naciones, Abs negoció el acuerdo de Londres por el que se reestructuraba la deuda exterior alemana. En una acción que liberó a Alemania de la carga de las reparaciones que habían ensombrecido las posibilidades de supervivencia de la República de Weimar, en tal acuerdo se precisó el volumen de la deuda y se autorizó a Alemania a que la pagara entre 1953 y 1983. El acuerdo se convirtió en el modelo de sucesivas reestructuraciones de deuda.

Hacia la misma época Abs fue designado director del Kreditanstalt für Wiederaufbau, el banco para la reconstrucción alemana que canalizó la ayuda del Plan Marshall destinada a la reconstrucción de la economía alemana destruida por la guerra.

Más adelante Abs presidió el grupo del sur de los tres bancos en que los aliados habían dividido el Deutsche Bank. Desde dicho puesto Abs se las ingenió para reunificar dichas tres partes, convirtiéndose en el jefe del reconstituido Deutsche Bank en 1957. Fue durante ese período cuando se fraguó su sólida relación con Konrad Adenauer, el primer canciller de la Alemania Federal, que ocupó el puesto de 1949 a 1963. Paisanos, Adenauer compartió durante ese período de la agudeza mordaz de Abs y su afición por el poder. Una vez se le preguntó a Abs si era cierto el rumor de que "el viejo" le había pedido que fuera ministro de Asuntos Exteriores. La respuesta de Abs fue ésta: "Cuando Adenauer quería realmente algo no te preguntaba. Simplemente, te lo decía".

Abs hablaba correctamente tres idiomas y podía utilizar otros tres. Su capacidad de trabajo era legendaria. Según él mismo decía, podía trabajar semana tras semana de las ocho de la mañana hasta medianoche. La mesa de despacho que utilizaba le permitía estar siempre de pie.

Además de todo esto, Abs encontró tiempo para coleccionar impresionistas franceses y para presidir comités en el lugar de nacimiento de Beethoven en Bonn y en el de Goethe en Frankfurt.

Si la voz de Abs era conservadora, también era la de un banquero paternalista clásico. Una de sus frases preferidas era que las empresas deben servir a la comunidad. Un aforismo muy repetido era que los beneficios no constitúan un fin en si mismos. Llevar un negocio sólo por el beneficio sería como vivir sólo para respirar. Para que la sociedad tolere los negocios privados estos han de poder probar que los beneficios que las empresas obtengan son útiles para la misma.

Esto puede ser interpretado como corporativismo germano. Sin embargo, Abs no fue particularmente amigo de las leyes alemanas que dan a los sindicatos y a las representaciones obreras voz en la administración de las empresas. A su juicio, los sistemas de gestión debían cambiar periódicamente con el fin de que todos los empleados se sintieran interesados por su empresa.

Ya en los años 50 Abs advirtió que las monedas no debían mantenerse fuertes acudiendo principalmente a unos elevados tipos de interés. Intentó -y no consiguió- utilizar su influencia en Bonn, de 1961 a 1969, para evitar las dos revaluaciones del DM de los años 60, medidas que él consideró nocivas para la industria alemana, orientada hacia la exportación.

En 1970, preocupado por la exigencia de unos acuerdos monetarios duraderos para Europa, habló ya de la necesidad de un banco central europeo.

Su experiencia de la época del Tercer Reich explicaba en parte la cautela de Abs por lo que se refiere a la expansión del Deutsche Bank en países extranjeros. A su juicio, la política más adecuada era la cooperación con bancos locales, y no la absorción de estos. Con todo, a medida que el recuerdo de la guerra se fue alejando y que una nueva generación tomó las riendas del banco, la política del Deutsche fue cambiando de signo.

La decisión de ámbito internacional más espectacular se adoptó a finales de 1989, cuando el Deutsche Bank adquirió Morgan Grenfell, de Gran Bretaña, por 950 millones de libras, incrementando así su presencia en áreas tales como las fusiones y las adquisiciones internacionales. El banco justificó la operación utilizando unos términos vagos, muy propios de Abs. Dijo que, con la compra de Morgan Grenfell, el Deutsche podría aprender mucho sobre banca de inversión.

En la fase culminante de su carrera, en la etapa de la postguerra, Abs llegó a ser miembro de 24 consejos de administración en Alemania; tantos, que tuvo que aprobarse una ley limitando los cargos de consejero que una persona podía ocupar. El sistema de consejos dobles -de administración y ejecutivos ("supervisory and management boards")- ha sido y es el fundamento sobre el que descansa la influencia de la banca en la industria y en otras actividades.

En los años 60, Abs actuó conjuntamente con el profesor Karl Schiller, el ministro socialdemócrata de Economía, en el sentido de utilizar su prestigio y sus contactos para diseñar una red de seguridad que permitió salvar el conglomerado Krupp de una quiebra casi segura. La colaboración de Abs hizo también posible, en los años 70, la operación por la cual Kuwait adquirió la participación en Daimler-Benz de la familia Flick cuando ésta dejó de estar interesada en el control de la empresa más representativa de la industria alemana.

En la etapa post-Abs, incluso algunos directores del Deutsche han reconocido que el sistema tradicional alemán de participación de los bancos en la industria puede estar resultando demasiado acomodaticio ("cosy"), razón por la cual es posible que se produzca un retroceso en el mismo. Sea como fuere, los ejecutivos del Deutsche Bank todavía disponen de 140 puestos en consejos de administración de empresas industriales en todo el país.

Durante sus años de esplendor, Abs fue probablemente todo lo popular que un banquero puede llegar a ser.

Hacia el fin de su vida, sin embargo, no fue extraordinario el concepto que Abs tuvo de los políticos de su país, o de sus compatriotas. A su juicio, las demandas excesivas de atenciones asistenciales de una sociedad acomodada y consensuada constituían un obstáculo que frenaba el dinamismo económico.

Al aproximarse el reto de la reunificación, Abs, en entrevistas tensas concedidas a finales de los años 80, gustaba de criticar la "falta de flexibilidad" de los alemanes occidentales y de proclamar sus dudas sobre la capacidad de trabajo de sus conciudadanos. "Quieren trabajar menos y tener más tiempo libre". Así formulaba su repetida queja.

En sus últimos años, mientras el mundo revoloteaba a su alrededor, Abs, con toda seguridad, no disfrutó por el hecho de disponer de una considerable cantidad de tiempo. Si se sentía descorazonado con los alemanes modernos, y si a veces daba la impresión de estar algo más orgulloso de sí mismo de lo que hubiera parecido admisible, sus razones tenía, como habría dicho Churchill. Había hecho mucho de lo que sentirse satisfecho.

Los fracasos en Rusia acusan al FMI.

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "The New York Times" y en "Herald Tribune" de 24 de Enero. Su autor es Jeffrey Sachs.⁽¹⁾

La vieja guardia comunista ha incrementado su poder en Rusia. La dimisión de dos reformadores clave, Yegor Gaidar y Boris Fyodorov, no representa sólo un fracaso para la administración Clinton, que se ha tomado a la ligera el compromiso del presidente Yeltsin a favor de la reforma, sino que constituye un serio tropiezo en el proceso de democratización de aquel país.

Lo más probable es que los gobiernos occidentales hayan de dedicar ahora a gastos militares mucho más dinero del que habrían debido emplear en ayudar directamente a Rusia.

La mayoría de los observadores extranjeros nunca entendieron la realidad de la vida política rusa. Se ha estado discutiendo sobre las ventajas relativas de la terapia de choque frente al gradualismo, olvidando que el verdadero problema era mucho más simple. ¿Dispondrían los reformadores de la fuerza política y de la ayuda financiera de Occidente necesarias para la puesta en práctica de una política económica responsable? ¿Serían, por el contrario, barridos por una oposición comunista, encarnizada y corrupta?.

Durante dos años, los reformadores lucharon por el poder mientras los gobiernos occidentales les prometían una ayuda substancial. La crisis financiera que los comunistas habían dejado al retirarse era demasiado profunda. Los reformadores no podían triunfar sin la ayuda exterior, pero la verdad es que ésta nunca llegó, por lo que los reformadores debieron pagar por ello perdiendo estrepitosamente las elecciones de Diciembre.

Estados Unidos y sus aliados habían confiado al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial la tarea de socorrer a Rusia, y ello debido principalmente a que esas instituciones podían

⁽¹⁾ Jeffrey Sachs, profesor de comercio internacional en Harvard, acaba de dimitir de su cargo de asesor económico del presidente Boris Yeltsin.

otorgar préstamos sin necesidad de contar con las autorizaciones del Congreso y de los parlamentos.

Al ocupar el Fondo y el Banco el primer plano por lo que a la ayuda a Rusia se refiere, quedó claro que, al igual que hubiera hecho cualquier banco privado, tales instituciones no estaban dispuestas a arriesgar grandes sumas de dinero en un país inestable e inseguro. De los 18 mil millones de dólares, aproximadamente, que el Fondo y el Banco iban a prestar a Rusia en 1993, sólo 2 m.m. fueron realmente transferidos. Esto, que pudo ser calificado como práctica bancaria prudente, fue desastroso como política de ayuda internacional, y peor aún desde el ángulo de la política exterior.

Lo que todavía resulta más preocupante es que dichas instituciones actuaron disparatadamente en su valoración de la situación en Rusia. No sólo las precauciones que frenaron el suministro de recursos fueron excesivas sino que se hizo evidente una falta de conocimiento de lo que debía hacerse.

Las necesidades urgentes de la reconstrucción financiera eran, desde luego, complejas, pero los rasgos generales podían haber quedado bien definidos. Mikhail Gorbachev y el régimen comunista habían dejado el país financieramente destrozado, con un déficit presupuestario de más del 20 por ciento del PIB, pagado con dinero proporcionado por la máquina de imprimir; una masa enorme de créditos subsidiados del banco central a las empresas nacionalizadas: una deuda exterior impagable y, en fin, una carencia total de reservas exteriores.

Los principales objetivos de la política financiera hubieran debido ser la reducción del déficit presupuestario: la emisión de nueva deuda del Estado en el interior del país con el fin de cubrir el déficit sin imprimir dinero nuevo; la contención de las corrientes de créditos gubernamentales fáciles a las industrias débiles; y el establecimiento de una moneda rusa separada de manera que Rusia pudiera llevar a cabo una política monetaria independiente de la de sus vecinos. Al mismo tiempo, deberían haberse proporcionado transferencias y préstamos internacionales destinados a ayudar al gobierno a pagar sus facturas.

Todas esas tareas eran urgentes, y cada parte del plan estaba pensado para asegurar el cumplimiento de todos los demás.

Algunos críticos, un poco a la ligera, pueden haber calificado tal plan como terapia de choque, pero el caso es que dichas medidas son los remedios esenciales contra un colapso financiero y cuentan con nobles antecedentes que se remontan a Alexander Hamilton, con su programa de salvamento de las finanzas de Norteamérica, en 1790, y que alcanzan a Hjalmar Schacht, con su solución a la hiperinflación alemana en 1923, y a Ludwig Erhard, que creó una economía democrática de mercado, también en Alemania, después de la Segunda Guerra Mundial.

En todos estos casos, la ayuda exterior resultó vital.

La actuación del FMI fue deplorable en su labor de asesorar al Grupo de los Siete y a la administración Yeltsin sobre la reconstrucción financiera de Rusia. Desaconsejó la rápida introducción en este país de una moneda nacional separada. Durante dos años no insistió como debía en la necesidad de que Rusia emitiera bonos del Tesoro, concentrando en cambio todo el

esfuerzo en convencer a los rusos para que llevaran a cabo una reducción políticamente imposible del déficit presupuestario.

El Fondo, además, puso en guardia a Rusia contra la estabilización del tipo de cambio del rublo, y retuvo los recursos destinados a tal fin. Y lo que es todavía más importante, nunca reconoció la urgencia de movilizar la ayuda internacional destinada a financiar el déficit ruso.

El insistente consejo del FMI fue reducir el déficit, no la búsqueda de la forma de financiar una parte del mismo de una manera aceptable, no inflacionista. El Banco Mundial falló asimismo en la que debía haber sido su principal tarea: colaborar en la financiación de un sistema viable de ayuda social.

¿Por qué fue tan inepto el Fondo? Por una razón bien simple. Durante 50 años ha sido casi tan reservado y tan monopolístico como el Comité Central del Partido Comunista. Toda la documentación concerniente a los préstamos a Rusia es secreta. La única información que el Fondo publica se refiere a datos económicos generales. El FMI vive al margen de toda posible valoración profesional independiente de sus acciones, así como de toda posible competencia. Sólo él decide si habrá o no ayuda occidental. Ahora bien, al igual que cualquier otro monopolio de vieja raigambre, el Fondo ha llegado a ser arrogante, cerrado en si mismo y chapucero ("sloppy"). Todo lo cual no es obstáculo para que siempre que un programa del FMI va mal salgan el Tesoro de Estados Unidos y los gobiernos de los otros miembros del Grupo de los Siete en defensa de la institución.

Los gobiernos occidentales deben entender que una cosa es la defensa de los principios básicos y juiciosos encarnados por el FMI -disciplina presupuestaria, políticas monetarias responsables, libertad de mercado-, y otra el encubrimiento de las deficiencias de la labor técnica de la entidad y la aprobación de su resistencia a conceder préstamos en casos de urgencia.

Los reformadores pueden tener o no otra oportunidad en Rusia. Ahora que ya no ocupan los ministerios clave es muy poco lo que Estados Unidos puede hacer. Se deberá esperar a ver cómo se van desarrollando las políticas del nuevo gobierno, pero tendría poco sentido que la administración Clinton se comprometiera a una ayuda económica en gran escala si los reformadores no vuelven al poder. En cualquier caso, la credibilidad de Norteamérica está por los suelos por lo que a ayuda se refiere.

Si las reformas, de una u otra forma, prosiguen, la peor respuesta de Occidente sería enviar de nuevo un FMI como el que hemos conocido. El director ejecutivo del Fondo, Michel Camdessus, debería asumir la responsabilidad por el fracaso y dimitir. El FMI necesita un equipo gerencial distinto en su cúspide y una nueva dirección capaces de mostrar su capacidad en materia de estabilización financiera, de asumir riesgos en la concesión de créditos y de abrirse ante las sugerencias de los profesionales.

Lo mejor que, por su parte, puede hacer Estados Unidos es prepararse, ante la posibilidad de una nueva oportunidad, para apoyar las reformas antes de que Rusia suponga una nueva amenaza para si misma y para el resto del mundo.

El incierto futuro de la economía rusa. Dos alternativas.

El artículo que aparece a continuación, de Jacques Lesourne, fue publicado en "Le Monde" de 3 de Febrero.

Una población humillada en su amor propio nacional, desorientada por la desaparición de sus puntos de referencia, fatigada por el descenso de su nivel de vida, ha elegido un Parlamento tan dispar como los de los tiempos de los zares al tiempo que le grita a un presidente políticamente gastado: de acuerdo con la libertad, pero con pan y con orden.

Para preservar su futuro, Boris Yeltsin ha intentado mezclar el agua y el fuego, los conservadores y los partidarios de la reforma, esperando encontrar su salvación en la prosecución de la línea incoherente que estuvo siguiendo durante muchos meses. Pero ha resultado perdedor, con lo que el primer ministro Chernomyrdin podrá presidir en adelante un gobierno homogéneo hecho a su gusto. Formado por conservadores moderado, según se nos dice. La fórmula es ambigua y contiene los gérmenes de dos alternativas bien distintas.

En la primera de ellas, el equipo en el poder, sin desear restablecer el orden staliniano, se niega a introducir cambios profundos en la estructura de una economía concebida para construir fábricas y producir armas. Se espera así, sin paro y a través de una simple reconversión, conservar los combinados modificando su producción. Una utopía.

Resultado probable: se multiplicará el crédito a las empresas para que puedan vivir, con lo que se acelerará la creación de dinero, sumiendo a Rusia en una hiperinflación. Boris Yeltsin perderá con ello el poco prestigio que le queda.

Dos variantes son posibles dentro de esa alternativa: o los conservadores en el poder organizan una economía de guerra, controlando los precios y repartiendo las materias primas y los bienes de consumo, sin dejar de proclamar que se trata de algo provisional, previo a la prosecución de las reformas, o Chernomyrdin es barrido de la escena y el poder pasa a los ultranacionalistas, que asocian una política económica como la descrita a una política exterior que pretenda reconstruir el imperio.

En el contexto de esa hipótesis, no es inconcebible que, pasados algunos años, el Estado, de nuevo autoritario -aunque no totalitario- descubra de nuevo el camino de la economía de mercado, de forma parecida a lo que, en circunstancias bien diferentes, ocurrió en la España de Franco, en el Chile de Pinochet, en la China de Deng Chiao-Ping y en la misma Rusia, en el período 1890-1913. Los altibajos, las idas y venidas, en tal caso, pueden resultar incontables.

La segunda alternativa es menos sombría. Chernomyrdin acepta y consigue comportarse como un buen gestor y como un reformador prudente. Perseverante, obliga a la industria pesada a reducir sus efectivos y su capacidad. Estabiliza el marco jurídico en el que las empresas se mueven y consigue que éstas se sometan al mismo. Deja que se multipliquen las empresas de dimensión media creadas en los últimos años, las cuales constituyen el núcleo central alrededor del cual surgirá una economía de mercado. Chernomyrdin, además estimula la creación de nuevas empresas a través de las privatizaciones, se asegura una percepción normal de los impuestos y combate la corrupción dentro de la Administración. En política exterior, el primer

ministro reconstruye la zona de influencia rusa, la cual, exceptuados los países bálticos, podrá transformarse, llegado el momento, en una nueva URSS sin reivindicaciones territoriales. Así, mercado, democracia y orden se reconciliarían lentamente.

Es posible que ese sea el programa que los ministros actuales tienen en mente. Ahora bien, lo que es seguro es que en ese camino se encontrarán con un obstáculo de consideración: ¿cómo pondrán fin a la creación monetaria y a la correspondiente inflación?

Por supuesto, el pueblo ruso ha mostrado en el curso de la historia aptitudes infinitas, pero éstas no le han impedido conocer no pocas tragedias. Se puede tener fe en las posibilidades de Rusia a largo plazo y al mismo tiempo temer que la primera de las alternativas citadas sea la más probable de las dos.

El nuevo Sistema de Contabilidad Nacional supone un paso adelante para la mejora de las estadísticas económicas.

("The Economist")

Según se suele decir, hay mentiras, grandes mentiras y estadísticas. Un nuevo marco para el cálculo de la renta nacional, el llamado System of National Accounts (SNA), publicado el primero de febrero, no cambiará el viejo adagio. No obstante, el nuevo SNA -resultado de un esfuerzo conjunto de las Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, la OCDE y Eurostat, el servicio de estadística de la Comisión Europea- debería proporcionar a los economistas una visión más clara de las economías nacional que la que ofrecía el sistema anterior, establecido en 1968. Además, el nuevo sistema será utilizado casi en todo el mundo, lo que facilitará las comparaciones internacionales. Incluso el antiguo bloque soviético se propone seguir las reglas del SNA.

Dos son las novedades de este SNA. Primero, tiene en cuenta los cambios que se han producido tanto en la economía mundial como en las prácticas contables en los últimos 25 años. Sus directrices para la contabilización de la inflación son más completas, y la manera cómo mide las corrientes comerciales ha mejorado substancialmente, aunque, tal vez, no todo lo que debiera. El nuevo sistema también intenta llenar alguno de los vacíos del SNA de 1968, en especial por lo que se refiere a la valoración de las actividades económicas que tienen lugar fuera del mercado.

Este SNA, por fin, evaluará el comercio exterior de la misma forma en que lo hace el FMI en sus estadísticas sobre balanzas de pagos. Las importaciones de mercancías, en adelante serán valoradas FOB ("free-on-board"), es decir, en el lugar de exportación (en el viejo sistema se incorporaban incorrectamente el transporte, el seguro y el flete). El nuevo sistema adoptará también el modelo FMI a los rendimientos de la inversión directa exterior, considerando los beneficios retenidos de empresas extranjeras como si hubieran sido repatriados.

¿Supone esto realmente una puesta al día de la contabilidad de la economía? Las estadísticas del comercio internacional olvidan todavía en buena parte el carácter multinacional de muchas empresas modernas. Algunos economistas se quejan del hecho de que las cifras sobre el comercio exterior de Estado Unidos excluyen las ventas en Méjico de una subsidiaria mejicana de una firma de propiedad norteamericana. Incluso se puede preguntar por qué las cifras de los intercambios entre la firma norteamérica y su filial mejicana aparecen como "comercio exterior".

Según este otro punto de vista, tendría más sentido definir el comercio sobre la base de la propiedad más que según la ubicación. Como muestra un estudio reciente publicado por el Departamento de Comercio de Estados Unidos⁽¹⁾, este cambio de perspectiva tendría un gran efecto en los resultados ofrecidos por las balanzas comerciales. En 1991, Estados Unidos tuvo un déficit de 28 m.m. de dólares en el comercio de bienes y servicios si la medición se hace según los métodos convencionales. Si las ventas netas de las filiales en el extranjero hubieran sido incorporadas a las cifras de las exportaciones norteamericanas (y al revés para las importaciones), el déficit se habría convertido en un excedente de 24 m.m. de dólares.

La National Academy of Sciences de Estados Unidos ha sugerido que el comercio exterior sea todo medido por el criterio de la propiedad. Define la exportación como la suma de tres números: intercambios a través de las fronteras; ventas netas a extranjeros por filiales situadas fuera del propio país; y ventas por parte de firmas norteamericanas a filiales de firmas extranjeras en Norteamérica. Tal criterio elevaría el superávit comercial norteamericano a la enorme suma de 164 m.m. de dólares.

De hecho, con todo, el debate propiedad frente a ubicación en materia de comercio exterior es en gran medida sólo académico. Es más, las mismas corrientes comerciales pueden no resultar muy significativas. Los mayores defectos del viejo SNA se ponían de manifiesto de una manera más simple cuando la actividad económica tenía lugar al margen de los mercados. Alguno de esos inconvenientes han sido ahora resueltos: el consumo familiar será medido ahora con mayor precisión al incluir el coste de los servicios que las administraciones proporcionan a las familias, como es el caso de las atenciones sanitarias y de la educación.

Otros, en cambio, han resultado ser demasiado sutiles para los artífices de SNA. Un ejemplo ya clásico es el del tratamiento poco convincente que se da a la producción casera. El sistema incluye incluso bienes hechos en casa, pero omite la mayor parte de los servicios producidos y consumidos en el seno de las familias, tales como los trabajos del hogar. Todavía es verdad que la renta nacional contabilizada desciende cada vez que un hombre (o una mujer) se casa con su ama (o amo) de casa.

El tratamiento que el SNA da al medio ambiente ha mejorado algo. Las páginas de las cuentas nacionales incorporan ahora muchos activos medioambientales, como es el caso de los bosques y de los depósitos minerales, pero sólo en el caso de que sean propiedad de alguien y de que se obtenga de ellos algún producto que pueda ser vendido. Otro bienes capital naturales, tales como el aire y el mar, continúan excluidos. Además, si bien el gasto en la limpieza del medio ambiente figura como un incremento del PIB, no se tiene en cuenta ni el valor superior de los activos medioambientales ni los daños originales.

(1) "Alternative Frameworks for U.S. International Transactions", by Steven Landefeld, Obie Whitchard y Jeffrey Lowe. *Survey of Current Business*, Dic. 1993.

Tampoco contabiliza debidamente el SNA el valor del conocimiento. El gasto en investigación y desarrollo (I + D) es propiamente una inversión. Ahora bien, calcular el valor de los conocimientos obtenidos no es nada fácil. Algunos trabajos de investigación no conducen a nada. Muchas patentes, por otra parte, nunca llegan al mercado, lo que hace difícil su valoración. Aunque sea a regañadientes, los diseñadores del SNA han decidido seguir considerándolo como gasto corriente.

Esas tres limitaciones tiene un origen común. Es más fácil para los estadísticos evaluar los bienes y servicios que son objeto de compraventa que los que no lo son. Después de haber trabajado durante una década en el nuevo sistema, los artífices del SNA han decidido, sabiamente, publicarlo en el estado a que han llegado y seguir trabajando en las áreas más resbaladizas. Cuando se haya descubierto o perfeccionado la manera de valorar los bienes y servicios no comercializados se podrá incorporar al SNA.

En un libro reciente ⁽²⁾, Joseph Duncan -primer economista de Dun & Bradstreet- y Andrew Gross, de Cleveland State University, celebran el nuevo SNA como un gran paso adelante en el mundo de las estadísticas económicas. Sin embargo, según ellos mismos subrayan, el sistema no lo es todo. La utilidad de éste dependerá de las autoridades estadísticas -las cuales deberían utilizar técnicas más modernas para la recogida de datos- y de los economistas, que deben actualizar sus teorías de conformidad con los cambios que se han producido y se producen en el mundo real.

Duncan y Gross afirman que los economistas necesitan mejores medios para medir la producción y la productividad en el sector servicios. Mejoras de la productividad que elevan la calidad de la educación o la salud financiadas públicamente deberían incrementar el valor del consumo de las familias. Ahora bien, con el SNA, que valora sin refinamiento alguno tales bienes en el nivel costes, dichas mejoras no suponen diferencia alguna. Y en la medida en que la información domina progresivamente la actividad económica, la necesidad de valorarla de forma adecuada será cada día más apremiante. Si no se hace así, la visión que los estadísticos ofrezcan de la economía mundial seguirá siendo distorsionada.

La delicada labor de equilibrar las cuentas del Estado.

("The Economist")

¿Cuál será, entre las economías de los Siete Grandes, la que tendrá un déficit presupuestario menor, como porcentaje del PIB, en 1994? La respuesta, sorprendentemente, es ésta: Estados Unidos. Durante los años 80, los economistas perdieron muchas horas de sueño pensando en los efectos de la prodigalidad del gobierno norteamericano, pero ahora resulta que según cálculos de la OCDE el déficit de Estados Unidos (central, de los estados y local, más los fondos de la

(2) "Statistics for the 21st Century", por Joseph Duncan y Andrew Gross. The Dun & Bradstreet Corporation.

seguridad social) quedará reducido al 2'7% del PIB este año (frente a un máximo del 4'5% en 1992) y al 2'1% el año próximo.

Este resultado parece aún más meritorio a la vista del incremento de los déficit de otros países. Japón, que tenía un superávit presupuestario del 3% del PIB en 1991, tendrá, según se espera, un déficit de alrededor del 3% como consecuencia de las reducciones de impuestos previstas para esta semana. El ministerio de Hacienda japonés utiliza tales cifras como prueba de que ha hecho todo lo que estaba en su mano, y más, para estimular la economía. Pero esto induce a error. La economía de Estados Unidos crece ahora a un buen ritmo, lo que ayuda a recortar el déficit. Corrijanse las cifras presupuestarias según el ciclo y se verá que Norteamérica presenta un déficit "estructural" del 2/3 por ciento del PIB, mientras que la posición estructural de Japón sigue siendo de superávit. La política fiscal de Japón no es tan laxa como podría parecer.

Sea como fuere, lo que se trata de saber es cuán grande ha de ser teóricamente la deuda del Estado. Para mucha gente, el ideal es un presupuesto equilibrado. El 22 de Febrero el Senado norteamericano ha de votar una vez más sobre una eventual reforma de la Constitución que exija que el gobierno federal, al igual que 49 de los 50 estados de la Unión, obtenga un presupuesto equilibrado.

Ahora bien, forzar el equilibrio presupuestario todos los años sería una mala política. Requeriría impuestos más altos en épocas de recesión para compensar la caída de los ingresos y el mayor gasto en prestaciones. Una norma adecuada debería permitir, como mínimo, que el déficit fluctuara en sentido inverso al ciclo (como sería el caso si el nivel de impuestos se mantuviera constante a lo largo de la crisis). ¿Es, pues, la respuesta una enmienda que prevea un presupuesto equilibrado ajustado según el ciclo?

Desgraciadamente, no hay dos economistas que estén de acuerdo sobre cómo actuar en dicho sentido. Es más, ni siquiera hay acuerdo sobre qué debe entenderse por "déficit". Por ejemplo, el déficit del presupuesto ordinario ("general-government deficit") alemán, el año pasado, fue del 4 por ciento del PIB; pero si se incluye la deuda del Treuhandanstalt, el órgano encargado de la privatización de la industria de la zona oriental, el déficit superó el 7% del producto interior bruto. De forma parecida, el presupuesto ordinario de Japón sería mayor si se incluyeran los fondos destinados a ser invertidos a través de su Programa de Inversión y Crédito Fiscal.

Otra forma de contemplar la cuestión consistiría en el establecimiento de una norma que obligara a los gobiernos a mantener una relación deuda/PIB fija. Esto sería coherente con el principio de la "continuidad" ("sustainability") de la política fiscal. Una ratio deuda/PIB indefinidamente creciente es, obviamente, insostenible. Cualquier norma fiscal que merezca este nombre debería prevenir frente a eso. Además, está claro que una ratio de deuda creciente puede resultar peligrosa. Podría presionar al alza los tipos de interés y, por consiguiente, ahuyentar la inversión privada. Estimula la tentación de permitir que una elevada inflación erosione el valor real de la deuda, y puede limitar la capacidad de los gobiernos de utilizar la política fiscal para reavivar la economía durante una recesión.

Una ratio deuda/PIB constante es más llevadera que una norma que obligue a un presupuesto equilibrado. Hace posible que un gobierno incurra en un déficit. Una aritmética elemental muestra

que el déficit presupuestario exigido para mantener constante la ratio deuda/PIB depende de la tasa de crecimiento del PIB nominal (y por consiguiente de la inflación) y del nivel inicial de la deuda. Cuanto más elevada sea la tasa de inflación más deprisa se reducirá el valor real de la deuda. Cuanto más mayor sea la ratio de la deuda inicial mayor será el déficit permitido.

Cálculos del FMI señalan que Italia podría mantener su deuda pública neta en el 113% del PIB aún aumentando la deuda en un generoso 6% del producto interior cada año. Pero para estabilizar la deuda pública neta de Estados Unidos a su nivel actual del 39% del PIB el gobierno ha de registrar un déficit que no supere el 2%. Se trata de una regla extraña que estimula al pródigo a endeudarse más que el frugal. Y, lo que es más importante, no hay ningún tipo de razón que permita suponer que el nivel actual de deuda pública -y ni siquiera otro nivel cualquiera de deuda, aisladamente considerado- es el correcto. Sólo una firma carente de juicio contemplaría sólo su pasivo, sin considerar en absoluto su activo en el otro lado del balance. No es igual que un gobierno contraiga deudas para pagar a sus empleados que lo haga para financiar inversiones.

Esto sugiere una visión distinta de la cuestión. Dado que las inversiones de hoy suponen rendimientos para los contribuyentes futuros, puede resultar razonable esperar que estos sufraguen alguna parte del coste. Contemplada la cuestión de esta manera, la deuda del Estado puede tener como objetivo suavizar los tipos impositivos a lo largo del tiempo. De ahí el entusiasmo de algunos economistas a favor de una norma que emparejaría los ingresos con el gasto en servicios corrientes, como cosa opuesta a todo el gasto, incluido el gasto en equipamientos ("capital spending"). Esto es lo que se llama la "regla de oro".

Otra manera de formular la regla de oro es decir que un Estado debería por lo menos mantener su valor neto (activo menos pasivo) año tras año. Según indica la OCDE, en la mayoría de los países el valor neto del sector público se ha reducido a lo largo de la pasada década, en parte debido a que los gobiernos intentaron reducir los déficit presupuestarios disminuyendo los gastos en equipamientos y vendiendo activos.

La regla de oro haría más difícil ignorar las consecuencias a largo plazo de las políticas actuales. Sin embargo, no es fácil ponerla en práctica. Los gobiernos necesitarían evaluar activos tales como cárceles y minas de carbón que pierden dinero. Además, la diferencia entre gasto en equipamientos y gastos corrientes es a veces difícil de determinar. (Una gran parte del gasto corriente en educación podría ser contabilizado sin dificultad como inversión).

Las partidas del pasivo deberían incluir no sólo la deuda sino también futuras obligaciones en materia de pensiones, las cuales crecerán a medida que la población envejezca. Según la OCDE, el valor presente de las futuras obligaciones netas por pensiones alcanza el 200% del PIB en Japón y el 160% en Alemania, frente a un más aceptable 43% en Estados Unidos. Inclúyanse éstas en el balance y se llegará a la conclusión de que los gobiernos con unas mayores obligaciones futuras deberían obtener superávit presupuestarios para aligerar la carga fiscal de los trabajadores del mañana.

El envejecimiento de la población de Japón es una de las razones que explican por qué el ministerio de Hacienda de este país se ha resistido tanto a reducir impuestos. El deseo del ministerio de registrar un superávit presupuestario a plazo medio debe ser, por consiguiente,

celebrado. Pero esto no debería excluir un estímulo a corto plazo susceptible de sacar la economía de la recesión. Una ventaja de la prudencia pasada es una mayor flexibilidad hoy.

* * *

Recogemos a continuación los temas más relevantes aparecidos en la prensa de lengua alemana.

LOS JUICIOS MAS RECIENTES SOBRE LA RECUPERACION ALEMANA

Recapitulamos textos y extractos con las tomas de posición que en los días más próximos al cierre de este número han aparecido en la prensa de Alemania y Suiza, haciendo referencia al lento despegue de la economía alemana.

Los mensajeros de la recuperación.

(Del informe mensual sobre la coyuntura del "Frankfurter Allgemeine Zeitung")

Después de una larga y penosa recesión, en la parte occidental de Alemania hay signos de estabilización de la economía. En la parte Este del país se han consolidado las fuerzas orientadas hacia el crecimiento. Puede afirmarse que la recuperación tiene ahora un amplio fundamento. En los antiguos estados federados se ha registrado, en los trimestres segundo y tercero, un ligero progreso de la demanda y de la producción. El Banco Federal, el Ministerio Federal de Economía y algunos institutos de investigación opinan que con el curso más reciente puede haberse tocado fondo ya, encontrándose la economía claramente en vías de recuperación. Voces más impregnadas de escepticismo, como las del Comité de Expertos, del Instituto Alemán de Investigaciones Económicas de Berlín y del Instituto de la Economía Alemana de Colonia, discrepan de esta apreciación, apoyándose en el clima todavía poco propicio y en la escasa pensión a la inversión mostrada por las empresas y ligada precisamente a ese clima.

Lo cierto es que la economía del Oeste de Alemania ha dejado de decrecer desde el comienzo del segundo trimestre. Después de estar el PIB con respecto al trimestre anterior cayendo a lo largo de cuatro trimestres, vuelve a expansionarse la producción global de la economía por vez primera en la primavera y en el verano. En el tercer trimestre, después de fuertes retrocesos, han

aumentado de nuevo sobre todo las inversiones en equipos. También han aumentado las inversiones en construcción, la exportación y el consumo privado. Con ello, a lo largo del año, la tendencia ha sido ligeramente ascendente. Después de la tradicional comparación con el año precedente, el PIB todavía ha descendido, aunque la caída se haya debilitado ostensiblemente.

Durante dos años, desde la primavera de 1991, se han contraído el sector industrial la demanda y la producción. Después, hacia principios del 1993, tanto las entradas de pedidos, como igualmente la producción, encuentran algo así como un listón inferior. En el caso de los pedidos procedentes del interior la estabilización del segundo trimestre es sustituida por un repunte en los meses siguientes. Los pedidos del extranjero ya habían aumentado en el conjunto del primer semestre. Sin embargo, este incremento se ha vuelto a debilitar últimamente.

La consolidación, o ligero restablecimiento, de la demanda se extiende a todos los grandes sectores de la economía. Esto es válido tanto para las industrias de bienes de producción y básico, como para las de bienes de inversión y de consumo. Entre los sectores clave han vuelto a tener últimamente más pedidos que en los anteriores tres meses la construcción de maquinaria, la industria del automóvil, la electrotécnica, la química y también la siderúrgica. Los desfases característicos, sobre todo en los bienes de inversión, han hecho que esta evolución no haya alcanzado todavía plenamente a la producción, pero a lo largo del año el grado de utilización de las capacidades no ha seguido disminuyendo.

Para la evolución futura será decisivo el clima reinante. Ya dice el dictamen del Comité de Expertos que "para que una economía pueda encontrar la salida, desde una recesión profunda, tiene que producirse un giro en las expectativas, tiene que rebrotar la confianza en el futuro". Y aquí aparece una división de opiniones, porque el Instituto IFO aprecia, por ejemplo, una "creciente confianza" por parte de las empresas industriales. La mejoría del clima de los negocios se refleja, según él, también en el comportamiento de los inversores: las perspectivas más favorables de exportación y ventas, así como la mayor rentabilidad hacen que pueda esperarse una recuperación en el caso de las inversiones en equipos.

En cambio, el Comité de Expertos, entre otras instancias, estima que las empresas atraviesan un momento de "baja moral". Por supuesto que el Comité no niega que hayan mejorado las condiciones marco. Sin embargo, los inversores han venido considerando hasta ahora mayor el conjunto de las cargas (por ejemplo, el nivel de los costes salariales y de los gravámenes fiscales y sociales, el estancamiento de la exportación y el descontento con respecto a la política económica) que el de las exoneraciones (entre otras, un crecimiento salarial menos intenso, exenciones fiscales o mejores resultados). El Instituto de Economía de Colonia señala que el grado de utilización de capacidades en la industria ya no es tan bajo como hace diez años. Una reanimación de la coyuntura podría, por tanto, llevarse a cabo sin inversiones suplementarias, utilizando el potencial de producción existente.

A pesar de la debilidad inversora en el Oeste, ha proseguido el crecimiento en los nuevos estados federados. Habiendo sido el PIB, en el primer semestre, un buen 6% más elevado en términos reales que en el mismo período del año anterior, se ha conseguido también en el tercer trimestre un aumento de similar intensidad. Mientras tanto, los impulsos ya no provienen exclusivamente de las inversiones en construcción, todavía en fuerte expansión, ni del sector servicios, sino cada vez más también de la industria. Así las entradas de pedidos en la industria transformadora en el semestre de verano han sido, en promedio, un 25% más elevadas que en

el mismo período del año anterior. La producción industrial posiblemente habrá rebasado, en los cinco meses que van hasta Septiembre, el nivel correspondiente del año precedente, en prácticamente un 10%.

El crecimiento se concentra, por un lado, en los sectores próximos al consumo y a la construcción. Por otra parte, están en expansión aquellos ámbitos orientados hacia el mercado interior que se benefician de la modernización de las comunicaciones y del transporte ferroviario, así como de las inversiones de la economía energética. El Banco Federal reconoce la creciente importancia de la "propia potencialidad". Como lo demuestra la demanda interior objeto de intenso crecimiento, los productos del Este de Alemania -dice el Banco- son cada vez más competitivos. En conjunto, este proceso pone de manifiesto "el comienzo de una mejoría persistente".

Acabemos con las lamentaciones.

(De un edit. de Volker Wörl en el "Süddeutsche Zeitung")

Antes de disponernos, con el comienzo del año, a sacar conclusiones, deberíamos retener lo siguiente: también al cabo del año de crisis de 1993 la economía alemana se halla, en general, intacta y es susceptible de reformas. Alemania no es un país pobre, si bien en Alemania hay, mientras tanto, un buen número de gentes que son pobres. Pero también esto es relativo, como lo demuestra una ojeada más allá de las fronteras, ya sea hacia Rusia, la antigua Yugoslavia o el Tercer Mundo.

La política económica alemana, la política en general, se enfrenta, por tanto, a una sustancia consistente, a una infraestructura que -a pesar de algunas deficiencias- carece de parangón. La política debe preocuparse ahora de que este cuerpo de la economía no se vea desbordado por una triple carga, a fin de que pueda cumplir con sus cometidos, también enlazando con la solidaridad internacional.

La primera carga la constituye la recesión mundial, que ha alcanzado su mínimo. El crecimiento se intensifica, particularmente en los Estados Unidos, en Gran Bretaña, en Canadá y en algunos estados del Pacífico, aunque todavía no en Japón. Es posible que este año el comercio mundial se expanda en, por lo menos, un 5% para lo que, además, el acuerdo del GATT le dará alas.

La segunda carga, surgida por la unificación de Alemania, persiste aún. Pero con el tiempo se mitigará. En el Este de Alemania se consolidan ciertas estructuras, aumenta la producción industrial, acompañada, no obstante, de un desempleo creciente aún.

La tercera carga es la más pesada, porque es independiente de la coyuntura y es a plazo largo. Se modifica la división internacional del trabajo y surgen nuevos competidores que producen a bajos precios, al margen de la Unión Europea, en la Europa del Este y sobre todo también en el Extremo Oriente. Alemania como centro de producción no es sólo cara, sino que

su ventaja técnico-industrial se desvanece. En el sobrio lenguaje del Comité de Expertos se dice: "en los últimos años los oferentes alemanes no han participado en el crecimiento de los mercados especialmente dinámicos en la misma medida que sus competidores de otros países. Esto es aplicable ... también a los mercados de productos, por ejemplo, en el ámbito de la electrónica, de las telecomunicaciones y de la tecnología de la información".

Teniendo todo esto presente, la economía alemana ofrece a comienzos de año una imagen comparable a la cabeza del dios Jano. La evolución general se ha estabilizado. No puede hablarse de expansión todavía, pero la recuperación está a la vista, siendo posible que el primer trimestre de 1994 esté gravado por hipotecas que incidan sobre el consumo, tales como impuestos más altos sobre los carburantes o contribuciones crecientes de carácter social.

Los institutos de investigación de la coyuntura informan sobre la mejoría del clima de los negocios. La propensión a la inversión se consolida poco a poco y los pedidos para exportación crecen. El valor exterior del DM frente al \$ se debilita como tendencia -en especial porque el diferencial de intereses disminuye- y ello es una ventaja para las exportaciones al área del dólar.

En cuanto a los precios, su aumento se ha debilitado.

El aspecto negativo está en el mercado de trabajo que es el área de problemas más difícil. A comienzos de año nos encontramos con que hay tres millones y medio de personas sin trabajo. Dentro de doce meses habrá 400.000 ó 500.000 más. Esto no lo cambiará el modesto crecimiento real esperado. Una gigantesca ola de racionalización inunda toda la economía alemana. Al mismo tiempo, hay un par de cientos de miles de puestos de trabajo sin cubrir, sólo en parte registrados oficialmente. En profesiones de tipo asistencial hay a menudo una catastrófica escasez de personal.

Las soluciones están en los comienzos. En particular, muchas mujeres han aceptado, a cambio de seguridad en el puesto de trabajo, más trabajo a tiempo parcial. Las retribuciones salariales deberían diferenciarse según el rendimiento de sectores y empresas, por ejemplo, partiendo de salarios base con complementos de productividad.

¿Qué se espera de la política económica y de los interlocutores sociales? Unos convenios razonables -que están ya a la vista; una política monetaria invariablemente antiinflacionista- que está en marcha, aún con tipos de interés bajos; una política social que no tienda a satisfacer pretensiones reivindicativas, sino que alivie ampliamente las situaciones de necesidad - y en esto sería preciso introducir correcciones. Los presupuestos siguen tensos, apenas pueden alterarse en apoyo de la coyuntura. En el mercado de trabajo, en las finanzas públicas, en la competencia, el Estado debe crear un marco seguro. Pero la responsabilidad principal de que a los alemanes les sigan yendo bien las cosas recae en los agentes sociales y en las empresas.

Las constantes lamentaciones poseen una fuerza destructiva. Frenan a los consumidores. Limitan la imaginación de los que poseen aptitudes innovadoras, en particular para las innovaciones que pueden promover el crecimiento cualitativo. Maniatan a los inversores. Si los alemanes no quieren que su país descienda desde el primer piso de los acomodados a un nivel inferior, tienen que esforzarse más todavía.

Balance provisional del Ministro Federal de Economía Rexrodt.

(Varios diarios)

El Ministro Federal de Economía Günter Rexrodt considera -según su balance provisional de las iniciativas gubernamentales encaminadas a consolidar el papel de Alemania como centro económico- que su cometido más importante para 1994 consistirá en frenar la destrucción de puestos de trabajo y en promover nuevas posibilidades de empleo. El Ministro confía en que proseguirá y se afianzará a lo largo del año el proceso de reactivación. Cada vez resulta más evidente que la coyuntura ha tocado fondo. En el Oeste de Alemania, en 1994, se alcanzará probablemente un crecimiento entre el 0,5% y el 1% y en el Este, una tasa del 7,5%. Será, sin embargo, inevitable una nueva caída del empleo en los estados federados antiguos. Incluso, una vez superada la recesión, habrá que contar -sobre todo debido a las perturbaciones estructurales- con un elevado zócalo de desempleo.

La política económica se centrará en 1994 en esta problemática. Para Rexrodt, sólo superando los problemas estructurales podrán crearse nuevas perspectivas de empleo rentables en Alemania. Seguirá siendo irrenunciable una eficaz política de mercado laboral para acompañar el "formidable ajuste estructural" que se ha operado en los estados federados nuevos y para amortiguar los efectos de la recesión económica sobre el mercado de trabajo del Oeste Alemán.

El Ministro se muestra tajante con relación a las iniciativas que pretenden reducir el tiempo de trabajo. El intento de resolver los problemas de empleo redistribuyendo el trabajo disponible "es engañoso desde el punto de vista de la economía en su conjunto".

Rexrodt ha manifestado también que el programa de acción para combatir el desempleo estructural, aprobado en Septiembre por el Gabinete Federal, tendrá en los años próximos "prioridad absoluta".

Final de la recesión en Alemania.

("Neue Zürcher Zeitung")

Según las primeras estimaciones de la Oficina Federal de Estadística el producto global de la economía -expresado por PIB- se ha situado en 1993 en un 1,3% por debajo de los resultados del año anterior. En 1992 el crecimiento en términos reales había sido todavía del 2,1%. Mientras que para la Alemania Occidental se había registrado un retroceso del 1,9% (en el año anterior, del + 1,6%) la economía de la Alemania del Este había avanzado, desde un nivel bajo, un 6,3% en términos reales (en el año anterior, un 9,7%). La contribución de los nuevos "länder" al total del PIB alemán es aproximadamente del 8%. Sólo en el cuarto trimestre el PIB alemán occidental ha estado un 0,7% por detrás del valor alcanzado doce meses antes. En

comparación con el tercer trimestre, eliminadas las influencias estacionales, ha permanecido invariable.

En opinión del Presidente de la Oficina Federal de Estadística, los datos más recientes permiten concluir que se ha alcanzado el final de la recesión. Parece que ya se ha tocado fondo. Sin embargo, en base a las estimaciones provisionales sobre el desarrollo global de la economía, no puede decirse todavía cuándo y en qué medida la economía volverá a animarse. En cualquier caso, la evolución de los pedidos, particularmente de los originados en el extranjero, da pie para confiar en una eventual reactivación económica. La marcha de las cosas en el año que ha terminado está marcada, en el Oeste, por los signos de una arraigada recesión. Según la Oficina Federal, se ha tratado del período recesivo más acusado desde que existe la República Federal. La tasa de crecimiento todavía alcanzó el 5,7% el año de la reunificación (1990). Sólo en 1975 se registró una caída comparable, con el 1,3%. No obstante, a lo largo de 1993 se ha ido desacelerando el retroceso. Si en el primer trimestre la tasa del PIB había sido en la Alemania Occidental todavía de un -3,6%, en los trimestres subsiguientes se ha moderado, limitándose al -2,0%, -1,3% y -0,7%. En el total de Alemania la contracción ha quedado algo frenada por la clara expansión que se ha experimentado en el Este. El Presidente de la Oficina Federal ha expresado el punto de vista de que todavía tendrán que transcurrir bastantes años hasta que se llegue a un equilibrio apreciable en el nivel de productividad y de bienestar de las dos partes del país.

EVOLUCION DEL PIB
(Variación real en % frente al año anterior)

	Oeste Alemania			Este Alemania	Total Alemania
	1993 ⁽¹⁾	1992	1991	1993 ⁽¹⁾	1993 ⁽¹⁾
Prod. Interior bruto	- 1,9	+ 1,6	+ 4,5	+ 6,3	- 1,3
Consumo privado	- 0,2	+ 1,7	+ 4,5	+ 1,2	- 0,1
Consumo público	- 1,3	+ 3,2	+ 0,3	+ 2,6	- 0,7
Inversiones en equipos	- 14,7	- 3,9	+ 9,1	+ 7,5	- 11,3
Inversiones en construcción	- 0,5	+ 5,5	+ 3,6	+ 20,6	+ 2,9
Exportación	- 7,3	+ 3,7	+ 13,7	- 1,9	- 11,1
Importación	- 10,8	+ 3,9	+ 12,1	+ 3,6	- 11,3

(1) Estimaciones provisionales de la Oficina Federal de Estadística

La exportación como locomotora de la expansión.

("Süddeutsche Zeitung" edit. de Helmut Maier-Mannhart)

El balance coyuntural, la comienzo de 1994, presenta una imagen extraordinariamente desdibujada. Los momentos de luminosidad alterna con las tonalidades grises, según el ámbito del abanico de datos económicos en el que se centre la mirada. El mínimo común denominador

en el que se puede uno poder de acuerdo ha sido, mientras tanto, objeto de tanto abuso que ya no tiene valor alguno de novedad y es el de decir que la caída se ha interrumpido y que la reanimación todavía no es claramente perceptible. De todas maneras, por la información hoy disponible no da la impresión de que la esperada reanudación de la actividad económica permita recuperar los niveles perdidos con la recesión el año pasado.

Como recordatorio, permítasenos consignar lo siguiente. Según estimaciones provisionales de la Oficina Federal de Estadística, el PIB en la parte occidental de Alemania ha descendido en 1993 en un 1,9%. Aunque el crecimiento en el Este, cifrado en el 6,3%, ha mejorado el resultado para el total de Alemania hasta situarlo en un 1,3% negativo, ello no modifica la circunstancia de que en los estados federados antiguos se produjeran el año pasado 60.000 millones de DM menos en bienes y servicios que doce meses antes. A este respecto, hay que recordar que en los datos de la contabilidad nacional ha habido dos quebrantos importantes: las inversiones en equipos y la exportación han descendido en un 11% en términos reales. Estos dos procesos totalizan un valor de alrededor de un billón de DM, es decir, aproximadamente una tercera parte del PIB.

Pues bien, después del fuerte descenso, más o menos a finales de 1992 se ha iniciado ya bastante pronto una estabilización. En el segundo y tercer trimestre de 1993 las tasas de variación del PIB vuelven a ser positivas (aunque naturalmente bastante inferiores al nivel del año precedente), si bien en el cuarto trimestre esta curva creciente se convierte en una recta, lo que significa estancamiento. Por supuesto, que esto no quiere decir que se haya llegado al final del proceso de recuperación, puesto que, en definitiva, en el último trimestre del año ha habido menos días laborables que en el trimestre anterior. Sin embargo, el hecho demuestra que la coyuntura en absoluto ha mejorado definitivamente, que todavía hay incertidumbre en lo que respecta al curso futuro. El Instituto Alemán de Investigaciones Económicas considera incluso posible para este año un retroceso del producto global de la economía del 0,5%, lo que, por supuesto, no es más que la opinión de un "outsider" en el concierto de los institutos de investigación de la coyuntura.

¿Y de dónde podría venir la reactivación? En primer lugar, posiblemente de un ámbito que el año pasado ha sido responsable de los retrocesos más acusados, en concreto, la exportación. Los últimos datos son esperanzadores.

En Octubre las ventas al exterior han aumentado en el 8,7%, un porcentaje que, desde luego, no vuelve a alcanzarse en Noviembre (+0,4%). No obstante, a lo largo de meses se han registrado cifras positivas, lo que puede perfectamente interpretarse como tendencia. También las entradas de pedidos parecen testimoniar que la reanimación se inicia con las operaciones con el exterior. Ciertamente que estas entradas no fueron en Octubre/Noviembre superiores a las de Agosto/Septiembre (la producción industrial bajó incluso un 1,5%), pero el tirón del extranjero ha compensado, con un incremento de los pedidos del 3,5%, la reciente debilidad (-2%) habida en el interior. En cualquier caso, en los Estados Unidos la coyuntura se ha puesto claramente en marcha, el optimismo está allí arraigando y da lugar a unas expectativas de crecimiento superior a la marca del 3%. Esto unido a un dólar sensiblemente más consolidado, en comparación con el promedio del año pasado, lo que favorece las exportaciones alemanas, podría proporcionar impulsos importantes. Por supuesto que Europa, si se exceptúa Gran Bretaña, no está todavía a este nivel. En las Islas se cuenta para este año, como para el pasado, con un crecimiento del 2%, algún instituto de coyuntura espera que en el presente aumente un 5%. De confirmarse

esta expectativa, es evidente que la economía alemana tendría que beneficiarse de esta tendencia.

En cambio, no deberían cifrarse demasiadas esperanzas en la marcha de la coyuntura interna. En el año en curso seguirá estando bajo el signo de la recesión y de una ola de impuestos y gravámenes. Ambas cosas se reflejarán negativamente, al menos en la primera mitad del año, en las rentas disponibles y, con ello, en el consumo privado. Por un lado, la actual ronda de negociaciones salariales conducirá a un recorte de las rentas reales, como ya se ha puesto de manifiesto en el caso de la industria química. En 1994 seguirán erosionando el poder adquisitivo la subida del impuesto sobre carburantes, el apreciable incremento de los tipos de contribución al seguro de pensiones, el encarecimiento de la energía eléctrica, las mayores tarifas telefónicas y las tasas para retirada de basuras, en constante aumento. Todo esto no puede dejar de tener efectos sobre la coyuntura del consumo de la que hasta un cierto grado depende naturalmente también la actividad inversora de la industria. El comercio minorista, que ya en 1993 había registrado un retroceso nominal del 2% aproximadamente (en términos reales, del 6%), espera igualmente para este año un resultado análogo. También habrá que imputar a la avidez del sector público el que la tasa de inflación en la Alemania Occidental no quede próximamente bastante por debajo del valor del 3,6% alcanzado en Diciembre (en el Este se sigue llegando al 8,7%).

Es indudable que entre las luces figuran los costes del capital. Los tipos de interés, con más o menos un 6,5%, están en el nivel más bajo desde hace muchos años. De ello podrá beneficiarse una vez más la construcción que, según un pronóstico del propio sector, experimentará un crecimiento en torno al 1% (en construcción de viviendas, un 4%) en la Alemania Occidental y de un 15% aproximadamente, en la Oriental. Mientras que en la construcción de maquinaria se vislumbra un panorama positivo en cuanto a entradas de pedidos (crecimiento del 1%, en Noviembre y de pedidos del extranjero, del 15%), en la industria del automóvil las perspectivas siguen siendo bastante negras. Habiendo habido en el pasado año un retroceso de la producción de casi el 25%, cifrado en unas 3.760.000 de unidades, no se cree que para el año en curso pueda irse mucho más allá de la línea de crecimiento cero. Pero todo esto no será suficiente para mantener el empleo siquiera al nada satisfactorio nivel de 2,51 millones de parados registrados en Diciembre en el Oeste y de 1,19 millones en el Este. La carrera para recuperar el tiempo perdido en materia de ganancias en productividad en que ahora están empeñadas las empresas permitirá que puedan mejorar apreciablemente este año su base internacional de competitividad, pero, por otro lado, originará que cada vez más personas tengan que temer por su empleo.

Para poder hacer frente a este importante reto de los años por venir, los interlocutores sociales deben ofrecer a las empresas la posibilidad de poder reaccionar de manera flexible con el tiempo de trabajo a las cambiantes corrientes del desarrollo. Cuanto más movilidad tengan en la limitación temporal del tiempo de trabajo, en beneficio de una maximalización de la cifra de personas empleadas, menos serán las que tengan que esperar a las puertas de las oficinas de empleo. Los acuerdos alcanzados por Volkswagen marcan a este respecto un hito y el convenio al que se ha llegado en la química ha recogido también este extremo.

Estamos pues, a comienzos de un año en el que habrá corrientes económicas divergentes que, en parte, se neutralizarán impidiendo con ello una rápida recuperación. De quien menos cabe esperar apoyo para el avance de la coyuntura es de la política que, en un año de elecciones, apenas si acertará a adoptar decisiones que marquen el camino a seguir. Y es que

habría una urgente necesidad de actuación en la política estructural y desreguladora que sería mucho más importante para la consolidación de la economía que las medidas coyunturales, generalmente poco firmes y de carácter meramente cosmético. Es de temer que este año transcurra sin esta política y sea así un año perdido por lo que se refiere a un objetivo que todos subrayan, pero del que nadie se quiere hacer responsable: una economía libre de obstáculos y de trabas múltiples.

Europa del Este ante la recuperación.

("Neue Zürcher Zeitung")

Por fin se puede decir también de estos países: en 1994, de acuerdo con el informe coyuntural del Instituto de Comparaciones Económicas Internacionales de Viena, por vez primera han vuelto a registrar un ligero crecimiento económico real, expresado por el PIB, no sólo, como hasta ahora, Polonia, sino también la República Checa y Eslovenia (v. cuadro). En Hungría habrá estancamiento, mientras que en Bulgaria y Eslovaquia el retroceso del PIB continúa, si bien con mucha menor intensidad.

Exitos en la lucha contra la inflación

Incluso en Croacia, tan sacudida por la guerra, y en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) parece que la caída de la producción se debilita, aunque los pronósticos para los estados sucesores de la Unión Soviética adolecen de gran inseguridad, ya que el desarrollo económico apenas es ya controlado por la política estatal y la futura política económica resulta difícil de estimar.

En el año en curso es probable que la mayor parte de los países en proceso de reforma sigan cosechando éxitos en la lucha contra la inflación. Las tasas más bajas de encarecimiento, expresadas por los precios al consumo, se esperan, con niveles entre el 11% y el 20%, en la República Checa, en Eslovaquia y en Eslovenia, aunque los dos primeros países tuvieron que soportar un nuevo empujón inflacionista en 1993 por la introducción del IVA (y en Eslovaquia por la devaluación de la corona). En Hungría, en cambio, el Instituto espera un ligero encarecimiento cifrado en el 25%, consecuencia de los efectos inflacionistas de las devaluaciones del forint. En Rumanía, que en el pasado año ha sufrido un revés en la estabilización monetaria, puede que en 1994 el coeficiente de inflación recupere el 200%, índice por supuesto todavía alto.

En el otro extremo del espectro está la región del CEI donde los precios al consumo, a pesar de su tendencia descendente, podrían también en el año en curso incrementarse todavía en valores de tres a cuatro dígitos. En el caso de Croacia, que en 1993 también se ha deslizado hacia una hiperinflación, el Instituto no se atreve a hacer ningún pronóstico, ya que apenas son previsibles, a pesar de sus satisfactorios resultados iniciales, los efectos del programa de estabilización iniciado en el otoño.

El deprimente desempleo

La débil expansión en los países más avanzados de los sujetos a reformas está lastrada con dos pesadas hipotecas. La primera se refiere al empleo. El pronóstico para toda la zona es la continuación del aumento de la tasa de paro. Y es que, aunque la economía empiece a crecer de nuevo, la privatización de las empresas estatales, así como la imposición de la disciplina financiera a las explotaciones, con las quiebras consiguientes, llevarán a que siga siendo visible el desempleo encubierto. Así, es posible que en Bulgaria, Croacia, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia del 18% al 20% de la población activa carezca de puestos de trabajo. Únicamente la República Checa seguirá siendo, con el 7%, una excepción satisfactoria, debida, según el Instituto, a los modelos de jubilación anticipada, a la práctica de las inscripciones y al crecimiento del sector privado, entre otras razones. Se confía en que, por tercera vez, Hungría alcance una estabilización del 12%-13%, en parte, porque los parados en períodos largos queden fuera del sistema de inscripción o registro, en parte, debido a una consolidación real. En cambio, los bajísimos índices de paro del 2%-3% de la región de la CEI, se consideran un fenómeno artificial como consecuencia de los todavía escasos progresos habidos en materia de reformas.

Indicadores y pronósticos de coyuntura de la Europa
Central y del Este

	PIB			Saldo b.com. ⁽¹⁾		Inflación			Tasa paro	
	(variación anual en %)			(en miles de \$)		(en %) ⁽²⁾			(en %)	
	1992	1993	1994	1993	1994	1992	1993	1994	Dic. 93	Dic. 94
Bulgaria	-7,7	-5	-2	-500	-300	91,3	75	55	17,0	18
Croacia	-23,6	-9	-5	-800	-400	666,0	1600	⁽³⁾	18,0	20
Polonia	+1,5	+4	+4	1900 ⁽⁴⁾	-1900 ⁽⁴⁾	43,0	39	28	15,5	18
Rumania	-15,4	0	-2	-1200	-1200	210,4	300	200	9,5	12
Eslovaquia	-7,0	-6	-2	-100	-200	10,0	23	18	15,0	18
Eslovenia	-6,0	-1	+1	-400	-100	201,0	30	20	15,0	18
Rep. Checa	-7,1	0	+2	-200	-800	11,1	21	11	4,0	7
Hungría	-4,5	-2	0	-2500	-2700	23,0	24	25	12,0	12
CEI	-17,0	-15	-8	16000	13500	1400	1300	600	1,0	3
Rusia	-18,5	-15	-7	15000	10000	1300	900	500	1,0	3
Ucrania	-14,0	-15	-12	1000	1000	1600	3500	1000	0,5	2

(1) En los estados sucesores de Checoslovaquia, Yugoslavia y la URSS, excluido el comercio interno de los antiguos complejos estatales.

(2) Variación de los precios al consumo en comparación con años anteriores.

(3) Sin datos.

(4) Según estadística balanza de pagos.

Fuentes: Estadísticas nacionales 1993/94 y pronósticos del Instituto de Viena.

Una segunda fuente de problemas la constituye el comercio exterior: mientras que la CEI todavía registra excedentes en este campo, el déficit acumulado de los siete estados de la Europa Oriental y Central (sin la CEI y la antigua Yugoslavia) ha sido en 1993 de 6.800 millones

de \$ (frente a 1.800 millones en 1992). En 1994 hay que contar como saldo con un ligero empeoramiento, hasta 7.200 millones de \$. Porque, aunque la modesta recuperación coyuntural de los países de la OCDE pudiera volver a frenar la tendencia negativa de las exportaciones de la Europa del Este, es difícil que se repitan las tasas de crecimiento, en parte espectaculares, del período 1990-1992. Pero, al mismo tiempo, aumentará la demanda de importaciones de los países en proceso de reforma, como lo ha demostrado anticipadamente Polonia en 1993.

LA AVALANCHA DE METALES PROCEDENTES DEL ESTE

Los mercados internacionales de materias primas en 1993.

(Edit. del "Frankfurter Allgemeine Zeitung")

Persiste, de momento, el considerable exceso de oferta, principalmente de los metales básicos más importantes, que el año pasado ha tenido constantemente bajo presión a los precios. Las paradas de plantas y las regulaciones anunciadas y, en parte, realmente llevados a cabo por los productores de los países occidentales, no han servido todavía para compensar los persistentes suministros de metales canalizados desde los países del antiguo bloque del Este hacia el mercado mundial. Esto ha sucedido sobre todo con el aluminio, el níquel y el cinc. Mientras que la recuperación económica en América tiene una repercusión positiva sobre el desarrollo de la demanda, incluso de materias primas para la industria y la agricultura, permanecen oscuras las perspectivas en Europa y Japón. Las esperanzas de que este año se detenga al menos, o incluso se invierta, la tendencia predominantemente a la baja experimentada en 1993 por los precios de la mayor parte de los metales dependen, por ello, fundamentalmente de las conversaciones en curso entre productores acerca de un "burden-sharing" con respecto a los costes de ulteriores paralizaciones de las capacidades disponibles.

Es dudoso que -y, en todo caso, cuando- pueda producirse una descongestión de los mercados. En el caso del cinc, los principales productores están esencialmente de acuerdo en cerrar al menos una fundición, repartiéndose entre ellos los costes. Como, sin embargo, dos de los más importantes productores de cinc europeos están luchando con dificultades financieras (Metallgesellschaft y Metalleurop), podría peligrar la totalidad del plan. Aunque se pudiera llegar todavía a un acuerdo en los próximos meses, una reducción de la oferta apenas si podría ser perceptible antes de mediados de año. En cualquier caso, en los almacenes de la Bolsa de Metales londinense hay casi un millón de toneladas de cinc contingente, que una y otra vez ha sido utilizado como "masa especulativa".

También sobre el mercado del aluminio sigue pesando un enorme "stock" que en la Bolsa de Metales ha alcanzado el nivel récord de 2,5 millones de toneladas y ha hundido los precios del metal ligero el pasado mes de Octubre hasta la cota más baja registrada desde hacía ocho años. No ha supuesto ninguna flexibilización la limitación de la importación acordada por la Unión Europea para materiales procedentes de la Comunidad de Estados Independientes. Resulta cuestionable que las negociaciones -que mientras tanto tienen carácter multilateral- sobre

contingentación de exportaciones procedentes sobre todo de Rusia puedan tener éxito, si se tiene en cuenta la situación política interna de este país.

Sigue siendo difícil de enjuiciar el mercado del níquel. hasta Septiembre los precios en él habían caído hasta 4.000 \$ por tonelada. El descenso no se ha interrumpido hasta que no se han anunciado paralizaciones significativas de las capacidades productivas. En el año pasado parece que el consumo de níquel ha estado algo por encima de la producción. No obstante, también en este caso las elevadas existencias ponen coto a cualquier inicio de recuperación de precios. Con frecuencia son los rumores relativos a una limitación de los suministros procedentes de Rusia los que provocan los saltos a corto plazo en los precios. En el caso del estaño también se espera en 1994 un exceso de oferta. Con todo, los precios de este metal se han recuperado algo desde el mínimo en veinte años al que se llegó en Septiembre de 1993. La explicación se encuentra, en parte, en una demanda algo más consistente y, en parte, en el hecho de que China se haya adherido a la Agrupación de Países Productores de Estaño. Los operadores esperan que este país se someta a las limitaciones a la exportación acordadas por el grupo.

Los juicios relativos al cobre son muy diferenciados. Aunque las existencias de este metal han disminuido apreciablemente con respecto al máximo en 15 años registrado en Octubre, siguen considerándose demasiado elevadas. Los especuladores al alza hablan de una fuerte demanda en los Estados Unidos que conducirá, en 1994, a un notable déficit de oferta en el mercado del cobre. Los especuladores a la baja esperan, en cambio, que siga habiendo excedentes. El año pasado fueron las compras chinas las que, de momento, dieron lugar a un aumento de precios. El retroceso subsiguiente llevó a que los precios se precipitaran en Mayo hasta su nivel más bajo en cinco años y medio, causando importantes pérdidas a algunos grupos comerciales. A continuación, una escasez, artificialmente introducida, arrastró en Septiembre a las cotizaciones de nuevo hacia arriba, mientras que en Octubre la disolución de este "squeeze" presionó a los precios a su cuota más baja en seis años.

En el mercado del café todo está en el aire, de momento. El recorte de las exportaciones en un 20%, a partir de Octubre, decidido en otoño de 1993 por el nuevo cártel de países productores no se ha puesto en práctica en plazo por todos los miembros. No está claro sobre todo cómo se va a comportar Brasil. El derrumbamiento de los precios a finales de año se atribuye a que, contrariamente a lo que suponían los productores, la oferta reducida sigue siendo suficiente para cubrir la demanda toda vez que los tostadores parece que todavía continúan estando bien abastecidos.

En el caso del cacao, en cambio, en Diciembre todavía parecía que todos los síntomas hacían prever un alza. En Noviembre por primera vez desde hacía cinco años, los precios habían rebasado en dirección ascendente la importante marca de 1.000 libras por tonelada. Se pensaba que otro importante déficit de producción no dejaría a los precios del cacao ningún margen en dirección a la baja. Mientras tanto, hay, sin embargo, signos de que este año la oferta sí será bastante superior a lo que hasta ahora se esperaba. Esto ha desencadenado un fuerte movimiento descendente de los precios.

En los mercados del algodón continúa la pugna entre los especuladores al alza y a la baja. Unos hablan de inminentes problemas de abastecimiento de mercancía de alta calidad, los otros llaman la atención sobre una demanda más bien pesada, sobre todo en Asia.

Una influencia, que no puede infravalorarse, sobre la evolución de los precios de los más importantes mercados de materias primas la han adquirido, mientras tanto, los inversores privados y los fondos especulativos a plazo. Sin duda se canaliza hacia los mercados mucho capital nuevo que, presos de los nervios, los inversionistas han retirado del mercado de títulos valores por razones de diversificación del riesgo. Sus decisiones, orientadas a corto plazo, encubren a menudo la imagen principal.

NIVEL DE PRECIOS DE LAS MATERIAS
DESDE 1973 HASTA 1993

Indice	Reuter ⁽¹⁾	Moody ⁽²⁾	VWD ⁽³⁾	HWWA ⁽⁴⁾ (con ó sin)	
1973	1038	584	-	90	52
1974	1309	797	-	117	104
1975	1118	761	-	100	100
1976	1428	816	-	110	107
1977	1577	882	-	120	117
1978	1461	930	119 ⁽⁵⁾	113	116
1979	1594	1093	149	138	153
1980	1731	1270	164	157	226
1981	1690	1075	175	136	241
1982	1563	995	162	118	229
1983	1958	1050	192	123	209
1984	1931	1027	213	125	205
1985	1819	922	188	112	197
1986	1637	898	137	116	143
1987	1730	1058	122	123	148
1988	1980	1144	181	160	145
1989	1927	1102	142	150	157
1990	1812	1105	135	151	187
1991	1681	1026	125	136	161
1992	1593	982	117	132	160
1993	1668	1965	116	119	144

(1) En libras esterlinas.

(2) En dólares.

(3) En DM.

(4) En dólares; sin = sin las materias primas carbón y crudo de petróleo; con = con carbón y crudo de petróleo.

(5) Calculado sólo a partir de octubre de 1978.

TEMA DEL MES

EL CONFLICTO COMERCIAL ENTRE ESTADOS UNIDOS Y JAPON A TRAVES DE
LA PRENSA.- *-Ramón Boixareu*

**EL CONFLICTO COMERCIAL ENTRE ESTADOS UNIDOS Y
JAPON A TRAVES DE LA PRENSA**

Ramón Boixareu

El tema económico que más espacio ha ocupado en la prensa de las últimas semanas ha sido sin duda la disputa comercial entre Estados Unidos y Japón.

El tema, por supuesto, es antiguo, y tiene su origen en el considerable volumen que a partir de un momento dado llegó a tener el saldo a favor de Japón. Esto explica que desde años atrás se haya ido creando en Estados Unidos un estado de opinión contrario a tal situación y propenso a la adopción de las oportunas medidas correctoras. Las negociaciones llevadas a cabo con este fin son tan viejas como el problema mismo. El planteamiento de dichas negociaciones ha sido siempre el mismo: petición de Estados Unidos para que Japón abriera su mercado a las importaciones, y resistencia de este país a aceptar siquiera que su mercado estuviera más o menos cerrado. La verdad, sin embargo, es que prácticamente nunca se había llegado a algo positivo, y esto, posiblemente, por falta de insistencia por parte de Norteamérica, falta de insistencia que se puede explicar por diferentes razones, entre las que cabría subrayar las siguientes:

- La existencia, sobre todo en el mundo académico y periodístico, de una fuerte corriente de opinión, de tinte liberal, e incluso ultraliberal, radicalmente opuesto al establecimiento de obstáculos susceptibles de frenar la entrada en los países occidentales de mercancías de cualquier procedencia.
- El hecho de que, por grande que sea el volumen del déficit comercial norteamericano, éste no representa más que un porcentaje insignificante del PIB.
- La circunstancia de que las condiciones de la guerra fría exigían ser condescendientes con Japón, país aliado situado en primera línea del frente del Pacífico.

Todas esas razones pueden seguir siendo válidas excepto la tercera y última, la cual, por consiguiente, podría muy bien explicar la actual actitud, más firme, por lo que parece, de Estados Unidos. A dicha razón cabe añadirse otra de reciente aparición, como es la llegada al poder, en Washington, de un equipo menos liberal, más intervencionista, en el que figuran, además, algunas personas concretas que se han especializado en el estudio de las relaciones comerciales con Japón y que han llegado a conclusiones bastante claras -en su opinión- respecto al grado de entendimiento existente en este país entre Administración y empresas, proclive a la defensa de la producción propia y, por consiguiente, a la exclusión de la extranjera en los límites establecidos por el sistema de normas comerciales internacionales.

El peso de la opinión liberal, en este contexto, se hace evidente al repasar la prensa de los últimos días. La víspera de la reunión de Clinton con el primer ministro japonés, el 10 de Febrero, *Financial Times* en una editorial ("Hosokawa must say no") subrayaba que "si Estados Unidos

obtuviera todo lo que pretende, el encuentro constituiría un desastre". La tesis de *FT* era que es absurdo que Estados Unidos le pida a Japón que se comprometa a importar más, y que lo haga -para evitar posibles dilaciones de este país- cifrando específicamente la cuantía de las nuevas importaciones. "Esto constituye un ejemplo casi perfecto de falacia mercantilista", decía *FT*. Tal posición, añadía este periódico, supone que el gobierno japonés controla efectivamente las corrientes comerciales o que, si no lo hace, debe hacerlo para asegurar que el compromiso que eventualmente adquiriera será respetado. "La posibilidad de que una cosa así pueda generalizarse resulta aterradora", concluía *FT*.

Financial Times no se encontraba solo, ni mucho menos, en la defensa de tales puntos de vista. El mismo día 10, Reginald Dale, en *Herald Tribune* (veáse su artículo en el resumen de prensa) se expresaba así: "Hay un defecto grave en la posición norteamericana. Prácticamente de una forma paralela y simultánea, Estados Unidos, por un lado, presiona a Japón para que abra sus mercados y, por otro, le insiste para que adopte medidas que requieren la intervención gubernamental, lo que equivale a promover la confusión entre los sectores público y privado que Norteamérica ha denunciado siempre". Después de lo cual, Dale concluía con estas palabras: "Si Washington dejara de insistir en el establecimiento de unos objetivos comerciales numéricos, todo parece indicar que se podría llegar a un buen entendimiento con Japón. Clinton, en una palabra, debería ceder".

Después de la reunión Clinton-Hosokawa, *Financial Times* de 12/13 de Febrero insistía en su posición. "La pena es que el acuerdo que pretenden los norteamericanos sea tan malo... En vez de inclinarse ante la presión interna, Clinton debería decirles a sus compatriotas algunas grandes verdades: que la economía norteamericana anda muy bien y que la japonesa está muy mal; que la posición exterior de su país ha mejorado; que el déficit bilateral con Japón se ha reducido como porcentaje del PBI de Estados Unidos (del 1,4% en 1986 pasó al 0,9% en 1993), a pesar de que la demanda de este país ha ido creciendo, lo que no ha hecho la de Japón. Y, lo que es aún más importante, Clinton podría preguntar por qué cualquier persona sensible ha de preocuparse en absoluto por una balanza bilateral". Pero *FT* no podía quedarse ahí, por lo que añadía: "El Presidente debería tan bien decirles a los japoneses lo que deben oír: que la resistencia tenaz que oponen a la desregulación es perjudicial para ellos mismos e intolerable para todos los demás". ¡Con qué facilidad se resuelven los problemas en una mesa de redacción!

Mientras tanto, los editoriales de algunos de los grandes periódicos norteamericanos intentaban mediar en la disputa. Así, *The New York Times (Herald Tribune)* del día 14 afirmaba que "Clinton desenfoca el problema y exagera la importancia del déficit comercial", comentando seguidamente que "los déficit comerciales se originan en los mismos Estados Unidos" y que "no son producto de los burócratas japoneses, sino del bajo ahorro de Estados Unidos, en el sentido de que los norteamericanos compran más de lo que producen, por lo que deben importar la diferencia". Pero tampoco en este caso podían quedar las cosas ahí, por lo que *NYT* se veía obligado a consignar también que "después de dicho esto, hay que añadir que es verdad que los japoneses practican el proteccionismo, aunque sus métodos son sutiles... Por todo ello, Clinton está en lo cierto cuando les pide que actúen como deben..., por lo que si Japón se niega a aceptar unas peticiones razonables, Estados Unidos tendrá todo el derecho del mundo a adoptar medidas de retorsión en el marco de la normativa internacional". Leyendo esto parece como si el diálogo entre los dos países acabara de empezar.

The Washington Post del mismo día 14 de Febrero mostraba, también en un editorial, un realismo mucho mayor. "Se dice que Estados Unidos no debería presionar excesivamente a Hosokawa, argumentándose que éste es un verdadero reformador y que representa la mayor

esperanza para la ruptura de la alianza entre el mundo empresarial y el gobierno que obstaculiza las importaciones. Algo hay de todo ello. Pero lo cierto es que las conversaciones que acaban de tener lugar han reflejado la frustración y la exasperación de la parte norteamericana, que han estado germinando a lo largo, por lo menos, de tres administraciones... Además, al registrar esos enormes superávits -con el mundo en general y con Estados Unidos en particular- lo que en realidad ha hecho Japón ha sido exportar su desempleo, razón por la cual el problema preocupa no sólo a Norteamérica, sino también a otros muchos países". En el pasado, subrayaba, para terminar, *WP*, "los presidentes norteamericanos han evitado llevar las cosas demasiado lejos por lo que a las negociaciones se refiere. Pero algo ha cambiado ahora. Ese algo es nada más y nada menos que el término de la guerra fría. La Unión Soviética ha desaparecido y los intereses económicos han substituido a la seguridad militar en el primer lugar de la agenda de Estados Unidos".

El mismo 14 de Febrero, *Financial Times*, en un comentario que Nancy Dunne enviaba desde Washington ("Clinton wins support from economists") daba cuenta de que "destacados economistas, universitarios y líderes empresariales han ofrecido su apoyo a la estrategia del presidente Clinton destinada a abrir el mercado japonés. Una carta respaldando la actitud de éste fue rápidamente firmada por 110 personalidades, lo que simboliza el consenso -del que participan muchos librecambistas tradicionales- en el sentido de que Estados Unidos no puede seguir viviendo con el desequilibrio comercial actual con Japón ni firmar pactos que no conducen a nada". El comentario, a continuación, se refiere específicamente al análisis realizado por el Economic Strategy Institute, según el cual el impacto negativo de la política japonesa se observa, asimismo, en muchos otros lugares distintos de Estados Unidos. También se recoge en el mismo la opinión de Debra Waggoner, directora de comercio internacional de la American Electronics Association, según la cual lo que pretende conseguir su agrupación son "indicadores que permitan comparar la penetración de las importaciones en Japón y en otros mercados en los que dicho país y Estados Unidos compiten codo a codo". Tales indicadores le permitirían a la asociación medir el crecimiento de las exportaciones, el volumen de los mercados y la competitividad de los productos.

Le Monde se ocupó de la cuestión, principalmente, en un editorial del día 16 y en un largo artículo de François Renard, aparecido el día 17. Tanto el uno como el otro subrayan al descenso de la cotización del yen que siguió al fracaso de la entrevista Clinton-Hosokawa, descenso que interpretan -aunque sin manifestarlo explícitamente y, por supuesto, sin explicarlo técnicamente- como la primera acción penalizadora de Estados Unidos contra Japón. Sea como fuere, *Le Monde*, en su editorial, aludía a la moderación con que había reaccionado Japón ante el descenso del yen -"lo que demuestra la impotencia de dicho país"- y también a la caída de la Bolsa de Tokio, lo que le hace decir que "la batalla que empieza parece desigual". Con todo, el periódico muestra su preocupación ante los acontecimientos cuando señala que "la historia ha demostrado que Japón, cuando se siente acorralado, tiene reacciones a veces imprevisibles".

Un análisis interesante de los posibles efectos de la apreciación del yen apareció en *Financial Times* del día 16, firmado por Robert Thomson y William Dawkins. A él, extractados, corresponden los párrafos que siguen.

Los fabricantes de gafas de Sabae, en el Oeste de Japón, tienen su propio índice para las fluctuaciones del tipo de cambio. A 110 yens por dólar son competitivos en monturas de calidad media. A 105, deben concentrarse en las calidades superiores. A 100, pierden dinero.

La escala de Sabae puede aplicarse a muchas industrias japonesas, lo que explica el nerviosismo que se ha producido entre ellas estos últimos días.

No hay pruebas explícitas de que Estados Unidos quiera elevar la cotización del yen. El hecho cierto, sin embargo, es que el yen subió, lo que obligó a que el Departamento del Tesoro norteamericano hiciera público un comunicado señalando que "no creía en la manipulación artificial de los tipos de cambio".

En ninguna parte del informe anual del Consejo de Asesores Económicos del Presidente, aparecido a principios de esta semana, se hace alusión alguna al deseable valor del yen. Es más, lo que subrayan los dirigentes norteamericanos es que un yen revaluado acentuará la depresión de la economía japonesa, lo cual no concuerda con los deseos de Estados Unidos, que han estado propugnando una serie de medidas susceptibles de estimular la expansión. Si acaso, dicen aquéllos, lo que debería provocar la débil coyuntura japonesa es la pérdida de valor de la moneda, y no lo contrario.

En el otro lado de la ecuación, Estados Unidos admite que la mayor fortaleza del yen ha resultado positiva para los fabricantes norteamericanos de automóviles y de semiconductores, los cuales están aumentando su cuota de mercado en el mundo a expensas de los competidores japoneses. Según la Asociación de Fabricantes de Automóviles de Japón, este país dejará de ser este año el primer fabricante mundial de coches -lugar que será ocupado por Norteamérica- por primera vez desde 1979.

La apreciación del yen constituye una grave preocupación para los consejos de administración japoneses, desde los de las pequeñas empresas de Sabae hasta los de las grandes multinacionales de Tokio. El Nomura Research Institute ha calculado que la revalorización del yen frente al dólar que se ha producido desde principios de Enero ha supuesto una disminución media del 6 por 100 de los beneficios empresariales japoneses. Si el yen se mantiene tan alto, dice el citado instituto, podría quedar eliminada toda posibilidad de que las empresas japonesas se recuperaran en 1994, después de cuatro años de ver cómo sus beneficios retrocedían.

Los consumidores japoneses, naturalmente, se ven beneficiados por el incremento del valor del yen, pero sólo a corto plazo. Una moneda más fuerte se ha traducido, en efecto, en unos productos de importación a veces más baratos. Esto, unido a la menor actividad económica, dará lugar a una disminución de los precios al por mayor del 1 por 100 en el año que termina a últimos de Marzo.

A largo plazo, un yen fuerte produce dos fenómenos: por un lado, el traslado de la producción fuera de Japón, lo que hace temer un aumento del paro y, por consiguiente, un menor gasto en consumo; y, por otro, la debilitación de las estrechas relaciones que tradicionalmente han existido en Japón entre productores y distribuidores.

Una buena síntesis del estado de la cuestión apareció publicada en *Herald Tribune* del día 17. Su autor es Thomas L. Friedman, y en ella se subrayaba que el estado de ansiedad que se ha creado con el anuncio, en Washington, de haberse iniciado la preparación de sanciones contra Japón es, justamente, la reacción que el gobierno norteamericano esperaba generar, con el fin de conseguir que Japón volviera a la mesa de negociaciones.

Se trata, en efecto, "de crear toda la incertidumbre posible sobre las intenciones de Washington, con la esperanza de que esto hará subir el yen y de que presionará para que Tokio

reaccione en el sentido deseado". La subida del yen es importante, puesto que encarece las exportaciones japonesas. De hecho, "es la más onerosa de las sanciones, puesto que equivale al establecimiento de un recargo arancelario sobre todo lo que Japón vende a Estados Unidos, lo cual, por otra parte, aumenta las presiones recesionistas en el conjunto de la economía japonesa y anula, en parte o totalmente, los posibles efectos positivos de las medidas estimulantes adoptadas hace poco".

El equipo de Clinton querría evitar cualquier tipo de guerra comercial con Japón, de efectos imprevisibles, y en modo alguno desearía debilitar al primer ministro Hosokawa, el cual, a juicio de Clinton, desea realmente la reforma de la economía japonesa y su apertura al exterior. Esa política norteamericana, como no podía ser de otro modo, ha recibido ya un nombre: "constructive uncertainty".

Tal política, según el parecer de distinguidos expertos, actúa a favor de Estados Unidos. "Washington puede esperar, dejando que el yen trabaje a su favor. El peligro es que si la ansiedad y la incertidumbre se prolongan, pueden aparecer tensiones, e incluso reacciones nacionalistas, de parte de Japón, con lo que se podría perder el control de los acontecimientos. La esperanza es que Japón actúe con rapidez.

En realidad, no sólo el Tesoro -según propia confesión- no ha intervenido en el mercado de divisas para hacer subir el yen, sino que no tiene necesidad alguna de hacerlo. El alza de la moneda japonesa fue debida a las maniobras de los especuladores, los cuales se anticiparon a cualquier acción que las autoridades norteamericanas pudieran emprender en tal sentido como instrumento de la guerra comercial. Sea como fuere, el efecto neto sobre Japón es el mismo. Esto explica la información llegada de Tokio según la cual el banco central estaba comprando dólares y vendiendo yens con el fin de hacer bajar la cotización de la moneda japonesa frente al dólar.

Desde el punto de vista norteamericano, esto significa que la estrategia funciona. Mientras tanto, los asesores económicos del Presidente pueden ir preparando el menú de posibles sanciones que ha de ser sometido a la consideración de Clinton. No es probable que éste se precipite en la elección de lo que crea más adecuado.

Algunas de las sanciones, o tal vez todas ellas, tendrán como objetivo la industria de telecomunicaciones de Japón.

Sea como fuere, cuando las autoridades norteamericanas hablan de que lo que pretenden es que los japoneses vuelvan a la mesa de negociaciones para discutir las propuestas de Estados Unidos, lo que quieren decir no es sólo que desean que los japoneses acepten el principio de la apertura de sus relativamente cerrados mercados, sino que admitan también los indicadores numéricos destinados a medir si aquéllos cumplen realmente sus promesas. Tales indicadores pueden ser de naturaleza muy diversa. Por ejemplo, en materia de automóviles, Estados Unidos querría que Japón acepte el recuento periódico del número de distribuidores de coches que ofrecen modelos extranjeros.

Lo malo de todo ello es que ninguna de las partes se fía ya de la otra. El restablecimiento de la confianza mutua puede así convertirse en el primero de los objetivos.

La prensa del día 18 daba cuenta de que Hosokawa había ordenado a su Administración que prepara "un amplio programa" -decía Jacob M. Schlesinger en *The Wall Street Journal*- "destinado a acelerar la desregulación, promover las importaciones y la inversión exterior,

vigorizar la legislación antitrust y liberalizar el sistema de compras gubernamentales". Sin embargo, según señalaba el mismo comentarista, "los líderes japoneses han hecho promesas similares desde principios de los años ochenta, sin resultado alguno". "Incluso se puede preguntar si Hosokawa está realmente en condiciones -por muy buenas que sean sus intenciones- de introducir reformas en el sentido indicado, dado el poder de los grupos de presión. Sin un liderazgo fuerte los burócratas harán lo que les plazca".

Igual excecpticismo expresaba David E. Sanger en *Herald Tribune*, en una colaboración de primera página titulada precisamente así: "Hosokawa intenta dar satisfacción a Estados Unidos en la cuestión comercial, pero las iniciativas que propone resultan ser ideas viejas que han sido ya rechazadas".

The Economist de fecha 19 de Febrero, en fin, subrayaba en un editorial cuánto había cambiado la atmósfera desde que, hace menos de dos meses, se concluían, con general satisfacción, las negociaciones de la Ronda Uruguay, al tiempo que llamaba la atención sobre los peligros de la confrontación Estados Unidos-Japón, que podría dificultar la ratificación misma de los acuerdos del GATT, prevista para el próximo mes de Abril.

GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

EVOLUCION DE LA PRODUCTIVIDAD ESPAÑOLA Y COMUNITARIA

A sí como la evolución del PIB español y comunitario ha mantenido un considerable paralelismo a lo largo de los cuarenta últimos años (Cuadernos de Información Económica nº 82, página 4), de tal forma que el perfil del ciclo económico europeo y español describen similar itinerario, la evolución de la productividad española también ha mantenido un cierto paralelismo, que se rompe en los períodos de crisis económica (1978-1982 y 1991-1993).

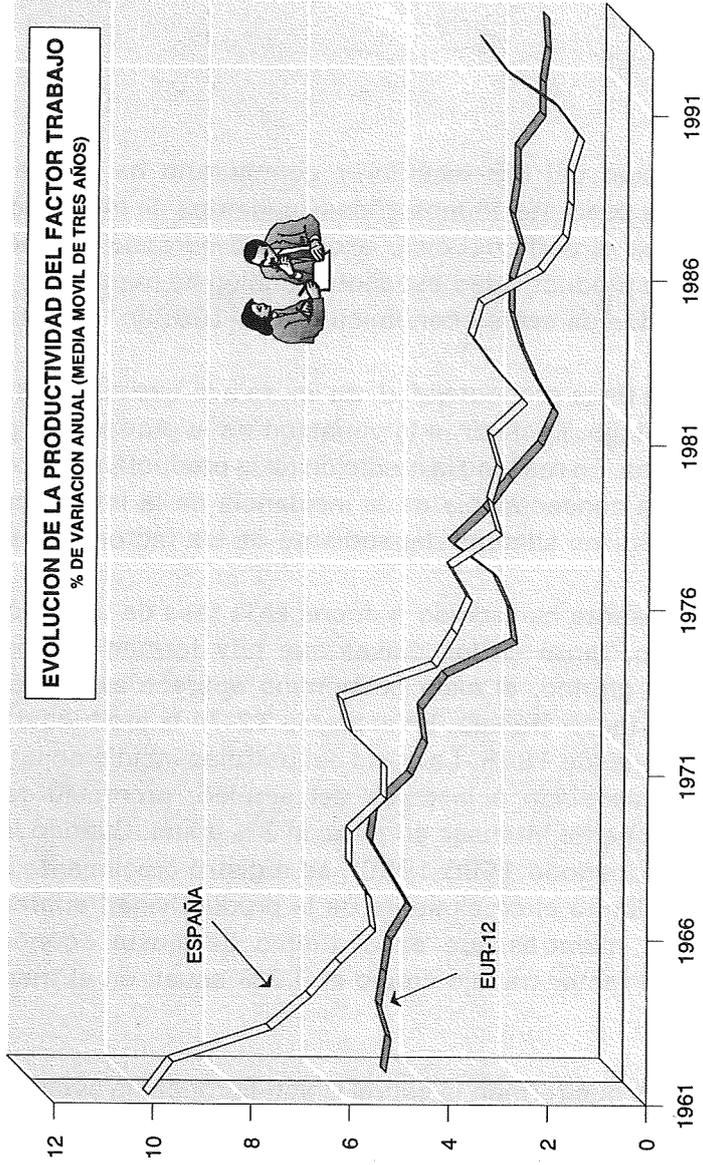
La medición estadística de la productividad, se limita a lo que suele denominarse productividad aparente del factor trabajo. Es decir, a la variación de la producción por unidad de trabajo, entre dos períodos diferentes. En realidad la medición de la productividad exigiría analizar también los cambios de la misma a consecuencia de la incidencia de la inversión y del factor residual promovido por la innovación, no siempre dependiente de los factores trabajo y capital.

A partir de los años sesenta ha tendido a decrecer la tasa de variación de la productividad aparente del factor trabajo, tanto en los países que hoy forman la Unión Europea como en España. Como muestra el gráfico, el ciclo económico aparece asociado a la evolución de la productividad aparente del factor trabajo. En el trienio 72-74 la productividad española creció al 6% anual, la tasa más alta desde 1965. La crisis del petróleo incidió en un notable descenso del crecimiento del PIB que, asociado a la caída del empleo, promovió tasas crecientes de la productividad considerablemente intensas en torno al 3% anual. Cuando la recuperación del PIB español se hizo manifiesta (período 1986-1990), se registró crecimiento intenso del empleo en torno al 3% anual, lo que limitó el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo. Como muestra el gráfico, mientras que en el trienio de ajuste económico (1983-1985) la productividad aparente del factor trabajo creció el 3,2% anual, en el trienio 86-88 se redujo al 1,4%.

En el conjunto de países que forman la actual Unión Europea, la evolución de la productividad muestra un comportamiento más sostenido. Hasta que se inicia la crisis del petróleo, las medias móviles trienales del crecimiento de la productividad se mantuvieron en tasas anuales en torno al 4%, para bajar a tasas del 2% anual, en las que se mantuvieron hasta la nueva crisis económica que arranca de 1990.

A partir de 1990, la evolución de la productividad española toma una dirección diferente que la europea como aparece en el Gráfico del Mes. Frente a un crecimiento medio anual de la productividad en la UE en el trienio 91/93 del 1,4%, la media española se elevó al 2,7%, promoviendo la desigualdad que muestra el gráfico. Se trata de un fenómeno similar al registrado en el trienio 80/82, en el que la productividad media española creció al 3%, mientras que el grupo de países que hoy integran la Unión Europea lo hizo sólo al 1,2%.

EVOLUCION DE LA PRODUCTIVIDAD DEL FACTOR TRABAJO
% DE VARIACION ANUAL (MEDIA MOVIL DE TRES AÑOS)



Las principales enseñanzas que podrían obtenerse de la serie sobre evolución de la productividad aparente del factor trabajo en los últimos cuarenta años, son las siguientes:

1. La productividad española creció más que la comunitaria desde principios de los años sesenta, con la excepción del quinquenio de intenso crecimiento económico 1986-1990, en cuyos años la productividad española aumentó el 1,3% anual, frente al 2% de la media europea.
2. En el período de crisis intensa 1978-1982 la productividad española creció anualmente un punto más que la comunitaria (2,8 y 1,8% respectivamente). Situación que ha vuelto a repetirse en el trienio deprimido 1991-1993, en el que incluso se ha ensanchado la diferencia (2,7% en España frente al 1,4% de la UE).
3. La causa de este desigual comportamiento puede estar en el mayor esfuerzo de ajuste que requiere la economía española, en la medida que sus desequilibrios han sido más intensos. Parece que el mayor crecimiento del Coste Laboral Unitario español se ha traducido en una mayor pérdida de empleos. La inmoderación salarial ha promovido una caída del empleo en España más intensa que el de los otros países europeos.
4. En cualquier caso, el intenso crecimiento de la productividad española en el trienio 1991-1993 podría no ser cierto, en la medida que los indicadores utilizados sobre evolución del PIB y del empleo incorporen algún error. Es posible que alguno de ellos o quizá los dos, no responda fielmente a los hechos reales. La caída del PIB puede haber sido algo más intensa en 1992 y 1993 y el descenso del empleo, sobre todo en 1993, puede haber sido inferior al 4,3% que figuran en las estimaciones oficiales si, como se teme, hubiera aumentado el empleo sumergido.

INSTANTANEA ECONOMICA

**INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA**

Cuadernos de Información Económica Núm. 83; Febrero 1994

**ESTRUCTURA DE LA POBLACION POR COMUNIDADES AUTONOMAS
CENSO DE POBLACION DE 1991
(Miles de personas)**

COMENTARIO:

El Instituto Nacional de Estadística, en la Muestra Avance del Censo de Población de 1991, aporta un conjunto de datos demográficos, agregados por Comunidades Autónomas, del mayor interés al explicar las características de la población residente en cada comunidad y sus connotaciones económicas y sociales.

1. El primer hecho que destaca, tanto en el conjunto de España como en cada Comunidad Autónoma, es el envejecimiento de su población, como lo prueba el descenso de la población menor de quince años que significando el 25,7% de la población censada en 1981, ha descendido hasta el 19,4% en 1991. Simultáneamente la población mayor de 65 años que en 1991 suponía el 11,2% de la población total, ha aumentado hasta el 13,8%. En términos absolutos supone que la población infantil y juvenil (hasta quince años) ha disminuido en diez años en 2.161.600 personas, mientras que la población mayor de 65 años ha incrementado en 1.116.800. También ha crecido, aunque moderadamente, el número relativo de mujeres, pasando de representar el 50,93% de la población en 1981 al 51,03 en 1991. La menor natalidad femenina resulta compensada por su mayor longevidad.
2. Aún cuando la tendencia al envejecimiento de la población española es un fenómeno general que afecta a todas las comunidades autónomas, la estructura demográfica por edades es bastante diferente entre unas y otras. La mayor tasa de población hasta 15 años, se sitúa en Ceuta y Melilla, Andalucía, Murcia y Canarias en las que éste contingente supone el 22% de la población total de la comunidad. La menor densidad de niños y jóvenes hasta 15 años, corresponde a Asturias, Aragón, Castilla y León, La Rioja y País Vasco en las que este tramo de población no alcanza al 17% de la población total. Un dato importante a retener en la medida que va a incidir con la futura evolución de la población de estas regiones y sus expectativas económicas. El desigual comportamiento del sur y el norte, terminará incidiendo en la ubicación futura de la población española.
3. Pero donde las diferencias de edad y el grado de envejecimiento de la población es más ostensible, es cuando se examina el porcentaje de población mayor de 65 años que muestra diferencias considerables que van desde el 18,2% de Aragón al 8,8% de Ceuta y Melilla y al 9,2% de Canarias. Aragón, Castilla y León, La Rioja, Asturias, Castilla-La Mancha y Galicia son las comunidades autónomas españolas en las que es más importante el tamaño de la población mayor de 65 años. Comunidades situadas al

ESTRUCTURA DE LA POBLACION POR COMUNIDADES AUTONOMAS

CENSO 1991 (Miles de personas)

	Población					Estructura (porcentaje)					Población más de 16 años y más		
	Total	0-14	15-64	65 y más	Varones	Mujeres	Varones	Mujeres	0-14	15-64	65 y más	Tasa de actividad	Tasa de ocupación
Andalucía	6.940,5	1.594,2	4.532,8	813,5	3.416,3	3.524,2	50,78	22,97	65,31	11,72	49,41	35,43	28,30
Aragón	1.188,8	190,7	782,0	216,1	586,7	602,2	50,65	16,04	65,78	18,18	46,41	40,58	12,55
Asturias	1.093,9	174,4	735,7	183,8	527,8	566,1	51,75	15,94	67,26	16,80	45,01	36,51	18,87
Baleares	709,1	139,3	472,4	97,4	348,6	360,5	50,84	19,64	66,62	13,74	55,06	45,31	17,71
Canarias	1.493,8	331,6	1.024,7	137,5	741,5	752,3	50,36	22,20	61,60	9,20	51,35	37,32	27,31
Cantabria	527,3	95,1	350,7	81,5	257,8	269,5	51,11	18,03	66,51	15,46	46,62	38,38	17,67
Castilla-La Mancha	1.658,4	324,2	1.063,4	270,8	822,8	835,7	50,39	19,55	64,12	16,33	44,21	37,76	14,69
Castilla y León	2.545,9	422,7	1.664,9	458,3	1.259,5	1.286,4	51,01	16,60	65,40	18,00	44,50	37,61	15,48
Cataluña	6.059,6	1.069,0	4.122,0	868,6	2.962,9	3.096,5	51,10	17,64	68,03	14,33	53,41	45,57	14,69
Comunidad Valenciana	3.857,2	776,6	2.570,3	510,3	1.888,2	1.969,0	51,05	20,13	66,64	13,23	50,61	40,92	19,14
Extremadura	1.061,9	218,4	679,0	164,5	525,0	536,9	50,56	20,57	63,94	15,49	45,02	32,08	28,73
Galicia	2.731,7	487,7	1.799,1	444,9	1.317,9	1.413,8	51,76	17,85	65,86	16,29	48,55	40,50	16,60
Madrid	4.947,6	949,7	3.420,6	577,3	2.383,7	2.536,9	51,82	19,20	69,14	11,67	52,93	45,43	14,17
Murcia	1.045,6	238,4	683,1	124,1	514,5	531,1	50,79	22,80	65,33	11,87	48,70	40,04	17,78
Navarra	519,3	90,0	350,2	79,1	257,7	261,6	50,38	17,33	67,44	15,23	50,32	42,83	14,88
País Vasco	2.104,0	350,6	1.485,8	267,6	1.034,0	1.070,1	50,86	16,66	70,62	12,72	49,93	40,21	19,47
Rioja (La)	263,4	43,8	173,4	46,2	130,5	132,9	50,46	16,63	65,83	17,54	47,99	41,69	13,13
Ceuta y Melilla	124,2	31,6	81,7	10,9	61,1	63,1	50,81	25,44	65,78	8,78	48,58	36,48	24,89
Total	38.872,2	7.528,0	25.991,8	5.352,4	19.036,5	19.835,7	51,03	19,37	66,86	13,77	49,80	40,40	18,88

noroeste de la península. La menor densidad de población mayor de 65 años, corresponde a Ceuta y Melilla, Canarias, Madrid, Andalucía y Murcia, comunidades que, en contraposición, tienen las más altas tasas de población infantil y juvenil.

4. Desde el punto de vista laboral, la mayor dimensión de la población de edad intermedia (15 a 64 años) debe suponer mayor disponibilidad de población activa. Las diferencias relativas entre las distintas comunidades autónomas no son importantes. El País Vasco con el 70,6% de población con edad intermedia y Canarias con el 61,6%, ocupan las posiciones extremas, concordante con la dimensión de su población juvenil y la incidencia de la población en edad de jubilación.
5. En relación al sexo, la población de las distintas comunidades se distribuye de forma muy homogénea, prevaleciendo en todos los casos la población femenina sobre la masculina. Aunque nacen más varones que mujeres, al ser más alta la longevidad femenina, dicha población termina por superar a la masculina a partir de los 34 años. La mayor proporción de mujeres se registra en Madrid, Galicia y Asturias y la menor en Canarias, Navarra y Castilla-La Mancha.
6. Desde el punto de vista económico, la tasa de actividad (porcentaje de personas que trabajan o buscan empleo de más de 15 años de edad) era para la media española del 49,8%. Una tasa muy baja, en relación a la media comunitaria (56,4%), que explica, junto a la elevada tasa de paro, el retraso relativo de la renta media de los españoles.

Algunas comunidades autónomas registran tasas de actividad más próximas a las europeas, mientras que otras, al alejarse considerablemente de la media española, ofrecen una primera y fundamental explicación de su retraso relativo. La más alta tasa de actividad de las comunidades autónomas se sitúa, según los datos censales de 1991, en Baleares (55,1%), Cataluña (53,4%) y Madrid (53%). La menor tasa de actividad de la población mayor de 15 años, se detecta en Castilla-La Mancha, Castilla y León, Asturias y Extremadura.

7. Más importante, desde la óptica de la aportación regional al PIB de España, es el dato de la tasa de ocupación, es decir, el porcentaje de las personas con 16 años y más que trabajan, en relación con la población de dicha edad. La tasa de ocupación española, en 1991, según los datos del Censo de Población, era sólo del 40,4% de la población mayor de 15 años, tasa excepcionalmente baja en relación a la media de la Unión Europea, que explica nuestro menor desarrollo relativo. Las comunidades autónomas españolas con mayor tasa de ocupación, según los datos censales, obviamente los más fiables, en la medida que proceden de una operación en la que ha sido contada toda la población residente, son Cataluña (45,5%), Madrid (45,4%) y Baleares (45,3%), las tres comunidades con más alto nivel de desarrollo relativo y, consecuentemente, con el mayor PIB por habitante. A estas tres comunidades le siguen Navarra (42,8%), La Rioja (41,7%), Comunidad Valenciana (40,9%), Aragón (40,6%), Galicia (40,5%) y País Vasco (40,2%) que son las comunidades autónomas que ocupan los lugares inmediatos del rol de PIB por habitante, con la excepción de Galicia, comunidad en la que su mayor tasa de ocupación se debe al trabajo femenino en el minifundio agrario.

La menor tasa de ocupación de la población española, corresponde a Extremadura (32,1%) y Andalucía (35,4%) que son las que ocupan los últimos lugares en la tabla del desarrollo económico español. Le siguen, en orden decreciente, Ceuta y Melilla, y Asturias

(36,5%), Canarias (37,3%), Castilla y León (37,6%) y Castilla-La Mancha (37,8%), comunidades autónomas que ocupan lugares deprimidos en cuanto a nivel de desarrollo. Es evidente que la menor tasa de ocupación de las comunidades menos desarrolladas no es siempre la causa sino el efecto del menor desarrollo regional. Pero la correlación entre tasa de ocupación y nivel de desarrollo en las comunidades autónomas españolas es muy elevada, lo que confirma lo que habría que esperar, al margen de lo que confirman los datos.

8. La tasa de paro como porcentaje de población desocupada frente a la población activa, confirma, por un lado, la mayor dimensión del paro español, frente a la media comunitaria; pero también la notable desigualdad entre las distintas comunidades autónomas españolas. Las mayores tasas de paro, según el Censo de la Población de 1991, corresponde a Extremadura (28,7%), Andalucía (28,3%), Canarias (27,3%) y Ceuta y Melilla (24,9%), confirmando como las comunidades autónomas menos desarrolladas, son las que acusan una mayor tasa de paro. La menor tasa de paro corresponde a Aragón (12,5%), La Rioja (13,1%), Madrid (14,2%), Castilla y León (14,6%), Cataluña (14,7%) y Navarra (14,9%). Galicia que tradicionalmente mostraba la más baja tasa de paro entre las regiones españolas, con los datos del censo de 1991, registra una tasa de paro del 16,6%, lo que ha supuesto un cambio estructural considerable.

LOS LIBROS DEL MES

UNA HISTORIA EMPRESARIAL: COMPAÑIA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD. CIEN
AÑOS DE HISTORIA.- *Pedro Tedde de Lorca*

NOTICIAS DE LIBROS

**UNA HISTORIA EMPRESARIAL: COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD
CIEN AÑOS DE HISTORIA**

La historia empresarial ha surgido hace ya algunos años con particular empuje en el mundo anglosajón y ahora ha prendido con fortuna en el medio académico español, como una derivación de los estudios de Historia Económica. Varios factores explican este hecho. En primer lugar -así ha ocurrido en los Estados Unidos-, la enseñanza de Administración de Empresas en las universidades está ganando altura científica, dejando atrás lo que en un principio era, casi siempre y casi nada más, práctica contable y aprendizaje empírico. En segundo lugar, las profundas transformaciones que está experimentando la economía mundial han obligado a las empresas a modificar su estrategia, a adaptarse a las nuevas circunstancias de los mercados. Ello ha dirigido la atención de los observadores a la actuación empresarial como una de las claves de la solución de la crisis y del éxito- el siempre difícil, a medio o largo plazo, éxito-económico. En tercer lugar, y ya a un nivel más ideológico, la percepción, en Europa y en particular en España, por parte del público, de los empresarios y las empresas, ha variado. Hace veinte años, unos y otros eran considerados de una manera generalmente crítica, como sujetos o entes que había que soportar si no se quería evolucionar hacia un sistema colectivista y autoritario. Pero, dados sus muchos defectos -se decía-, es el Estado quien debe vigilar y corregir su irrefrenable tendencia a la manipulación del mercado, la explotación de los trabajadores y el fraude a los consumidores. Hoy esta visión se ha matizado, y aún que no se niegan las imperfecciones y los peligros potenciales que la actuación de las empresas entraña, se tiende a valorar más su función de creadoras de empleo y de riqueza.

En España, tenemos recientes muestras de la favorable acogida que la Historia Empresarial está teniendo, como la publicación de un número de la revista italiana *Annali di Storia dell'Impresa*, enteramente dedicado a la historia empresarial española, con artículos de A.M. Bernal, A. Carreras, S. Coll, F. Común, P. Martín Aceña, N. Puig, C. Sudriá, P. Tedde, E. Torres y G. Tortella. En el V Congreso de la Asociación de Historia Económica de España, celebrado en el otoño de 1993, la sesión sobre empresas y empresarios, coordinada por F. Común y P. Tedde, registró una nutrida presencia de ponentes, en su mayoría jóvenes investigadores. De esta manera, aunque aún se están dando los primeros pasos de la historia empresarial en España, ya existen aportaciones de indudable interés y calidad.

Precisamente el libro que acaba de publicar la Compañía Sevillana de Electricidad, para conmemorar su primer centenario, es una buena muestra de lo dicho más arriba. Era frecuente, hasta hace bien poco, que las compañías o sociedades editasen libros conmemorativos con un formato estéticamente atractivo y hasta lujoso, pero su contenido, con pocas excepciones, era autocomplaciente, hagiográfico y de escaso interés científico. No es este el caso del libro del centenario de Sevillana.

Ciertamente, la edición del volumen es formalmente cuidada, hasta suntuosa, con excelente papel, nítida impresión y abundancia de ilustraciones. Pero, además, su contenido reviste el mayor interés, no sólo para los estudiosos del sector eléctrico, sino también para los lectores de temas de historia económica de Andalucía. Son los responsables científicos del libro un grupo de

historiadores, sociólogos, juristas y economistas bien conocidos: Julio Alcaide, Antonio Miguel Bernal, Eduardo García de Enterría, José María Martínez-Val, Armando de Miguel, Gregorio Núñez y Javier Tusell.

El profesor Tusell presenta un capítulo introductorio, de carácter general, en el que se aborda el entorno histórico de la empresa, desde la Restauración hasta la época presente, donde la crisis económica -y, en un punto especial, también energética- se entrelaza con el cambio político. La Restauración es contemplada con sus insuficiencias y sus errores -a veces, con sus aspectos trágicos, como el 98-, pero también con su impulso de renovación y exigencia, en el mundo de las ideas y de la política, y asimismo en el de la técnica y la economía. El nacimiento de las empresas eléctricas a fines del siglo XIX y comienzos del XX, formaría parte de dicho impulso transformador. Así, la Dictadura de Primo de Rivera, que Javier Tusell ha estudiado con profundidad, es interpretada como una derivación del regeneracionismo, y la modernización económica de los años veinte como un fenómeno sobresaliente, comparable, en su significado, a la que se produciría cuarenta o cincuenta años más tarde, aunque, naturalmente, sin sus dimensiones. Los difíciles años treinta dieron paso a la guerra civil, con graves secuelas económicas, que Tusell cifra en la pérdida del 25 por 100 de la renta nacional (aunque se trata ésta de una estimación tal vez exagerada, pudiéndose dar otra alternativa del 11,4 por 100, en pesetas constantes). La posguerra, larga y penosa, se prolongaría, en lo que a condiciones económicas se refiere, hasta los primeros años cincuenta, no recuperándose hasta entonces la renta *per cápita* de 1935. En el caso de Sevillana, ésta pudo, entre 1953 y 1957, acabar la mayor parte de sus centrales empezadas en la década precedente, alcanzando el crecimiento de su producción tasas del 10 por 100 al año. El capítulo de Tusell termina con el análisis del cambio económico operado a fines de los años cincuenta, del posterior crecimiento de 1960 a 1973, y de sus determinantes. Asimismo, traza un paralelo entre el cambio económico y social y la posterior transformación política, ocurrida cuando un nuevo período de crisis se propagaba por todo el mundo occidental.

La contribución de Amando de Miguel sobre la sociedad española en el último siglo, significa una visión extraordinariamente válida sobre la representación de la región andaluza, dentro del conjunto nacional. En este capítulo se ofrece una rica serie de datos sociológicos sobre población, condiciones de vida y estructura social en la Andalucía del siglo XX.

José María Martínez Val es autor de un capítulo sobre la evolución de la electricidad y su tecnología, en el que se revisa la historia de esta forma de energía desde Volta y Ampere hasta el desarrollo de las centrales hidráulicas, térmicas y nucleares. Asimismo dedica sendos apartados a las computadoras y la electricidad y a las fuentes de energía alternativas, aunque puntualiza este autor que, hasta la fecha, las aportaciones de tales fuentes alternativas a la producción eléctrica ha sido marginal, lo que supone una aplicación económica gradual y moderada. Desde otra perspectiva, la del Derecho, Eduardo García de Enterría presenta un capítulo sobre el régimen jurídico de la electricidad durante los últimos cien años, con particular referencia al caso de Sevillana. Se tratan en él aspectos diversos, desde las concesiones a la intervención administrativa. El profesor García de Enterría expone con brillantez la evolución del régimen administrativo de esta especial fuente de energía, subrayando cómo se va imponiendo progresivamente la idea del espacio unitario -en el que se regularían las diferentes compañías- sobre la perspectiva inicial de concesiones singulares. Dicha concepción globalizadora, apuntada durante la Dictadura primorriverista y afirmada durante la República, encontró en el período autárquico de los años cuarenta un marco intervencionista que favoreció su desarrollo. Nacen así la Red General Peninsular y UNESA, sociedad instrumental creada por todas las grandes empresas eléctricas españolas. El capítulo concluye con una revisión crítica de la Ley de 1984, de explotación

unificada del sistema eléctrico, que contemplaba la nacionalización de la red de alta tensión, y con una referencia a los planes energéticos nacionales -los denominados PEN- de 1983 y 1992.

Los capítulos centrales del libro -debidos a Gregorio Núñez y a Antonio Miguel Bernal- son los de historia empresarial en su sentido más estricto. El primero se ocupa de los orígenes de la industria eléctrica en Andalucía y Badajoz, así como del proceso de integración empresarial, en un período que abarca desde finales del siglo XIX a los años cuarenta. Gregorio Núñez explica la evolución de Sevillana, dentro de dicho marco temporal y regional, en el que se desenvolvían -no sin dificultades técnicas y financieras- otras sociedades de importancia, como MENGEMOR o Hidroeléctrica del Chorro. Por su parte, Antonio Miguel Bernal plantea su capítulo con particular énfasis en la integración de las empresas eléctricas meridionales entre 1894 y 1968. En este trabajo, el profesor Bernal analiza los sucesivos relevos en el control del capital por inversores extranjeros y españoles, los problemas de la base física de la producción energética y la conformación de la red y los mercados provinciales. En el capítulo de Antonio Miguel Bernal se distinguen varias etapas dentro de la historia de cada una de las tres grandes sociedades andaluzas: Sevillana, Mengemor y Chorro; serían tales etapas las de 1894-1914, 1914-1936, 1940-1950 y 1950-1968. El capítulo concluye con un amplio apartado dedicado a la consolidación de la actual Compañía Sevillana, mediante la absorción de las restantes sociedades, a partir de los últimos años sesenta. Debe destacarse en este capítulo -como en el de Gregorio Núñez- la original aportación de informaciones sobre los empresarios andaluces que modernizaron un sector, el energético en el marco de una economía predominantemente agraria, pero no por ello carente de dinamismo ni privada de aumentos de productividad.

El último capítulo, de Julio Alcaide, está centrado en el más reciente período de Sevillana, el que transcurre desde las crisis energéticas de los años setenta hasta la actualidad. El capítulo de Julio Alcaide incorpora un estudio de la economía andaluza en los últimos lustros, dentro de las coordenadas española y europea. En este sentido, el texto tiene un valor indudable y resulta imprescindible su lectura para quien se interese por los problemas económicos de la España meridional. Problemas, por otra parte, que quedan expuestos con claridad, en toda su preocupante dimensión. Tras las páginas dedicadas a la generalidad de la economía andaluza, el capítulo se dirige al análisis del sector eléctrico en la región durante el último decenio. De ahí se pasa a la evolución de Sevillana, tanto desde el punto de vista de su organización financiera como de su actuación en el mercado energético, durante los últimos años, y también se revisa su participación en otras actividades; por ejemplo, la creación de la Fundación de Sevillana de Electricidad y su intervención en la Exposición Universal de 1992. Como cabía esperar de un tan destacado especialista en Estadística, el trabajo de Julio Alcaide incorpora una serie de cuadros y gráficos del mayor interés. El libro termina con un anexo estadístico, con diversos mapas, relaciones de empresas y balances.

Tras la lectura de este libro, debemos subrayar su interés objetivo para la historia económica y, sobre todo, hay que destacar el alto nivel en que sitúa, para futuras publicaciones de este tipo, la historia empresarial española.

Pedro Tedde de Lorca

NOTICIAS DE LIBROS

El Bundesbank. El banco que gobierna Europa.

David Marsh

Madrid, 1994, Celeste Ediciones, 525 págs.

El Banco Central de la Alemania unificada, o Bundesbank, tiene una importancia decisiva tanto para Alemania como para el resto de Europa. La moneda que emite, el Deutsche Mark, le otorga más influencia sobre las políticas económicas europeas de las que poseen muchos gobiernos elegidos democráticamente. De otro lado, el proceso de construcción de la Unión Monetaria Europea ha contribuido a afirmar aún más su liderazgo y protagonismo en los últimos años. En este libro se muestra con detalle el funcionamiento de esta institución así como las personas que trabajan en ella. En un estilo ágil y ameno, propio de la profesión del autor, periodista del Financial Times, se analizan discursos políticos, cartas, noticias de prensa y entrevistas para revelar, en definitiva, el funcionamiento de la institución a lo largo de su historia, y preguntarse sobre el papel que jugará en la futura Unión Económica y Monetaria.

La empresa. Cooperación y conflicto.

Emilio Huerta Arribas

Madrid, 1993, Eudema, 96 págs.

La teoría económica convencional ha sido muy fructífera en sus análisis para facilitar la comprensión de los problemas del funcionamiento del sistema económico. Con todo, la visión que ha presentado de la empresa ha sido esquemática, parcial y en última instancia periférica. Sin embargo, dado que la economía es una disciplina dispersa, donde las ideas sobre la empresa se han desarrollado en un amplio número de direcciones diferentes, es importante reconocer que en los últimos años están apareciendo trabajos preocupados por observar con mayor profundidad el proceso y el entorno de la actividad empresarial. En este libro se analizan las últimas contribuciones de la Economía al estudio de la empresa y se discuten cuestiones como: ¿por qué existen empresas?, ¿qué determina la extensión y naturaleza de sus actividades?, ¿qué diferencias existen entre la empresa y el mercado? y ¿cómo se resuelve en la organización el dilema entre cooperación y competencia?.

Futuros y opciones en la gestión de carteras.

Eduardo Martínez Abascal

Madrid, 1993, McGraw-Hill IESE, 356 págs.

Este libro, de la Serie McGraw-Hill de "Management", al igual que otros de su serie, se ha creado con el fin de satisfacer la demanda de información en materia de empresa que ha

generado la globalización de los mercados y la preparación de los diferentes países para el ya vigente Mercado Unico Europeo. Este, en particular, se ha concebido como un manual introductorio, así como un texto de consulta para profesionales y estudiantes. Pretende explicar los posibles usos de los futuros y opciones en la administración de carteras de valores, sugiriendo diversas técnicas y proporcionando datos que puedan facilitar la puesta en práctica de dichas técnicas. Describe la naturaleza, funcionamiento y valoración de las opciones y los futuros en general; la magnitud e importancia de los mercados de estos productos financieros derivados; y analiza las diversas estrategias de gestión de carteras de valores renta variable y renta fija. Constituye así un libro imprescindible para conocer las últimas tendencias acerca de los productos existentes en los mercados financieros internacionales. Por lo que se refiere a la serie de "Management" en la que se inserta la obra, todos los libros que la componen ofrecen un enfoque eminentemente práctico que, sin evitar los tecnicismos, hace su lectura amena y fácil. Numerosos ejemplos de la realidad ilustran estas obras, manteniendo así vivo el interés del lector y convirtiéndolas en instrumento indispensable para el gerente empresarial de hoy y del mañana.

Opciones financieras. Un enfoque fundamental.

Prosper Lamothe

Madrid, 1993, McGraw-Hill, 321 págs.

En esta obra se analizan todo tipo de opciones financieras (sobre acciones, índices, tipos de interés, divisas, etc.) en sus diferentes aspectos: casos de utilización, valoración, posibilidades de arbitrajes, y tantos otros: Tiene un enfoque eminentemente práctico, aún sin perder por ello el rigor analítico; siempre necesario en el tratamiento de estos instrumentos financieros. Es muy didáctico, porque aclara todos los conceptos con numerosos cuadros y gráficos ilustrativos; así como precisa los modelos de valoración de opciones sobre diferentes activos, casos de arbitraje, etc., al acompañarlos de sendos ejemplos solucionados. Estudia también los mercados "Over the Counter" O.T.C., e incluye el análisis de las últimas innovaciones en esta clase de productos derivados, como son las opciones asiáticas, "lookback", etc. Todas estas características aconsejan la utilización del libro como manual de base en los cursos de Licenciatura o "Masters" del área de Economía y Dirección Financiera de la Empresa, así como en cursos de formación para profesionales sobre mercados de opciones. Asimismo, es de gran utilidad para los lectores interesados en general por los últimos desarrollos habidos en los mercados financieros, que resultan imprescindibles para la Administración financiera empresarial moderna.

Radiografía de la crisis.

Joaquín Muns

Barcelona, 1993, Editorial Vicens Vives, 221 págs.

El profesor Muns, con claridad expositiva, recoge en este libro parte de los artículos publicados en el diario La Vanguardia en el período 1986-1993. A efectos de presentación estos artículos se clasifican en cuatro apartados: **I)** La crisis de la economía española; **II)** La crisis de la economía europea; **III)** La crisis de la economía internacional y **IV)** La crisis de las ideas. El hundimiento de la economía española que se produjo a finales de 1992 no constituyó una sorpresa para muchos economistas. Más bien el desenlace de la crónica de una muerte anunciada. El libro trata de la problemática de una economía como la española que, en el período

expansivo 1986-1990, acumuló desequilibrios fundamentalmente en los planes de: la progresiva pérdida de competitividad, el déficit público y la insuficiencia de ahorro para financiar internamente el proceso inversor. A largo plazo, sin embargo, deben prevalecer los "fundamentales", de suerte que una economía que experimenta una progresiva pérdida de competitividad no puede financiarse de forma permanente con ahorro foráneo. La crisis de la economía española es una crisis del modelo de crecimiento elegido, al tiempo que se refuerza por la fase recesiva en la que también se ven sumidos los países comunitarios. El libro que se comenta desgrana estas ideas, así como otras conexas, y está dirigido a un amplio espectro de lectores. Es de muy amena lectura y transmite una interesante visión crítica de la reciente política económica española. A pesar de tratarse de una recopilación de artículos, éstos siguen teniendo actualidad, dado que los problemas presentes son en parte consecuencia de los errores pasados, y el diseño de medidas correctoras precisa de una "radiografía" de los males que aquejan al paciente.

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA

Últimos números publicados:

- N.º 56. La competitividad de la industria española.
N.º 57. Tribuna Joven. Los nuevos economistas ante el reto europeo.

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Últimos números publicados:

- N.º 43. El riesgo de las entidades de crédito.
N.º 44. Titulización de activos financieros.

ECONOMIA DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS

Últimos números publicados:

- N.º 12. La Rioja.

ESTUDIOS DE LA FUNDACION

Último número publicado:

- N.º 6. Las áreas deprimidas de España.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL
Juan Hurtado de Mendoza, 14. 28036 Madrid. Tfno. 3504400

AÑO 1994



- | | |
|---|-------------|
| <input type="checkbox"/> <i>Papeles de Economía Española</i> (suscripción) | 7.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> Números sueltos | 2.200 Pts. |
| <input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i> (suscripción) | 6.900 Pts. |
| <input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i> , un año | 12.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> Números sueltos | 1.600 Pts. |
| <input type="checkbox"/> <i>Documentos de Trabajo</i> (números sueltos)..... | 1.000 Pts. |
| <input type="checkbox"/> Microfichas (número suelto) | 1.200 Pts. |

El pago lo efectuaré:

- Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario.
 Domicialización bancaria (facilítenos sus datos y autorización en hoja aparte)

Nombre o razón social

Actividad o Departamento

Domicilio Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

Firma o sello, 

Precio de este ejemplar de Cuadernos.- 1.600 pts.

ISSN 8411329386



9 778411 329386