

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**LA COMPETITIVIDAD,
PROBLEMA PENDIENTE
DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA
ANTE EL MERCADO UNICO**



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

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**LA COMPETITIVIDAD,
PROBLEMA PENDIENTE
DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA
ANTE EL MERCADO UNICO**

Imprime:
Artes Gráficas Benzal, S. A.
Virtudes, 7. 28010 Madrid
Depósito legal: M. 402.—1980
ISSN: 02 12-5994

SUMARIO

	<u>Pág.</u>
PRESENTACION	V
ECONOMIA ESPAÑOLA	1
La competitividad, problema pendiente de la economía española.- <i>Victorio Valle, Carmela Martín y José Luis Raymond</i>	3
La competitividad de la economía española: una aproximación macroeconómica.- <i>José M^a Bonilla Herrera</i>	11
Devaluación de la peseta y competitividad: 1992.- <i>Philippe Bacchetta y David Vegara</i>	20
Competitividad, inflación y precios de los servicios	32
Inflación dual y diferencial con Europa.- <i>Julio Alcaide</i>	33
Precios de los servicios e inflación: Un campo para las políticas microeconómicas y de reordenación.- <i>Juan R. Cuadrado</i>	38
Por qué los costes de los servicios suben vertiginosamente.- <i>Alan S. Blinder</i>	47
Competitividad y competencia en el sector de los servicios: Los servicios profesionales en España.- <i>Miguel Angel Fernández Ordóñez</i>	50
Especialización exportadora de las regiones españolas: un análisis de los sectores manufactureros.- <i>José M^a Mella</i>	56
ECONOMIA INTERNACIONAL	63
Crónica de la actualidad financiera internacional.- <i>Ricardo Cortes</i>	65
Breve crónica de una importante conferencia: "Convergencia y divergencia en el crecimiento económico. Retorno a Maastricht.- <i>Carmela Martín</i>	73
La evolución rusa. Estudio del Banco Mundial.- <i>José M. Rodríguez Carrasco</i>	75

SISTEMA FINANCIERO	81
El coeficiente de solvencia de las entidades de crédito.- <i>Angel Madroñero Peláez</i>	83
El panorama monetario, tras el descenso del tipo de interés del Banco de España.- <i>Analistas Financieros Internacionales</i>	95
El proyecto de ley de autonomía del Banco de España.- <i>José Antonio Antón</i>	102
Tarjetas de crédito. Invasión de empresas no financieras y reducción de márgenes.- <i>José M. Rodríguez Carrasco</i>	109
RESUMEN DE PRENSA	113
ARTICULO DEL MES	153
"Spain to 2000. A question of convergence".- <i>Gayle Allard y José Bolorinos</i>	155
GRAFICO DEL MES	161
Desplazamiento hacia el sureste del centro de gravedad económico peninsular	163
INSTANTANEA ECONOMICA	167
Competitividad relativa de las comunidades autónomas en la industria manufacturera. Año 1989	169
LOS LIBROS DEL MES	175
La economía española ante el Mercado Unico Europeo; José Viñals (ed.).- <i>Victorio Valle</i>	177
Noticias de libros	180

PRESENTACION

El comienzo del año 1993 ha traído consigo, conforme a lo previsto en el Acta Unica, la entrada en vigor de las libertades que definen el Mercado Unico Europeo. Se ha afirmado, con verdad, que este nuevo hito histórico en el avance hacia la construcción de la Unión Europea ni es tan completo como debiera -aún quedan restricciones y limitaciones por superar- ni supone una marcada ruptura con la situación inmediatamente anterior, puesto que sólo constituye la culminación de un proceso progresivo que tiene ya tras de sí bastantes años. De lo que no cabe duda es de que el Mercado Unico, como nuevo marco de referencia institucional para los países comunitarios, acentúa la idea de la competencia como la principal fuerza motriz de la actividad económica y comercial de las empresas y agentes económicos de los países miembros de la Comunidad Europea.

Parece, por ello, un buen momento para preguntarse ¿están las empresas españolas en condiciones de competir en el Mercado Unico? ¿Asegura la competitividad de la economía nacional que España pueda extraer del proceso de integración las ventajas potenciales que justifican su participación en la Comunidad Europea?

A juzgar, por los estudios de los expertos y por las recientes declaraciones empresariales, la competitividad de las empresas y de la economía española viene experimentando desde 1987 un deterioro progresivo que sitúa a las empresas en una mala posición competitiva y acentúa, para la economía en su conjunto, los rasgos críticos -debilidad del crecimiento de la producción y aumento del paro- que la delicada coyuntura actual presenta como rasgos característicos inducidos, en buena medida, de los problemas económicos que atraviesa- retrasando su esperada recuperación-la situación económica internacional.

La importante pérdida de competitividad global de la economía española -los precios relativos de España frente a Europa, corregidos por el tipo de cambio han aumentado cerca de un 15 por cien entre 1986 y 1991-, las consecuencias negativas de esta menor competitividad sobre el saldo exterior -el déficit comercial en términos de PIB casi se ha duplicado entre 1986 y 1992- y las obvias implicaciones que ello tiene para la producción, la renta y el empleo en España, suscita con toda intensidad y dramatismo, la necesidad de contemplar, desde la óptica de la competitividad internacional los problemas de fondo de la economía española, en un momento en que precisamente esa crítica situación internacional, hubiera hecho aconsejable que una reforzada competitividad, fruto de la moderación en el crecimiento de precios y salarios, le hubiera permitido ganar cuota en los mercados internacionales, paliando así los negativos efectos de la crisis sobre la producción, la renta y el empleo en el interior del país.

Este número de Cuadernos de Información Económica, que inicia su andadura en 1993 con una edición más cuidadosa y un nuevo diseño externo -que, aparte de mejoras estéticas, pretende sobre todo ser más funcional para su uso y colección-, dedica al tema de la competitividad en España su contenido prioritario, tratando de presentar la intensidad y alcance del problema y las claves de su solución futura.

En este sentido, el lector encontrará tres trabajos diferentes:

- * La nota titulada "La competitividad, problema pendiente de la economía española" ofrece una panorámica del tema de la competitividad, de los hechos que la definen, de su negativa evolución, y de su vinculación con los problemas básicos de la economía, y señala el camino que debe seguir una política económica que combine aspectos macroeconómicos y microeconómicos para elevar*

los niveles de competitividad en España. Las políticas encaminadas a la estabilidad de precios y la moderación de costes siguen siendo la base indispensable e insustituible de una mejora en la competitividad de la economía española. Políticas de estabilidad que la imperfección de los mercados, las diferencias de nivel tecnológico, el ajuste a las preferencias de los consumidores y otros factores diferenciales obligan a complementar con otras medidas microeconómicas sobre aspectos claves que, como la calidad, el diseño, la presentación y otras prestaciones, condicionan el mantenimiento y ampliación de las cuotas en los mercados internacionales. Algo que, para poder abordarlo desde su raíces, requiere con frecuencia importantes inversiones en capital humano, tecnológico y colectivo.

- * *El trabajo de José María Bonilla se concreta en los factores macroeconómicos de la competitividad española. Destaca la vinculación del resultado comercial exterior tanto con la competitividad en precios relativos como con el crecimiento real interno y externo de la economía. La principal función de la política macroeconómica, desde la óptica de la competitividad, es mantener un marco de estabilidad que, dado el carácter dual de la inflación española, exige no sólo una política de demanda, sino, además, actuaciones estructurales para flexibilizar los mercados y evitar el crecimiento excesivo de los precios en el sector de servicios.*

Un aspecto destacable del trabajo de J.M. Bonilla es su explicación de las consecuencias del proceso de convergencia entre precios internos y externos en el sector de bienes "comerciables". La apertura de estos bienes a la competencia en los mercados internacionales ha homogeneizado sus precios pero sobre la base de la compresión de márgenes de las empresas que los producen, que sólo podrán sobrevivir si los costes se moderan mejorando su rentabilidad. Ello contribuirá también a una mejor asignación de los recursos ya que los superiores márgenes actuales de las empresas de servicios "no comerciables", que viven al resguardo de la competencia, trasladan un coste adicional sobre los productos que compiten y, además, atraen unos recursos excesivos por su mayor rentabilidad, en detrimento de los sectores más dinámicos y competitivos.

- * *El estudio de Philippe Baccheta y David Vegara, aborda, finalmente, la conexión entre competitividad y devaluación de la peseta, a partir de la experiencia de 1992. Partiendo de la constatación de la mayor estabilidad de la cotización de la peseta con que se ha iniciado 1993, y con una visión muy personal, se traza un balance de las devaluaciones practicadas en 1992. La idea central que se transmite es la convicción de que el reajuste experimentado por la peseta era necesario, aunque se estima que en términos reales ha sido insuficiente para reponer la competitividad perdida, y se valora críticamente la ausencia de un plan estabilizador más amplio que debiera haberse instrumentado para asegurar y reforzar los efectos de la devaluación.*

Los autores piensan que cualquier depreciación futura de la peseta, si las condiciones internas de precios relativos y coste no mejoran, vendrá forzada por los propios mercados internacionales, cuya violencia y carácter imparable, con los medios al alcance de las autoridades monetarias y del SME, España, junto con Gran Bretaña e Italia, ya ha tenido ocasión de comprobar en el pasado reciente y que, precisamente en estos días, parecen estar induciendo inestabilidades en el franco francés y en la libra irlandesa (que el pasado día 30 de enero ya se ha visto depreciada en un 10 por cien).

La competitividad y la inflación diferencial y dual española

En la base de la pérdida de competitividad industrial de la economía española se encuentra la continuidad de su proceso de inflación. Una inflación diferencial respecto a la de los países comunitarios

significativos y con un carácter dual; es decir, más intensa en el sector de servicios y bienes "no comerciables" resguardados de la competencia que, además de encarecer el coste de la vida de los consumidores, elevan el coste de las empresas deteriorando el tejido productivo de las empresas industriales cuyos productos "comerciables" han de competir a unos precios fijados por los mercados internacionales.

La nota preparada por Julio Alcaide presenta la dimensión cuantitativa del tema y su dinámica en los últimos años.

El diferencial de precios en diciembre de 1991, respecto a la CE, era 0,8 puntos; en noviembre de 1992 esa diferencia se ha elevado a 1,3 puntos. La distancia se acentúa respecto a los tres países con menor inflación de la CE (2,9 en diciembre de 1991, 3,2 en noviembre de 1992), superando ampliamente el diferencial de 1,5 acordado en Maastricht para acceder a la última fase de la Unión Europea.

Esa acentuada diferencia de la inflación se complementa con la segunda nota característica de la inflación española: su carácter dual. En efecto, en 1992, dentro de los componentes del IPC, el crecimiento de los precios industriales se sitúa en el 4,9 por cien, frente a un aumento del 10,7 por cien en los servicios de consumo, sobre cuya importancia se debe insistir, dado que su ponderación en el IPC es del 45,5 por cien, contribuyendo decisivamente al excesivo crecimiento del coste de la vida en España. En particular, los crecimientos de precios en actividades reguladas como enseñanza general básica (16,7 por cien), servicios médicos (11,2 por cien) y transportes (10,9 por cien) son singularmente elevados.

El carácter dual de la inflación española, sus causas y posibilidades de corrección, constituye el objeto de la colaboración del profesor Juan R. Cuadrado. De su contenido es importante destacar varios aspectos. En primer lugar, insiste en la trascendencia económica de la inflación diferencial, recordando que, más allá de sus efectos directos sobre el IPC, es necesario también tener en cuenta sus efectos sobre los costes industriales a través del encarecimiento de servicios tales como transportes, publicidad, asesoramientos y otros varios demandados por las empresas españolas.

El problema del mayor crecimiento de los precios del sector servicios respecto a los de la industria tiene tras de sí importantes razones que afectan a todas las economías, otorgándole una destacada generalidad. Precisamente, el trabajo del profesor Cuadrado comienza refiriéndose a los argumentos que, para explicar esa inflación diferencial, protagonizada por el mayor crecimiento de los precios de los servicios, ha recordado un reciente estudio del prestigioso economista norteamericano Alan S. Blinder -en un documento de trabajo editado por la Universidad de Princeton-, y de cuyas líneas fundamentales el propio profesor Blinder ofrecía un resumen el pasado mes de Noviembre de 1992 desde las páginas de "Business Week", cuya versión castellana encontrará el lector en este mismo número de "Cuadernos".

Blinder recuerda en su artículo la existencia de razones estructurales que explican el mayor crecimiento de los precios de los servicios que de los bienes industriales, y que hacen difícil esperar un cambio sustancial en el problema sin pérdida de calidad de los servicios. Los precios de los bienes y servicios -afirma A. Blinder- reflejan sus costes de producción y, en los servicios, el menor crecimiento de la productividad del trabajo que en la industria -por ser las producciones, en general, menos penetrables por los avances tecnológicos-, junto con unas retribuciones salariales similares a las del sector industrial, por la homogeneidad en las condiciones del mercado de trabajo, conducen a costes unitarios, y por tanto a precios, más elevados en los servicios que en los sectores industriales.

A estos factores básicos de la inflación diferencial señalados por Alan Blinder, el profesor Cuadrado adiciona otras razones que completan el panorama y que explican el fenómeno presente características

más acusadas en unos países que en otros. No todo son factores estructurales insoslayables en la inflación dual. Se destaca, por una parte, la elevada elasticidad respecto a la renta de la demanda de servicios de alta calidad, que explicaría el crecimiento más que proporcional de los servicios más costosos conforme la sociedad española ha ido mejorando sus niveles de bienestar; y, por otra, las condiciones de protección y resguardo de la competencia en que frecuentemente se encuentran -muchas veces por regulaciones públicas- sectores muy significativos dentro de la prestación de servicios.

Seguramente, en extender los avances tecnológicos a la producción de servicios de forma que la productividad aumente y los costes unitarios se reduzcan no cabe hacer mucho, pero en incrementar la competencia hasta el límite de lo posible, como fase previa e indispensable para mejorar su competitividad, hay un amplio camino por recorrer.

Esta es precisamente la perspectiva básica que adopta el artículo preparado por Miguel Angel Fernández Ordoñez, quien, tras repasar los argumentos que explican el superior crecimiento de los precios de los servicios en España, se refiere con mayor detalle al contenido del Informe que el Tribunal de Defensa de la Competencia remitió el pasado verano al Gobierno sobre la reforma de los servicios profesionales, que ha constituido la base de un proyecto de ley sobre este tema que actualmente se encuentra en tramitación parlamentaria. Constituye una experiencia interesante, por su carácter piloto y anticipativo respecto a otras actuaciones futuras del Tribunal en diferentes sectores reguladores, y por la polémica que ha suscitado en los colegios profesionales. Un proyecto que, en definitiva, aspira a instaurar criterios de libertad de precios, de publicidad, de estructura de negocio y de actuación en todo el territorio nacional de los servicios profesionales.

La competitividad en la industria manufacturera: una perspectiva regional.

*El problema general de la baja competitividad de la economía española no se interpreta, lógicamente, con la misma intensidad y características por las diferentes comunidades autónomas. Aunque la información desagregada disponible, o a escala regional, no permite una cuantificación precisa de este importante tema, dos colaboraciones contenidas en este número de **Cuadernos de Información Económica**, intentan una primera aproximación a su análisis.*

La Instantánea Económica ofrece un cálculo estadístico, cuyas bases y cautelas para su interpretación se especifican en el comentario que la acompaña, del índice de competitividad comparativa -basado en la relación entre costes salariales y productividad del trabajo- para las diecisiete comunidades autónomas españolas, Ceuta y Melilla. La Rioja y Navarra son las comunidades que están a la cabeza de la competitividad en la industria manufacturera con referencia al año 1989. Mientras que Extremadura, Asturias y País Vasco ocupan los últimos lugares. Una ordenación que muestra hasta qué punto la mejor posición competitiva de las comunidades autónomas no se corresponde necesariamente con el mayor peso que en ellas representa la actividad industrial.

Por su parte, José María Mella se ocupa de la especialización exportadora de las diferentes regiones, en los sectores industriales manufactureros, tratando de identificar su posición relativa respecto a los sectores con demanda fuerte (químico, máquinas de oficina y material eléctrico), media (maquinaria, material de transporte, alimentación, papel y caucho) y débil (siderometalurgia, textil, madera, corcho, calzado y otros).

Las regiones desarrolladas se muestran seguras en los sectores de demanda fuerte. El Valle del Ebro y el Arco Mediterráneo presentan oportunidades en los sectores de demanda media, mientras que la cornisa cantábrica se ve seriamente amenazada en los sectores de demanda débil.

La actualidad financiera en el panorama internacional

La sección de Economía Internacional tiene, en este número de "Cuadernos", una orientación marcadamente financiera.

Ricardo Cortes, en su Crónica Financiera, analiza dos temas distintos. Por una parte, repasa las incertidumbres que aún perviven -y tal vez se acentúen- en los mercados de cambios, deteniéndose particularmente en los riesgos devaluatorios que derivan de las presiones sobre el franco francés, que obligan a las autoridades francesas a mantener, en perjuicio de la situación económica general, elevados tipos de interés, y replanteándose de nuevo el sempiterno problema de las posibilidades de reducción de los tipos de interés en Alemania.

Por otra parte, comenta Ricardo Cortes la posible línea de desmonetización parcial del oro. Los principales bancos centrales del mundo han vendido importantes cantidades de oro en 1992, y probablemente lo continuarán haciendo en 1993. La menor importancia del oro como activo de reserva, ante el dismantelamiento de la antigua URSS y el consiguiente menor riesgo de un conflicto mundial generalizado, y la mayor estabilidad de precios pretendida por los diferentes países restan parte de su utilidad al oro como activo de reserva monetaria, que Keynes ya calificó en los años 40 de irracional, y limitan su papel a un uso para fines de ornamentación y joyería, sin que esto signifique que pueda esperarse su total desmonetización a medio plazo.

La nota elaborada por el profesor José Manuel Rodríguez Carrasco, tiene, esencialmente, un cariz informativo sobre los problemas actuales del sistema bancario en Rusia, tal como han sido valorados y analizados por un reciente informe del Banco Mundial.

La falta de preparación de la banca rusa, su carencia de criterios para desarrollar la actividad crediticia con las empresas y el atraso en el desarrollo de los medios de pago, contabilidad y sistemas de supervisión reflejan, en buena medida, los problemas y desajustes del proceso de transición desde una economía dirigida hacia un sistema de mercado que se registra en tantos otros temas económicos e institucionales en los países de la antigua Unión Soviética.

Carmela Martín ofrece, finalmente, una crónica informativa sobre la conferencia convocada en Maastricht por la Universidad de Limburg, del 10 al 12 de diciembre, para tratar los temas relativos al crecimiento económico y su interrelación con el cambio técnico. La conferencia, a la que asistieron más de trescientos expertos cualificados, destacó la importancia de las inversiones en equipamiento colectivo, en capital humano y en innovación tecnológica, como medio de potenciar el crecimiento de la productividad global de los factores y colaborar así a la convergencia económica real entre los países más y menos desarrollados.

Algunos temas actuales sobre el sistema financiero español

Existe un acuerdo general en que la creación de un mercado financiero único europeo, basado en el principio de reconocimiento mutuo de las autorizaciones para operar concedidas a instituciones financieras por las autoridades financieras de cualquier país, exige, al menos, una mínima armonización de algunos aspectos centrales del sistema financiero. En el terreno del sistema bancario, el punto clave en el camino de la armonización es, sin duda, el relativo a la solvencia de las entidades de crédito, respecto al que la Comunidad ha promulgado varias directivas: la de 17 de abril de 1989, relativa a fondos propios, y la de 18 de diciembre de 1989, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito.

Estas directivas comunitarias obligaban a recoger su contenido en el derecho positivo español. Tal fue esencialmente el objetivo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras; del Real Decreto 1342/1992, de 6 de noviembre, y de las ordenes ministeriales de 29 y 30 de diciembre de 1992 que lo desarrollan.

Este número de Cuadernos de Información Económica recoge un artículo del Director General del Banco de España, Angel Madroño, que explica con toda precisión el proceso de trasposición de la normativa comunitaria a la legislación española. Describe, en primer lugar, los principales riesgos que amenazan la solvencia de las entidades financieras y explica después los rasgos básicos de la normativa comunitaria, para cerrar con el comentario de la regulación española y el análisis de sus principales características.

La periódica colaboración de Analistas Financieros Internacionales gira en este mes en torno a la reducción de medio punto en el tipo de interés básico de la subasta decenal en repos sobre certificados de depósitos del Banco de España, celebrada el pasado 22 de enero.

Las razones de esa reducción han sido explicadas por la autoridad monetaria. Se trata de suavizar las condiciones de tipos de interés, que tuvieron anteriormente que endurecerse para asegurar la confianza en el compromiso de mantenimiento de la nueva paridad de la peseta dentro de las bandas de fluctuación permitidas. El fortalecimiento de la peseta en los mercados de divisas permite ese relajamiento, que sitúa al tipo de interés en niveles que el Banco de España considera adecuados para colaborar a la reducción de la inflación diferencial de España respecto a los países con mayor estabilidad del SME.

AFI comenta, en su nota, las condiciones necesarias para que se consolide esa reducción del tipo de interés que, como se argumenta, depende tanto de aspectos externos asociados a la estabilidad de los mercados cambiarios -que, dicho sea de pasada, han presentado al cierre del mes de enero algunas perturbaciones importantes que han conducido a la devaluación de la libra irlandesa- como de factores internos relativos a la mejora de los "fundamentos" de la economía española.

José A. Antón lleva a cabo un comentario de urgencia sobre el texto refundido del proyecto de ley de Autonomía del Banco de España aprobado el pasado 29 de diciembre de 1992, y remitido a las Cortes. Junto con otros aspectos formales de menor trascendencia, el proyecto de ley introduce tres importantes innovaciones:

- *Atribuye la definición y ejecución de la política monetaria al Banco de España-*
- *Prohíbe los anticipos y ayudas del Banco de España al Tesoro, incluso la adquisición directa de cualquier forma de deuda pública, y concede un amplio plazo (40 años, que empezarán a contar a partir del quinto año de vigencia de la ley) para amortizar el saldo consolidado de 11,6 miles de millones pendientes desde 31 de diciembre de 1989.*
- *Establece un nuevo diseño de los órganos rectores del Banco de España y de la instrumentación futura de su capacidad normativa.*

Un conjunto de cambios respecto al banco emisor que, en buena medida, trata de ajustar sus normas y criterios de funcionamiento a lo acordado en el Tratado de la Unión Monetaria suscrito en Maastricht.

El panorama financiero se completa con una nota del profesor Rodríguez Carrasco sobre el importante papel de las tarjetas de crédito en la sociedad actual. Un mundo no muy conocido que viene constituyendo un campo de competencia entre entidades financieras y empresas no financieras. En todo caso, un mundo financiero, el de las tarjetas de crédito, que viene registrando en la actualidad fenómenos de morosidad

y fraude crecientes. El atractivo de las tarjetas para los usuarios, como medio de pago, apunta hacia un futuro firme de este instrumento financiero, respecto al cual las entidades emisoras están diseñando estrategias de expansión y de asociación con otros productos y servicios financieros y no financieros.

Otros temas en Cuadernos de Información Económica

El resumen de información en la prensa internacional, incluye en esta ocasión algunos artículos interesantes referidos a las perspectivas económicas de Estados Unidos tras la elección del Presidente Clinton, además de su habitual variado panorama sobre la actualidad económica internacional.

El Artículo del mes, transcribe la última parte del Informe sobre la evolución y perspectivas de la economía española preparado por *The Economist Intelligence Unit*, y publicado bajo el título "Spain to 2000. A question of convergence". El trabajo analiza las deficiencias estructurales que aquejan a la economía española y amenazan su convergencia hacia Europa en los términos requeridos por las condiciones fijadas en Maastricht.

La clave de la prosperidad de España -se afirma- reside en un cambio de actitudes respecto al trabajo, la productividad, la inflación, los privilegios y la competencia. Un camino difícil de cuya superación dependerá la incorporación de España a la Unión Europea desde el primer momento, alejando la alternativa poco satisfactoria de permanecer en el segundo grupo de una no deseable Europa de dos velocidades. Todo ello en el supuesto de que el proyecto de Unión Europea consiga sortear sus dificultades y consolidarse.

El contenido de la Instantánea Económica, sobre la competitividad de las regiones españolas, ya ha sido comentado. También el Gráfico del mes adopta una óptica espacial en esta ocasión.

El conocimiento de los datos de la producción y de la renta a nivel provincial, a partir del estudio del BBV, permite elaborar indicadores que transmitan una idea global de la trayectoria espacial del desarrollo económico español.

Un camino ilustrativo, en ese sentido, es analizar la evolución temporal de lo que suele denominarse el "centro de gravedad" de la economía española. Se trata, en definitiva, de un promedio en el que la situación geográfica (longitud y latitud) de cada provincia se pondera por la participación de su renta en la renta nacional.

El Gráfico del mes ofrece la trayectoria del "centro de gravedad" desde 1955 a 1991. Tendencialmente, se observa un desplazamiento hacia el Sur y hacia el Este peninsular (desde 1955 el desplazamiento ha sido de 14,54 km. hacia el Sur y 18,45 hacia el Este). En definitiva, el desplazamiento del centro de gravedad -acentuado desde 1983- muestra el ascenso del Arco Mediterráneo como eje de desarrollo de la economía española y la mejora relativa de la zona Sur combinada con un deterioro de la Cornisa Cantábrica.

El Libro del Mes, que, junto con las Noticias de Libros, compone la oferta de lectura de "Cuadernos", sugiere este mes a sus lectores la obra colectiva "La economía española ante el Mercado Unico Europeo", editada por el prestigioso economista, del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CE, José Viñals. La obra se plantea, con rigor analítico, los efectos del primer tramo en el proceso de integración de España en la Comunidad Europea, y ofrece reflexiones y sugerencias útiles sobre los riesgos y posibilidades futuros de la economía española. Un libro que no debe estar ausente en la biblioteca básica de un economista profesional.

ECONOMIA ESPAÑOLA

LA COMPETITIVIDAD, PROBLEMA PENDIENTE DE
LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Victorio Valle
Carmela Martín
José Luis Raymond

Con el comienzo del año 1993 ha culminado, aunque ciertamente de un modo más aparente que efectivo, el proceso de reformas conducentes a la constitución de un mercado europeo de 12 países con una libre circulación de bienes, servicios y factores. En efecto, pese a que la plena movilidad de los trabajadores dista mucho de haberse logrado y, además, subsisten aún ciertos obstáculos al comercio de bienes y, particularmente, servicios, los pasos fundamentales para la unificación de este mercado ya han sido dados.

Este avance adicional en la liberalización de las transacciones económicas intracomunitarias que, por otra parte, coincide con el final del período transitorio de integración de España en la Comunidad Europea; intensifica, una vez más, el reto que el proceso de integración europea viene planteando desde hace años a la competitividad de los diferentes países miembros y, en especial, a la de los dos más recientes (Portugal y España) ya que, junto a los cambios derivados del Acta Unica, estos países han tenido que afrontar el desarme arancelario.

Este reto de competir con ventaja en el ámbito del Mercado Unico, plenamente liberalizado, y respetando las reglas básicas de comportamiento económico que definen la filosofía de la integración europea constituye, sin duda, el aspecto más importante de las actuales coordenadas en la economía española, si es que ésta aspira a extraer del proceso de integración económica las ventajas potenciales que constituyen su justificación última.

Desde el inicio del proceso de la integración española en la Comunidad Europea, se suponía que tanto la política económica como el comportamiento de los agentes económicos y sociales se orientarían a propiciar las mejoras en la competitividad de la economía para que, aprovechando las ventajas que la liberalización de las importaciones brindaba a la renovación del maltrecho equipo productivo y utilizando el necesario complemento que las inversiones extranjeras suponen para el ahorro interno, de cara a financiar la formación de capital indispensable para aumentar la productividad de la producción interna, ésta alcanzara las condiciones necesarias para mejorar la cuota de mercado de las exportaciones, sustituir, en parte, las importaciones -sobre todo para evitar el alarmante crecimiento de las importaciones de bienes de consumo- y, de esta forma colaborar a acelerar la convergencia real de la economía española que se iría progresivamente materializando en un crecimiento de la producción industrial y en una mejora del deteriorado ritmo de empleo.

Los hechos, desgraciadamente, han discurrido de forma bien distinta. Los datos disponibles muestran con un dramatismo, que ha sido reiteradamente denunciado por los expertos y sentido, hoy con más intensidad que en el pasado, por las empresas españolas, la creciente pérdida de competitividad de los productos industriales españoles, tanto en los mercados internacionales

como en el mercado interior. Pérdida de competitividad que ha venido a sumarse a las difíciles condiciones económicas internacionales, contribuyendo decisivamente a una preocupante situación de crecimiento débil y mal cimentado de la producción industrial, con pérdida absoluta del dinamismo inversor y, con un sensible aumento del número de empresas que cierran o atraviesan situaciones de dureza crítica, que pone en entredicho su continuidad futura, y, como consecuencia lógica, una creciente destrucción de empleo que amenaza con elevar a niveles entre el 19 y el 20 por cien de la población activa, la tasa de paro de la economía española.

Las circunstancias antes descritas, otorgan una importancia especial al tema de la competitividad, y a la incapacidad de la economía y de la sociedad española, para detener su proceso de deterioro, con un protagonismo actual que supera, por sus dramáticas consecuencias y por la inevitable sensación de frustración que imprime la convicción de estar perdiendo una oportunidad histórica de incorporarnos al crecimiento europeo, a la tradicional visión de la difícil capacidad competitiva de la economía española, respecto a los países de su entorno, asociada, en buena medida, al marco altamente proteccionista en que se ha ido generando históricamente el proceso de industrialización de España, tal como lo muestran la persistencia histórica de los déficit comerciales y su agudización en todas las etapas expansivas de la economía española.

La pérdida de competitividad: los hechos.

¿Cuáles son esos hechos significativos que los datos disponibles revelan sobre el comportamiento reciente de la competitividad de la producción España? Una breve síntesis apunta tres aspectos destacables:

1. A lo largo de todo el período transitorio del proceso de integración, que acaba de finalizar, el déficit comercial ha ido experimentando un agravamiento creciente. Un deterioro del saldo comercial que ha ido acompañado del paulatino empeoramiento del saldo de la balanza de servicios tanto en términos absolutos como en proporción del PIB, tal como muestran los datos del Cuadro nº 1.

En efecto, la evolución de las cifras del comercio apuntan implícitamente hacia las limitaciones que han ido mostrando las empresas españolas para competir con sus rivales, tanto en el abastecimiento del mercado interno (esto es, frente a las importaciones) como en el suministro de mercado exteriores, conforme se ha avanzado en el proceso de desarme arancelario frente a la CEE y en la adopción de la TEC para las importaciones procedentes de terceros países.

2. En segundo término, destacan la preocupante composición sectorial de los sucesivos déficit comerciales registrados tras la adhesión, en un doble sentido. De una parte, por ser éstos la plasmación de un deterioro generalizado en los resultados comerciales de la práctica totalidad de las ramas productivas incluyendo, por tanto, aquéllas en las que por tener saldos positivos se suponía que España gozaba de una ventaja comparativa (véase Cuadro nº 2). De ello se podría inferir que, bien las ventajas de tales sectores se habían mantenido artificialmente mediante la elevada protección arancelaria y, consecuentemente, se han ido perdiendo según se rebajaban los aranceles, o bien que tales ventajas (principalmente de costes y precios) han ido reduciendo su importancia dentro de la estructura de preferencia de los consumidores en favor de la de otros factores (calidad, diseño, imagen de marca,...) en los que España parece estar en clara desventaja.

Y, de otra parte, la composición del déficit constituye un elemento de preocupación por la importante responsabilidad que tienen en su conformación las importaciones de bienes de consumo y la resistencia de estas últimas a bajar pese a la desaceleración de la actividad económica interna.

3. El deterioro experimentado entre 1987 y agosto de 1992, por los índices macroeconómicos convencionales de competitividad: precios relativos y costes laborales unitarios, corregidos por el tipo de cambio, como muestra la evolución contenida en el gráfico nº 1. Pérdida de competitividad que refleja el diferencial de inflación en España respecto a los países comunitarios y la apreciación artificial del tipo de cambio, consecuencia de una política monetaria excesivamente restrictiva, forzada por la insolidaridad de la política presupuestaria y la ausencia de una política de moderación salarial, que ha conducido a unos elevados tipos de interés que han actuado como un atractivo inmoderado a las perturbadoras entradas de capital especulativo que han ido apreciando la peseta, en el marco de un sistema de tipos de cambio fijo, con efectos negativos sobre la exportación, y que condujeron finalmente a una situación insostenible que está en base de los episodios desestabilizadores en los mercados cambiarios en septiembre de 1992.

CUADRO Nº 1

Saldos de las Operaciones Corrientes con el Resto del Mundo													
(En porcentaje del PIB)													
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992(*)	
Saldo del Comercio de Bienes	-6,3	-6,2	-6,6	-3,3	-3,3	-3,4	-5,1	-5,9	-7,2	-6,7	-6,6	-6,4	
Saldo de Servicios y Rentas	2,8	2,7	3,0	3,7	4,0	4,6	4,5	3,7	3,0	2,4	2,3	2,2	
Transferencias	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4	0,6	1,2	1,2	0,9	1,1	0,7	
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-2,7	-2,6	-1,8	1,1	1,3	1,6	-0,1	1,0	-3,0	-3,4	-3,2	-3,5	

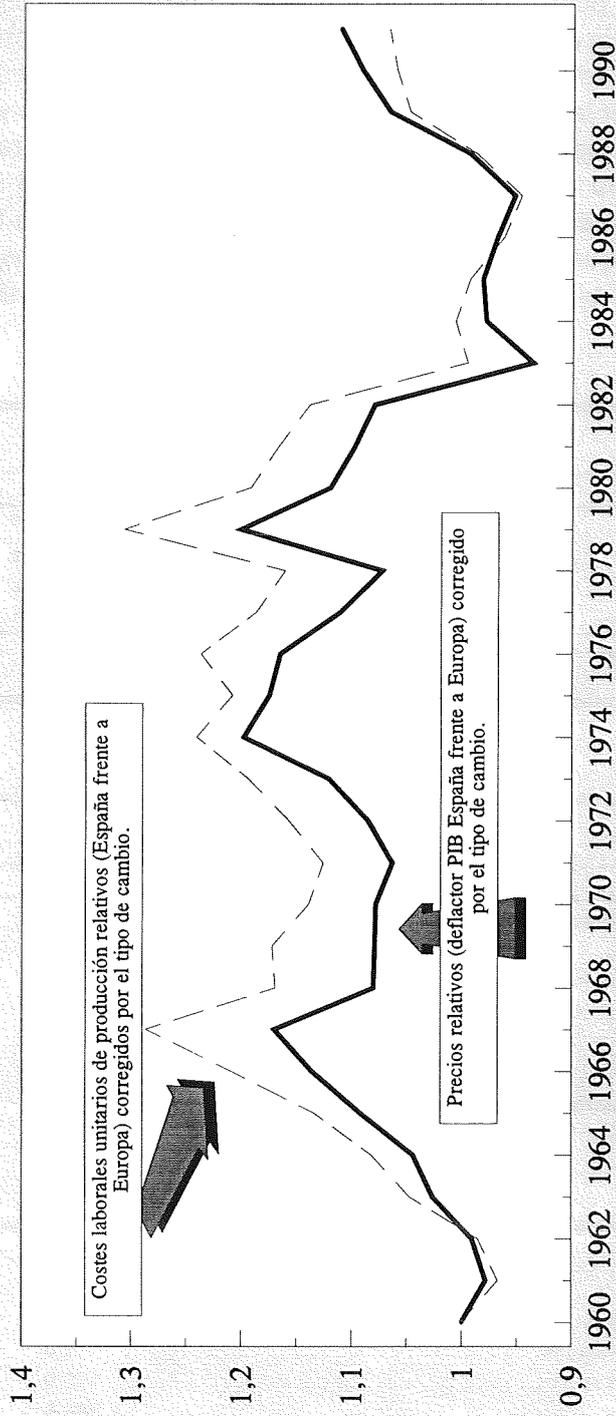
Fuente: INE. Contabilidad Nacional de España. Serie enlazada 1964-1991.
(*) Previsión.

CUADRO Nº 2

Saldo Comercial por ramas de actividad			
(m.m. pts.)			
SECTORES	1981	1985	1991
1. Agricultura, silvicultura y pesca	-119,1	-121,0	15,7
2. Energía	-1.164,4	-1.473,2	-807,9
3. Minerales metálicos y siderometalurgia	54,0	153,7	-119,8
4. Minerales y productos no metálicos	52,1	67,2	39,9
5. Químico	-107,2	-105,1	-445,4
6. Productos metálicos	39,7	61,6	-83,6
7. Maquinaria agrícola e industrial	-22,1	-40,5	-551,1
8. Máquinas de oficinas y otras	-73,1	-192,6	-499,2
9. Material eléctrico	-75,7	-131,9	-556,3
10. Material de transporte	91,0	312,1	243,1
11. Alimentación	92,6	141,5	-255,9
12. Textil, vestidos y calzado	101,4	217,2	-173,7
13. Papel y derivados	23,6	27,3	-114,8
14. Productos de caucho y plásticos	20,8	70,3	-50,1
15. Otros productos manufacturados	1,0	9,9	-109,5
Total manufacturados (3-15)	198,0	590,6	-2.676,3
Total sectores (1-15)	-1.085,5	-1.003,5	-3.468,5

Fuente: Banco de España. Informe Anual, 1991.

GRAFICO NUM. 1
PRECIOS RELATIVOS Y COSTES LABORALES
UNITARIOS DE PRODUCCION RELATIVOS



Lo sucedido en este período contrasta con lo acontecido entre 1979 y 1987 en que la economía española ganó competitividad frente a sus actuales socios comunitarios. Es sintomático el hecho de que este cambio en el comportamiento de la competitividad coincidiera, de una parte, con la ruptura de la política de consenso en la negociación de los salarios y otras condiciones laborales y, de otra, con el abandono de la política de saneamiento financiero que condujo a moderar los déficits públicos en los años 1987 y 1988, con el consiguiente aumento del desequilibrio público a partir de 1989.

Hasta 1987 el crecimiento de los salarios respondía a las expectativas de inflación futura, lo que logró una moderación inflacionista y se vio acompañada por una disminución de los costes laborales unitarios de producción de España frente a Europa. En términos de deflactor de PIB, entre 1977 y 1987 la inflación se redujo en más de diecisiete puntos porcentuales, al pasar el crecimiento de los precios del 23,2 por 100 en 1977 al 5,9 por 100 en 1987. Por otro lado, los costes laborales unitarios de producción de España frente a Europa entre 1979 y 1987 descendieron en el entorno de un 27 por 100. A partir de 1987 la inflación pasada ha constituido el baremo para fijar los crecimientos salariales futuros. Al seguir este patrón de comportamiento, la inflación tiende a estabilizarse en unas cotas superiores a las imperantes en la CE, lo que unido a la apreciación del tipo de cambio hasta agosto de 1992, ha comportado que la economía española haya perdido progresivamente competitividad.

Las exigencias de la competitividad para la Política Económica.

Los hechos anteriores demuestran, con toda elocuencia, que la incapacidad de las empresas españolas para competir en el marco de un mercado único, tiene tras de sí causas reales importantes. El hecho más significativo es la ausencia de una política de apoyo tanto respecto a los factores macroeconómicos como microeconómicos que determinan la competitividad de los productos industriales españoles entre los diferentes mercados.

Por una parte, la política macroeconómica de ajuste global ha descargado el peso de la estabilización económica sobre la política monetaria, sin practicar la necesaria contención en el gasto público que hubiera permitido disponer de una actuación presupuestaria restrictiva que colaborara a la necesaria contención de la demanda global, con menos efectos sobre los tipos de interés y, por otra parte, se ha producido el abandono de toda clase de política de moderación salarial y flexibilización del mercado de trabajo que hubiera conducido a unas menores tensiones inflacionistas.

En el terreno de las actuaciones microeconómicas que puedan complementar -nunca sustituir- a la necesaria mejora en las condiciones de precios y coste, la inhibición de la política pública ha sido total, difiriendo así para un futuro que se presenta crítico y complejo, la adopción de medidas que como las inversiones en capital humano, en generación y difusión de tecnología o en la consolidación de redes propias y estables de comercialización en el exterior, parecen imprescindibles en un mundo caracterizado por la imperfección de los mercados, no ya para mejorar sino simplemente para frenar el deterioro de la capacidad competitiva de España a medio y largo plazo.

Lo que resulta sorprendente es que esa pasividad de la política económica sea la tónica común desde 1989, precisamente el año de la introducción de la peseta en el mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo, lo que comportaba unas obligaciones y deberes que España asumió y para cuyo cumplimiento cabía esperar una política económica coherente que

hubiera evitado perturbadoras turbulencias cambiarias y hubiera permitido avances significativos en el necesario proceso de convergencia.

¿Qué enseñanzas cabe extraer de esta trayectoria?. Tres aspectos centrales cabe destacar:

1. La convergencia real de la economía española hacia la europea, sólo experimenta avances cuando se producen mejoras de competitividad en fases de control de la estabilidad interna.

Las pérdidas de competitividad significan la destrucción de parte del tejido productivo que genera bienes comercializables que no es posible restablecer más que por la vía de la moderación de precios relativos y costes unitarios de producción.

La experiencia demuestra, con reiteración, que el control de la inflación constituye la base en la que asentar un crecimiento estable de la economía española a la vez que actúa favorablemente sobre la competitividad exterior.

2. La utilización del tipo de cambio es inadecuada, como vía para ganar competitividad de forma permanente. La devaluación de la moneda tiende a ser absorbida por los precios, mientras que tratar de mantener un tipo de cambio artificialmente apreciado, a medio y largo plazo, conduce también al fracaso, como la experiencia española del período 1987-septiembre de 1992 permite comprobar. El intento de mantener un tipo de cambio estable fracasó porque la economía española, pese a su decisión de incorporarse al SME y asumir unos claros compromisos de estabilidad, no logró por la pasividad de la política económica, eliminar el diferencial de la inflación frente a Europa.

Restablecer la competitividad perdida por la vía de la devaluación abre siempre incógnitas sobre sus efectos inflacionistas y sobre devaluaciones futuras a medio y largo plazo. La modificación del tipo de cambio es únicamente adecuada como vía para corregir una situación de desequilibrio resultante del diferencial inflacionista acumulado -lo que es una forma de reconocer el fracaso de la política de control de la inflación seguida- y requiere para su efectividad que vaya acompañada de un conjunto de medidas complementarias que aseguren que la corrección del tipo de cambio respecto al nivel arbitrario, en que una inflación insuficientemente controlada le ha colocado, no va a caer en el vacío sino que va a asegurar unos nuevos términos de definición de las condiciones económicas, que se van a respetar.

Como la reiterada experiencia propia y ajena demuestra, trata de evitar caer en el círculo vicioso "inflación-devaluación" es una condición necesaria para que la economía española logre una convergencia, en términos de niveles de PIB *per capita*, con el resto de países comunitarios.

3. Los hechos que caracterizan la importante pérdida de competitividad de la economía española entre 1987 y 1992, sugieren con toda contundencia la urgente necesidad de actuaciones que eviten la continuidad del proceso y traten, en lo posible, de reponer la competitividad perdida.

Ello requiere actuaciones en dos niveles distintos: en el macroeconómico de ajuste global de la economía a una senda de crecimiento estable y en el microeconómico que opera sobre los factores que condicionan desde una perspectiva sectorial, productiva, y organizativa la capacidad competitiva de la empresa española.

La pérdida de competitividad continuada es, ante todo, el reflejo de los graves problemas y desequilibrios globales de la economía. Una política económica que trate de abordar el problema con realismo y eficiencia, tiene que partir necesariamente de un diagnóstico serio de los males de la economía española que tienen su base, como tantas veces se ha destacado desde las páginas de "Cuadernos" en tres aspectos claves:

1. La inflación dual y diferencial española, cuyas características y raíces se analizan en otras colaboraciones de este mismo número de ***Cuadernos de Información Económica***.
2. La incontinencia del gasto público que ha conducido a una situación de déficit público creciente y descontrolado.
3. La falta de flexibilidad de los mercados de productos y factores -con especial relevancia en el mercado de trabajo- que ejercen efectos negativos sobre precios y coste que, en definitiva constituyen los puntos básicos de la pérdida continuada de competitividad de la economía.

Una política macroeconómica que abordara con realismo la solución de estos problemas, corrigiendo mediante las necesarias reformas estructurales el excesivo crecimiento de los precios de los servicios -que tan negativamente influyen sobre la competitividad al llevar los costes de las empresas que los utilizan- que adoptara un nuevo diseño en la combinación entre política monetaria y presupuestaria para contener el excesivo crecimiento de la demanda global, con una colaboración más activa de la política fiscal, evitando los efectos negativos de la elevación de los tipos de interés de una política monetaria que actúe, como hasta ahora, en soledad y, liberalizar los mercados de productos y factores, evitando que los criterios de negociación salarial, basados en la indiciación de la inflación pasada, impidan la creación de empleo, constituyen elementos imprescindibles para la mejora futura de la competitividad de la economía española.

De todas formas, si la competitividad internacional se entiende como la capacidad de una empresa, sector o país en un conjunto, para rivalizar con sus competidores por la consecución de mayores cuotas en los mercados internacionales de sus bienes y servicios, a la vez que prevean o aumenten la rentabilidad de los factores productivos, está claro que una política macroeconómica de ajuste en la línea que antes ha sido comentada, es un factor imprescindible pero no suficiente para asegurar la mejora de la competitividad en el futuro. En un escenario realista, en que los mercados externos no son perfectamente competitivos, en que los factores y productos son heterogéneos y en que el estado de la tecnología y las preferencias de los consumidores son diferentes en los distintos países, es preciso contemplar adicionalmente otros factores microeconómicos que condicionan la competitividad empresarial, por la vía de prácticas competitivas estratégicas, en las que la diferenciación, tanto en calidad y prestaciones como incluso en la mera apariencia formal de los productos, constituye un factor crucial para el mantenimiento o ampliación de las cuotas en los mercados internacionales.

La débil capacidad competitiva de la economía española, y su deterioro reciente, requiere, por tanto, contemplar también sus raíces en los problemas que afectan a la inadecuación de los factores productivos como la escasez de capital tecnológico, humano y colectivo, o a las propias formas organizativas de las empresas. Deficiencias que constituyen por su coste un problema delicado en la actualidad -su solución debería haberse abordado en el pasado- y que en todo caso requiere actuaciones urgentes.

Sólo una política que asegure la moderación de precios relativos y costes, complementada con otras medidas que afectan a los factores microeconómicos que condicionan la competitividad

empresarial, podrán mejorar la posición de los productos españoles en los mercados internacionales y detener la penetración de las importaciones de consumo en los mercados españoles.

Los datos demuestran que el tema es importante y preocupante porque, en definitiva, lo que se ve negativamente afectado es el crecimiento de la producción interna y el nivel de ocupación. Su corrección demanda medidas urgentes, para cuya adopción se ha perdido ya un tiempo excesivo y precioso. De no hacerlo así la competitividad española seguirá deteriorándose, yugulando las esperanzas de la sociedad española en los beneficios del proceso de integración en la Comunidad Europea.

**LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA:
UNA APROXIMACION MACROECONOMICA**

*José María Bonilla Herrera
Servicio de Estudios
BANCO DE ESPAÑA*

Los factores que determinan la posición competitiva de las empresas son tan numerosos y complejos que su tratamiento debe abordarse desde una perspectiva microeconómica. Las aproximaciones macroeconómicas, por su propia naturaleza, no pretenden abarcar todos los aspectos que caracterizan este tipo de fenómenos, aunque, sin embargo, permiten tener en cuenta las consecuencias que para el conjunto de la economía se derivan de la problemática competitiva que se desarrolla a un nivel más desagregado, resaltando la interdependencia entre las variables implicadas y los distintos equilibrios macroeconómicos. En último término, "el problema de la competitividad" se hace patente cuando la economía ve limitadas sus posibilidades de crecimiento sostenido y estable -utilizando plena y eficientemente sus recursos productivos- porque en los intercambios con el resto del mundo se genera un desequilibrio que condiciona su ritmo de crecimiento potencial.

Desde esta perspectiva, en este artículo se pretende analizar, brevemente, la situación competitiva de la economía española, señalando algunos de sus rasgos más relevantes y avanzando algunas conclusiones que pueden tener cierto interés en la situación económica actual.

1. Las funciones macroeconómicas de importación y exportación.

Una primera aproximación al problema de la competitividad desde el punto de vista macroeconómico puede realizarse a partir del estudio de las funciones de importación y exportación, ya que en ellas se encuentran debidamente cuantificados los factores que determinan la evolución de los flujos comerciales entre un país y el resto del mundo. En el caso de la economía española, los trabajos recientes realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España por A. Buisán, E. Gordo y M. Sebastián ofrecen los resultados que, sintéticamente, se resumen en el cuadro siguiente:

ELASTICIDADES A LARGO PLAZO

	Elasticidad-renta ⁽¹⁾	Elasticidad-precios ⁽²⁾
Importaciones ⁽³⁾	1,8	-1,4
Exportaciones ⁽³⁾	1,7	-1,1

⁽¹⁾ Con respecto a la demanda final, en el caso de las importaciones, y con respecto a los mercados exteriores, para las exportaciones.

⁽²⁾ Precio relativo de los bienes exportados (importados) con respecto a los precios en los mercados internacionales (en el mercado interior), expresados en una moneda común a partir del tipo de cambio nominal correspondiente.

⁽³⁾ Bienes no energéticos.

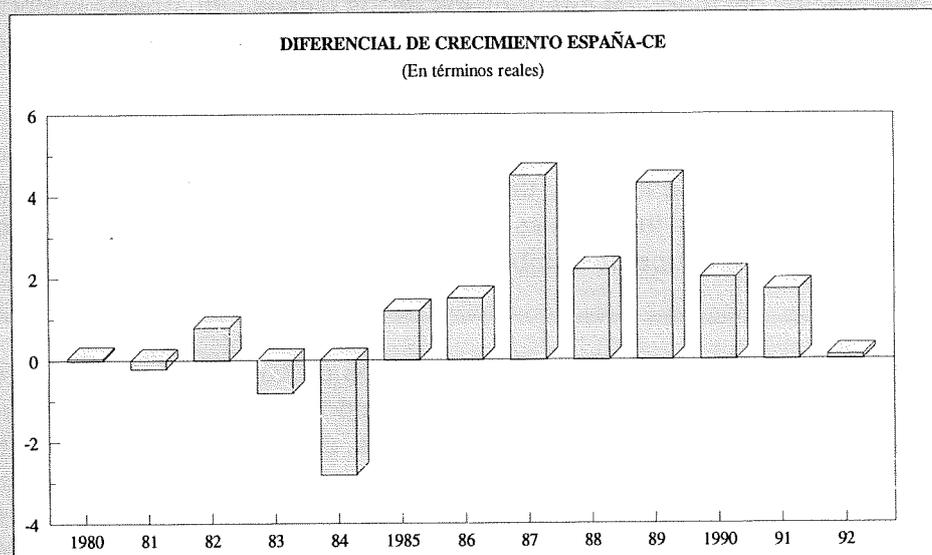
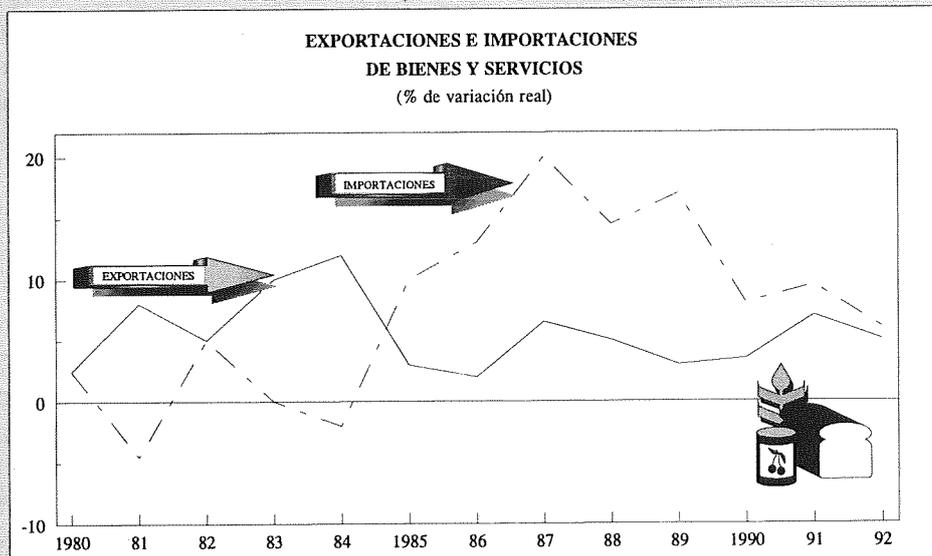
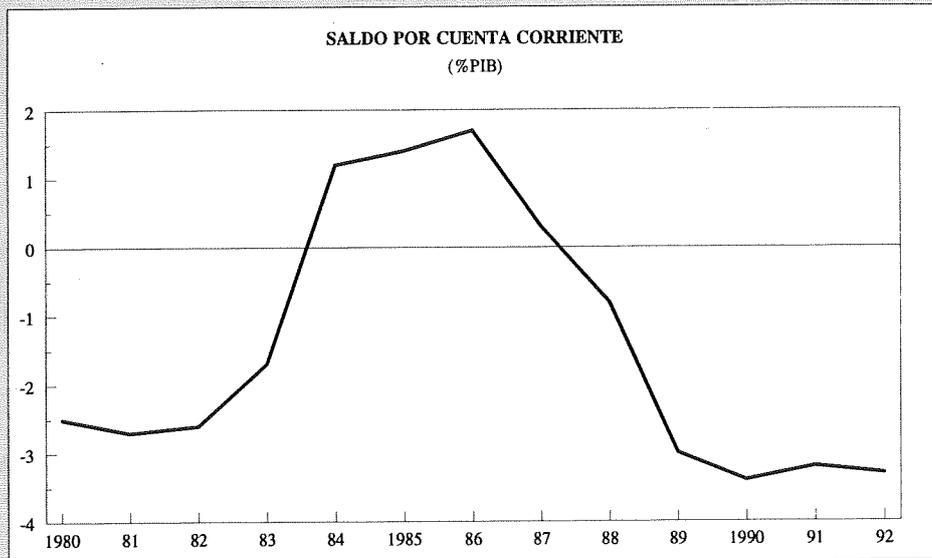
La evidencia empírica disponible muestra, por tanto, que los movimientos en los precios relativos, los cambios en la competitividad-precio, han resultado significativos para explicar la evolución de los flujos comerciales reales de la economía española a lo largo de los últimos veintiocho años (período muestral utilizado en las estimaciones). Además, los valores estimados para las elasticidades-precio son relativamente elevados, por lo que su incidencia en el déficit exterior es relevante.

Considérese, por ejemplo, que entre los años 1985 y 1992, el precio de los bienes industriales importados procedentes de países de la OCDE se abarató, con respecto a los precios de estos bienes en el mercado interior -una vez tenida en cuenta la variación registrada por el tipo de cambio nominal de la peseta-, en un doce por ciento, aproximadamente, sin tener en cuenta las reducciones arancelarias y la supresión de otro tipo de barreras que se iniciaron con la integración de la economía española en la Comunidad Económica Europea. Por otra parte, el encarecimiento relativo del precio de las manufacturas exportadas en dicho período y en el mismo mercado, teniendo en cuenta, igualmente, la variación del tipo de cambio, fue del orden del 16%. Estos datos, junto con los valores de las elasticidades a largo plazo recogidos en el cuadro anterior, dan una idea de la incidencia de las variaciones en la competitividad-precio de la economía española en la evolución de las importaciones y exportaciones de mercancías, en términos reales.

La evidencia empírica muestra también que los valores estimados para las elasticidades-renta en las funciones de importación y exportación son particularmente elevados, superiores a los de las elasticidades-precio, poniendo de manifiesto una de las características básicas de la evolución del déficit comercial español: su estrecha vinculación con los ritmos de crecimiento relativo registrados en el mercado interior y en los mercados internacionales.

El gráfico núm. 1 muestra la evolución, durante el período 1980-1992, del déficit de la balanza por cuenta corriente (expresado en porcentajes del PIB), así como las tasas de variación real de las importaciones y exportaciones de mercancías y el diferencial de crecimiento real registrado entre la economía española y la CE. Se observa que las discrepancias entre las tasas de variación real de importaciones y exportaciones están relacionadas, claramente, con los distintos ritmos de crecimiento interno y externo, aunque la amplitud de las discrepancias se ha visto acentuada, sin duda alguna, por los movimientos del tipo de cambio nominal de la peseta (depreciación en los años iniciales del período y apreciación posterior). La persistencia del déficit por cuenta corriente al comienzo de la década se explica, básicamente, por el encarecimiento registrado en el precio del petróleo en 1980; igualmente, el superávit corriente de los años 1986 y, en menor medida, 1987, a pesar del fuerte desequilibrio comercial real, se relaciona con la caída de los precios energéticos en el año 1986 y la mejora correspondiente en la relación real de intercambio. Finalmente, la resistencia a la reducción que se aprecia en el déficit por cuenta corriente acumulado en los últimos años, a pesar de haberse cerrado considerablemente el diferencial entre crecimiento real de importaciones y exportaciones durante el año 1992, es una consecuencia de la magnitud alcanzada por el desequilibrio exterior de la economía, que precisa para su corrección de cambios importantes y duraderos en la evolución de nuestros flujos comerciales, sin entrar a valorar otros factores que no se han considerado en este análisis: evolución del déficit por rentas de inversión, turismo, otros servicios, etc.

GRAFICO NUM. 1



Fuente: OCDE, INE Y BE. Año 1992, previsiones

La interdependencia entre tasa de crecimiento y desequilibrio comercial resulta muy relevante, por tanto, a la hora de valorar el problema de la competitividad de la economía española. Vale la pena insistir sobre este punto aportando, en el gráfico núm. 2, nueva evidencia, referida ahora a un período de tiempo más dilatado.

Obsérvese en dicho gráfico -que recoge las aportaciones al crecimiento del PIB real de la demanda nacional y el saldo neto exterior como en todos los años en los que se produce una recuperación de la demanda nacional se registra un empeoramiento en la aportación del saldo neto exterior, y viceversa. Esta estrecha relación sigue registrándose cuando la variable demanda nacional se sustituye por alguno de sus componentes principales: consumo privado y formación bruta de capital, como variables que determinan la posición cíclica de la economía.

De la evidencia empírica disponible para la economía española puede concluirse, por tanto, que, aunque las variaciones en los precios relativos de las exportaciones e importaciones resultan relevantes a la hora de explicar la evolución de los intercambios comerciales con el resto del mundo, el desequilibrio exterior de la economía se encuentra vinculado también, estrechamente, con el ritmo de crecimiento de su demanda nacional y con el diferencial de crecimiento que se registra entre el mercado nacional y el del resto del mundo. Sobre este punto se volverá posteriormente, pero antes es necesario analizar con mayor detenimiento las medidas de la competitividad a las que se ha hecho referencia.

2. Competitividad y precios relativos.

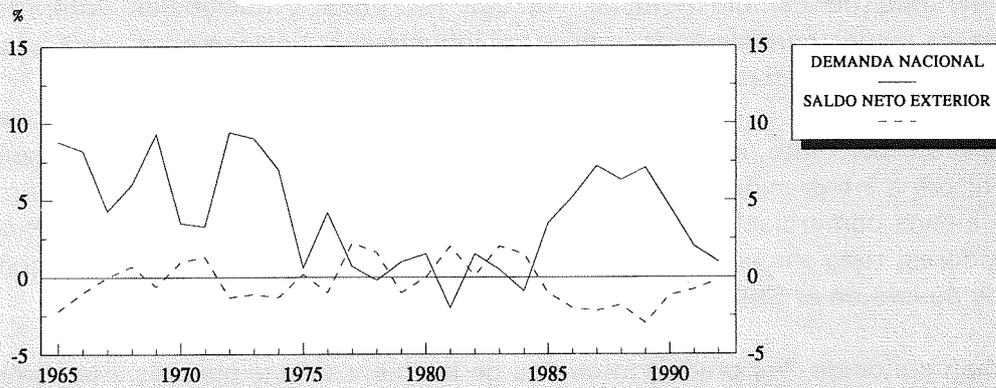
Con todas sus limitaciones, los tipos de cambio efectivo real son las medidas habituales de la competitividad de una economía desde un punto de vista agregado. En este apartado se van a analizar dos de ellos, representativos de la competitividad en el mercado exterior e interior, respectivamente. El primero de ellos -tipo de cambio efectivo real con precios de exportación de manufacturas-, relaciona los precios de las manufacturas españolas exportadas con los vigentes en los mercados internacionales, expresados en una moneda común a través del tipo de cambio nominal correspondiente; el segundo -tipo de cambio real con precios industriales- relaciona, de manera similar, los precios del mercado interior y los de los bienes industriales importados. Estas variables son similares a las utilizadas en las funciones de importación y exportación comentadas en el apartado anterior.

El gráfico núm. 3 recoge la evolución de los índices anteriores referidos al área de la OCDE, durante el período 1980-1992. Se incluye, también, uno de los componentes de los índices, la variable llamada precios relativos (nacionales e internacionales, en sus respectivas monedas), quedando implícito, por tanto, el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta frente al conjunto de monedas del área.

Con pequeñas discrepancias, la evolución de los tipos de cambio efectivo real incluidos en el gráfico registraron, en el período analizado, una evolución bastante similar, con ganancias de competitividad en los años iniciales de la década y pérdidas, casi ininterrumpidas, posteriormente. Pero lo que resulta especialmente relevante es la evolución de las variables de precios relativos. Obsérvese que las ganancias de competitividad registradas al comienzo del período -depreciación del tipo de cambio real- fueron una consecuencia de los movimientos del tipo de cambio nominal, ya que tanto los precios de los bienes exportados como los del mercado interior superaban,

GRAFICO NUM. 2

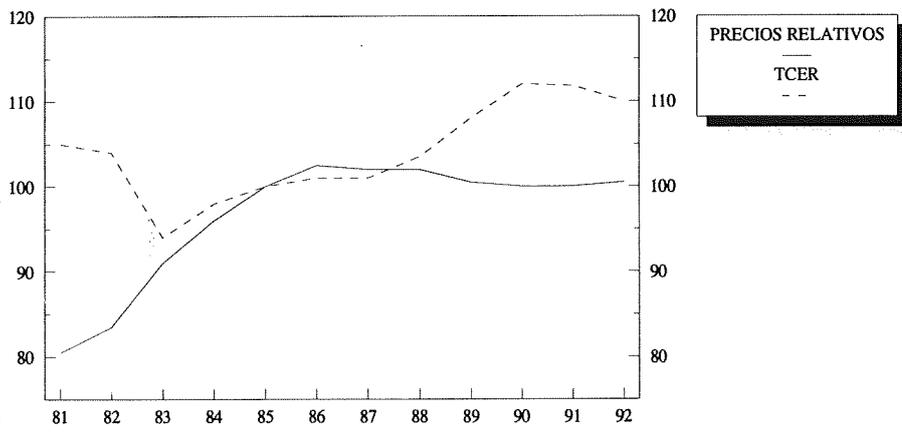
DEMANDA NACIONAL Y SALDO NETO EXTERIOR (Aportaciones al crecimiento del PIB real)



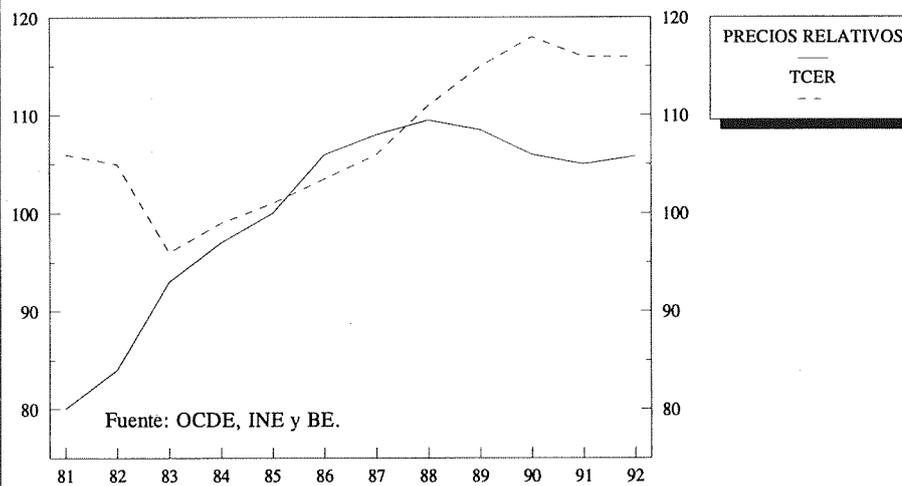
Fuente: INE y BE. Año 1992, previsiones.

GRAFICO NUM. 3

TIPOS DE CAMBIO EFECTIVO REAL FRENTE A LA OCDE (Indices, Ø 1986 = 100)



CON PRECIOS DE EXPORTACION DE MANUFACTURAS



Fuente: OCDE, INE y BE.

ampliamente, los de nuestros competidores (sus tasas de variación). Las pérdidas de competitividad posteriores -apreciación del tipo de cambio real- fueron igualmente consecuencia de los movimientos del tipo de cambio nominal, ya que los precios nacionales -interiores y de exportación- de los bienes considerados -productos industriales, básicamente-, se ajustaron a la evolución de los precios internacionales correspondientes.

Puede afirmarse, por tanto, que a partir del año 1986, aproximadamente, al consolidarse el proceso de apertura e integración de la economía española en los mercados internacionales, los precios de los bienes comerciables acomodaron su tasa de variación a la de los precios de los bienes competidores, todo ello en un contexto de firmeza del tipo de cambio que se acentuó tras la entrada de la peseta en el SME.

Como es bien conocido, los precios interiores de los bienes no expuestos a la competencia internacional mantuvieron durante estos últimos años una evolución muy distinta a la de los bienes expuestos, con tasas de aumento notablemente más elevadas, generándose lo que se conoce como el comportamiento dual de la inflación española. Una medida de este fenómeno se encuentra recogida en el gráfico núm. 4, donde se han representado las tasas de variación de los componentes de servicios y bienes elaborados no energéticos del índice de precios al consumo, como una cuantificación aproximada de la evolución de los precios de los bienes no comerciables y comerciables, respectivamente. La discrepancia que se observa en la evolución de ambos índices a partir del año 1987 marca claramente el núcleo de la inflación subyacente en la economía española.

Las tensiones de costes que se han registrado durante los últimos años, como consecuencia de los cambios registrados en la imposición indirecta y de las presiones salariales derivadas de la rigidez del mercado de trabajo, han repercutido, por tanto, de forma muy diferente en los distintos sectores, según estuviesen expuestos, o no, a la competencia internacional. Los primeros, al tener que moderar el incremento de sus precios, respondieron a las tensiones de costes comprimiendo sus márgenes de beneficios, mientras que los segundos trasladaron a los precios finales dichas tensiones, en un contexto de expansión del gasto real. Se está registrando, así, una situación en la que los sectores más dinámicos y emprendedores, los abiertos a la competencia, son los menos rentables, mientras que los sectores más protegidos, regulados e ineficientes aumentan su rentabilidad, con lo que se favorece una asignación de recursos inadecuada que agrava el desequilibrio exterior. Puede afirmarse, por tanto, que el problema de competitividad de la economía española desemboca, en su visión macroeconómica, en un problema de rentabilidad, cuyas raíces, de carácter microeconómico, entroncan con el análisis -y las políticas- del lado de la oferta.

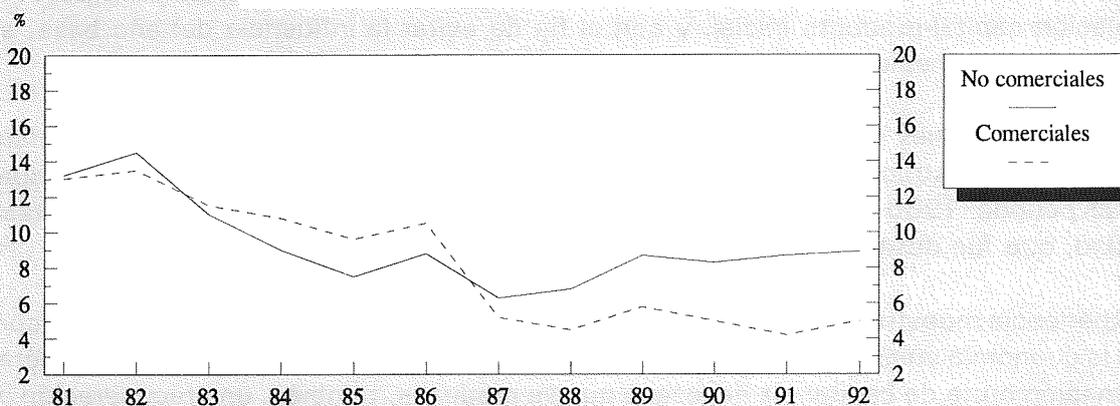
3. Rentabilidad e inversión.

El gráfico núm. 5 recoge, con una perspectiva histórica amplia, la relación entre la rentabilidad de la economía y el proceso inversor. Se han representado las tasas de variación real de la formación bruta de capital y las de un índice de rentabilidad elaborado según la metodología propuesta por la Comisión de la Comunidad Europea.

El índice propuesto por la CE no pretende ser una medida de la rentabilidad de la economía, aunque se considera que sí está recogida convenientemente su evolución durante el período. El índice se ha calculado como la relación entre el excedente bruto de explotación, excluido el correspondiente a las Administraciones Públicas, y un stock de capital elaborado a partir de una

GRAFICO NUM. 4

PRECIOS DE BIENES COMERCIALES Y NO COMERCIALES(a)
(Tasas de variación medias anuales)

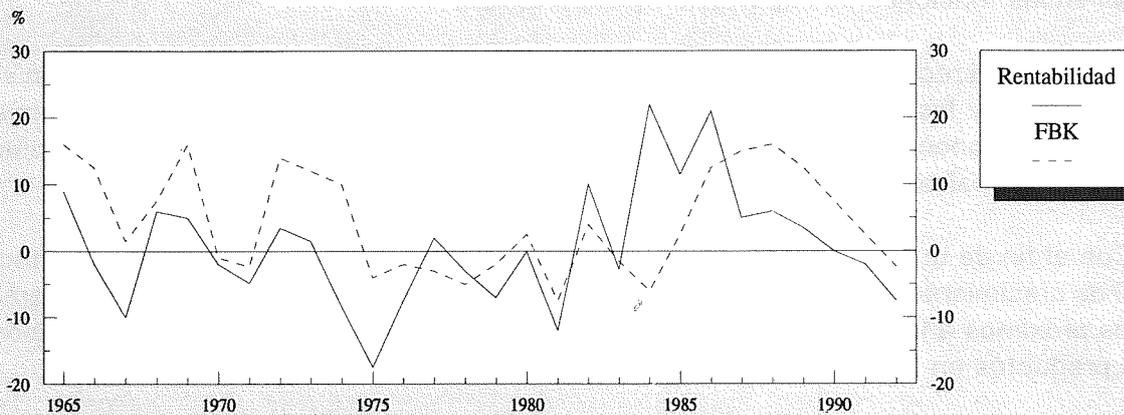


Fuente: INE.

(a). Aproximados por los componentes de servicios y bienes elaborados no energéticos del IPC

GRAFICO NUM. 5

RENTABILIDAD Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL
Tasas de variación



Fuente: Contabilidad Nacional (INE) y elaboración propia utilizando la metodología de la Comisión de la CE (véase European Economy, núm. 50, diciembre 1991).

hipótesis inicial sobre la relación capital-producto a la que se ha ido aplicando la tasa de variación de la inversión real neta (formación bruta de capital menos consumo de capital fijo) en años sucesivos. Al estar representadas las tasas de variación, su perfil no se ve afectado gravemente por la relación capital-producto inicial, y con el fin de evitar la influencia del año base, se ha tomado como tal la media del valor del índice en el primer decenio.

Con las limitaciones mencionadas, se observa que la relación entre tasa de inversión y rentabilidad es muy estrecha, y que el proceso inversor que se desarrolló en la economía española durante el período 1986-1990 estuvo precedido de una intensa recuperación de la tasa de rentabilidad, que fue desacelerándose posteriormente.

La experiencia muestra, por tanto, -en línea con las hipótesis de comportamiento teórico- que para que la economía vuelva a adentrarse en una senda de crecimiento basada en la recuperación de la formación bruta de capital, es necesario que se produzca, también, una recuperación de su rentabilidad. Esta última precisa, a su vez, que se alcancen tasas de crecimiento sostenidas en un contexto de moderación de costes, en el que cobra una importancia singular, por su relevancia, la moderación de los costes del trabajo.

4. Resumen y conclusiones.

Este breve análisis de la competitividad de la economía española muestra que las aproximaciones macroeconómicas, con todas sus limitaciones, permiten extraer determinados rasgos que resultan interesantes a la hora de abordar el problema y diseñar las políticas económicas adecuadas para resolverlo. De la evidencia empírica analizada se deduce que:

1. Los cambios en la competitividad-precio son relevantes a la hora de explicar el desequilibrio exterior de la economía española. Así lo muestran las elasticidades-precios estimadas en las funciones de importación y exportación.

2. La evidencia recogida en dichas funciones muestra, también, la estrecha vinculación entre el déficit exterior y los ritmos de crecimiento real interno y externo. La tasa de crecimiento potencial de la economía se encuentra determinada, así, en cierta medida, por la evolución económica de los países de nuestro entorno.

3. Con el fin de que esta limitación no impida que la economía española desarrolle todo el potencial de crecimiento que supone la utilización plena de sus recursos productivos, es preciso que en los próximos años se alcancen ganancias de competitividad, que mejoren la posición de nuestros productos en los mercados interno y externo.

4. El proceso de convergencia entre precios internos y externos se ha producido ya en el sector de bienes comerciables, pero a costa de una compresión de márgenes y rentabilidad de las empresas que en él operan, dada la evolución de los costes, en especial de los laborales.

Por el contrario, los sectores menos expuestos a la competencia exterior mantienen o amplían sus márgenes de beneficio -en función de la presión de la demanda-, incentivándose, así, una asignación de recursos en contra de los sectores más dinámicos y competitivos.

5. Es necesario, por tanto, mejorar y ampliar la rentabilidad del sector de bienes comerciables, para que adquiera un papel predominante en la recuperación de la tasa de inversión de la

economía. Para ello se precisa un control estricto de la evolución de los costes de producción, así como el diseño e instrumentación de un conjunto de políticas que afronten los problemas de regulación, intervencionismo e ineficiencias institucionales que condicionan el funcionamiento del mercado de trabajo y de numerosos mercados de bienes.

6. En este contexto, el papel básico de la política macroeconómica es proporcionar un marco de estabilidad adecuado que propicie y no desaliente la asignación correcta de los recursos, sin pretender alcanzar objetivos que comprometan dicha estabilidad.

DEVALUACION DE LA PESETA Y COMPETITIVIDAD: 1992^(*)

Philippe Bacchetta
Institut d'Anàlisi Econòmica (CSIC) y ESADE
y
David Vegara
Banco de Sabadell y Universitat Pompeu Fabra

INTRODUCCION.

Después de un período de estabilidad de más de cinco años, el Sistema Monetario Europeo (SME) vivió unas semanas dramáticas durante el segundo semestre de 1992, con la salida de dos de sus monedas de su mecanismo de cambios y con la devaluación de otras dos. Dichos acontecimientos pusieron en peligro la supervivencia del SME y el proceso de integración monetaria europea.

La peseta fue unas de las principales víctimas de esta crisis y fue devaluada dos veces, el 17 de septiembre y el 21 de noviembre, con un reajuste de casi 11% de su paridad central en el SME. Esta doble devaluación fue acompañada por una subida de los tipos de interés en España y por la introducción temporal de controles de capitales.

A principios de 1993, el centro de la tempestad parece haberse alejado y la divisa española se encuentra en aguas más calmas. Parece, por lo tanto, un buen momento para empezar a realizar un balance de los acontecimientos de 1992 y evaluar la situación competitiva de la economía española.

Una posible interpretación de los hechos es que el otoño 1992, aunque negativo por su inestabilidad, ha permitido un reajuste necesario de la paridad de la peseta⁽¹⁾. De hecho, la depreciación ha sido en general bien recibida en los medios económicos. Podría parecer, pues, que este reajuste pone la economía española en la posición adecuada para afrontar el reto de la futura Unión Monetaria Europea.

En este trabajo, intentamos evaluar la posición de la economía española, y en concreto su competitividad después de la devaluación. Nuestro análisis es obviamente preliminar (y parcialmente especulativo) ya que los datos que permiten evaluar las consecuencias de la devaluación son todavía escasos. Una perspectiva adicional de varios meses será necesaria para un análisis más sistemático y riguroso.

(*) Agradecemos la colaboración y los comentarios de Esther Gordo y Miguel Sebastián.

⁽¹⁾ En los meses anteriores a la crisis se podía oír numerosas opiniones a favor de una devaluación.

Desafortunadamente nuestra evaluación de la competitividad española es bastante pesimista. El ajuste de 1992 ha sido menor de lo que parece y es totalmente insuficiente para resolver el desequilibrio externo de la economía española. En términos reales la devaluación de la peseta sólo ha sido de un 5% en 1992, lo que sólo podrá contribuir a una pequeña reducción del déficit por cuenta corriente (superior al 3% del PIB).

En la siguiente sección examinamos detenidamente la evolución de la peseta en 1992, así como la reacción de los tipos de interés. En la sección 2, examinamos el impacto de la devaluación sobre el comercio exterior y los precios. Finalmente, en la sección 3 analizamos la competitividad de la economía española en los próximos años.

1. LA EVOLUCION DE LA PESETA EN 1992.

Durante los últimos meses hemos asistido a un período de turbulencias en los mercados de divisas que ha desembocado en la mayor crisis del mecanismo de cambios del SME desde su creación en 1979. Durante el mes de agosto, el incremento del diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y Alemania incrementó la demanda de activos financieros denominados en la divisa germánica, con la consecuente apreciación de ésta. La negativa danesa al tratado de Maastricht y la publicación de los primeros sondeos desfavorables sobre el referendun francés -con lo que se ponía en entredicho la convergencia entre los países del SME cara a la unión monetaria europea- se añadieron a estos hechos e hicieron insostenibles las tensiones en los mercados cambiarios, provocando la devaluación de la peseta en un 5% y la salida del sistema de cambios de la libra esterlina y de la lira italiana a mediados de septiembre. Posteriormente, el 21 de noviembre, nuestra moneda, juntamente con el escudo portugués, fue devaluada otro 6%.

En esta sección se comenta la evolución del tipo de cambio nominal de la peseta con respecto a las principales divisas y del tipo de cambio nominal efectivo, para después hacer algunas consideraciones a la vista de la evolución del tipo de cambio efectivo real. Finalmente, se examina la evolución de los tipos de interés en relación con las devaluaciones.

Tipos de cambio nominales.

En el gráfico 1 se puede examinar la evolución diaria en 1992 del tipo de cambio de la peseta con respecto a cinco monedas importantes para España. El comportamiento de la peseta frente al *marco alemán* en 1992 (gráfico 1.1) muestra una leve tendencia apreciatoria a lo largo del primer semestre del año, por debajo de su paridad central en aquel momento (65 ptas./DM) que se rompe a partir de la negativa danesa a Maastricht (2 de junio). La primera devaluación, el 17 de septiembre, no fue considerada "suficiente" por los mercados cambiarios, aún viniendo acompañada por la circular 16/1992 del Banco de España que limitaba fuertemente las posibilidades de especulación contra nuestra moneda, y la peseta se acercó peligrosamente a su nueva banda de máxima depreciación (72,62 ptas./DM). Mientras la primera devaluación sí tuvo efectos importantes sobre el nivel de tipo de cambio, no ocurrió lo mismo con la segunda, el 21 de noviembre, principalmente debido a que ésta vino acompañada de una subida de los tipos de intervención del Banco de España en los mercados monetarios, que supuso una elevación general de los tipos de interés en el mercado interbancario. Desde la segunda devaluación, la peseta se ha quedado sistemáticamente por debajo de su paridad central.

GRAFICO 1.1.
MARCO

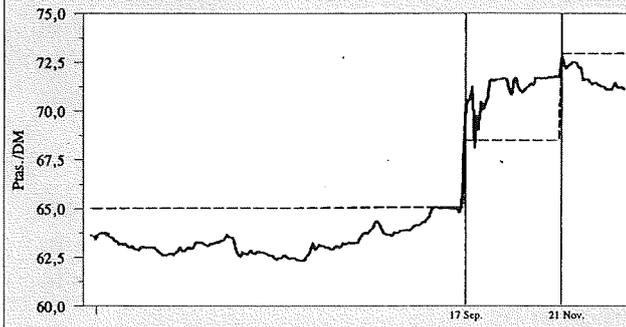


GRAFICO 1.2.
FRANCO FRANCES

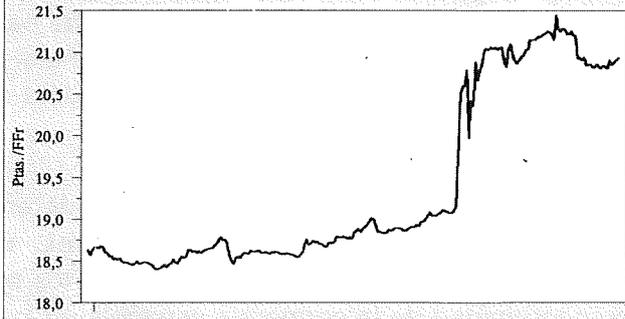


GRAFICO 1.3.
LIBRA ESTERLINA

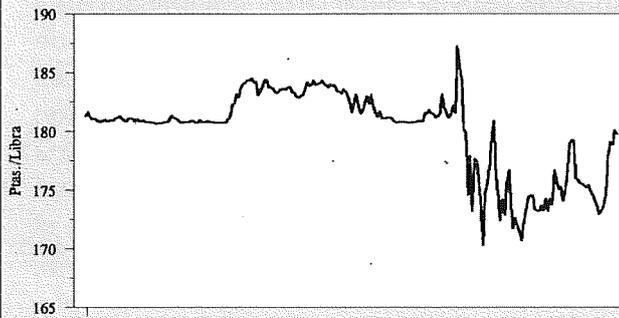


GRAFICO 1.4.
LIRA

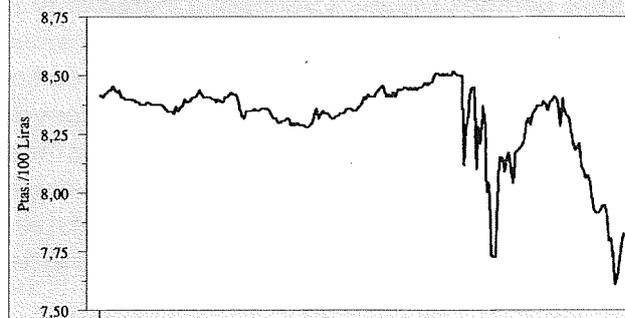
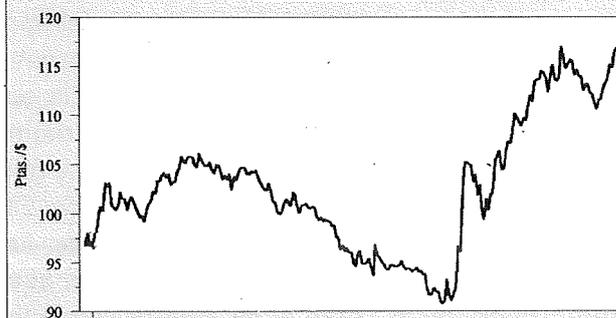


GRAFICO 1.5.
DOLAR



En cuanto a su evolución global para 1992, la comparación de las medias mensuales de datos diarios entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992 muestra que la apreciación del marco fue del 12,0%.

El perfil de la evolución del *franco francés* (gráfico 1.2) es muy parecido a la del marco alemán, lo que no es sorprendente al pertenecer las dos monedas a la llamada "banda estrecha del SME" y al no haber cambiado las paridades centrales entre ellas. Comparando también las medias mensuales diciembre 91/diciembre 92 el franco se apreció un 12,2% respecto a la peseta.

El comportamiento de la *libra esterlina* y de la *lira italiana* (gráfico 1.3 y 1.4 respectivamente) fue muy distinto a las dos divisas anteriores. La salida de ambas monedas del mecanismo de cambios provocó una depreciación de éstas con respecto a la peseta (3,9% para la libra esterlina y 5,2% para la lira italiana en medias diciembre 91/diciembre 92) y un importante incremento de su volatilidad.

Respecto a la evolución del *dólar* norteamericano (gráfico 1.5), cabe destacar su depreciación con respecto a la peseta hasta principios de septiembre, fruto de la apreciación del marco frente a la divisa americana. A partir de septiembre, la mejora en las perspectivas económicas de los Estados Unidos y la alta volatilidad de las divisas del SME (que resaltó el dólar como "valor refugio") rompieron esta tendencia y la divisa americana se apreció alrededor de un 26% entre principios de septiembre y finales de año. En el conjunto del año, comparando medias diciembre 91/diciembre 92 la apreciación del dólar con respecto a la peseta fue del 12,7%.

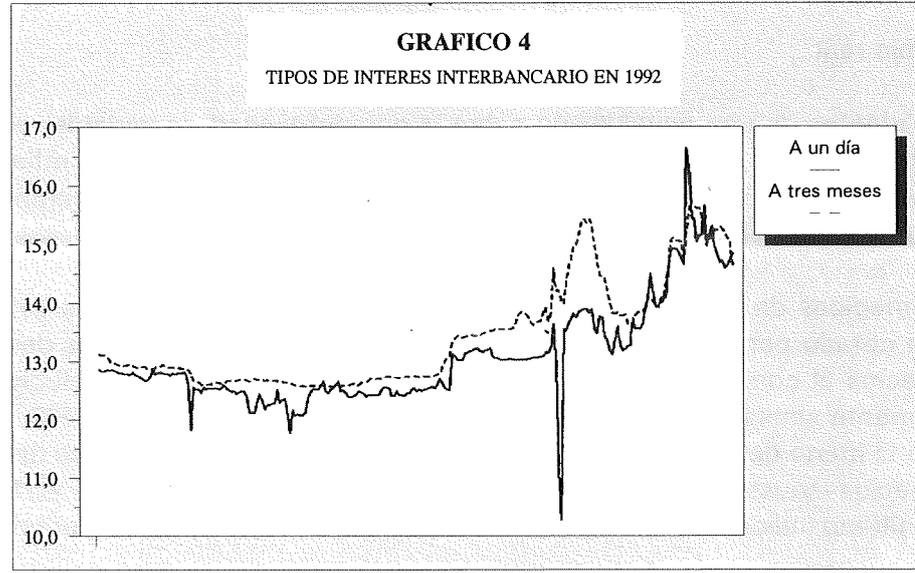
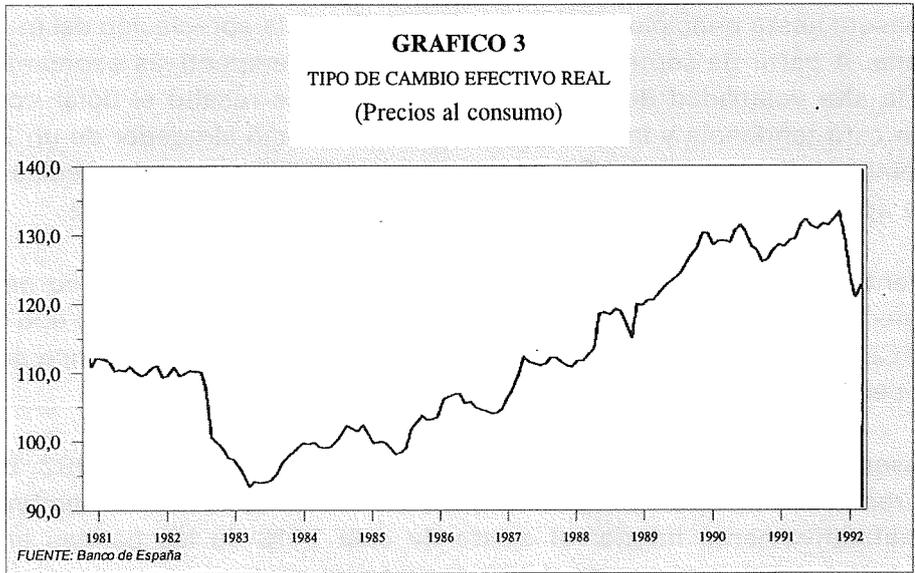
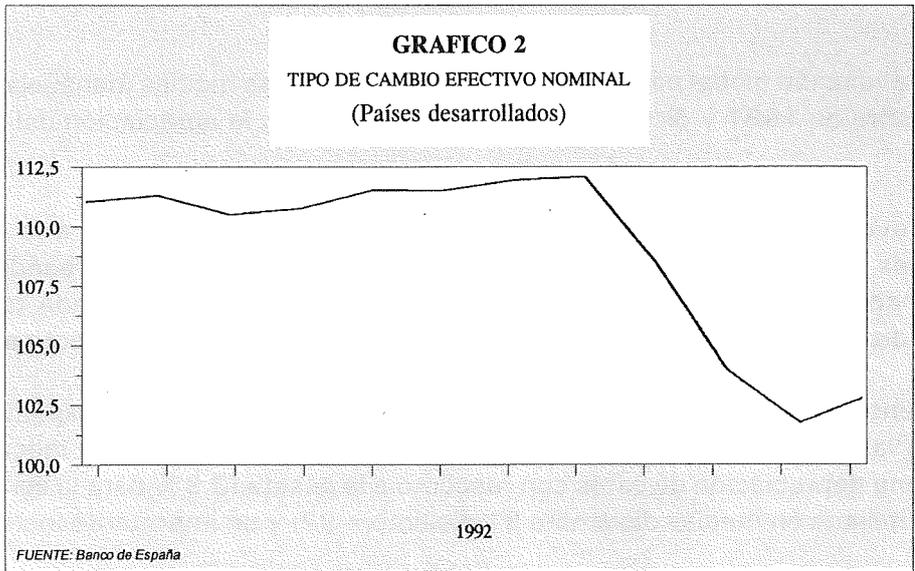
El comportamiento distinto de la evolución de las divisas comentadas hace necesaria la utilización de una medida que resuma la evolución de la peseta. Aquí utilizamos el tipo de cambio efectivo nominal (TCEN) respecto a los países desarrollados (calculado por el Banco de España), ponderando por el peso de cada país en el comercio exterior español.

El gráfico 2 presenta la evolución mensual del TCEN de enero a diciembre 1992. Este índice muestra que la depreciación nominal de la peseta entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992 fue del 7,2%, significativamente inferior al ajuste de casi 11% de las bandas en el SME. Comparando el máximo y el mínimo de 1992 (agosto y noviembre respectivamente) la depreciación sería del 8,4%.

El tipo de cambio real.

Al analizar los efectos de una devaluación sobre la competitividad, la variable relevante no es el tipo de cambio nominal, ya que es necesario ajustar por el diferencial de inflación entre España y los demás países. En otros términos, hay que examinar el tipo de cambio real, en particular el Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER).

Existen varias medidas de tipo de cambio real según el índice de precios que se utilice. En este trabajo, se ha optado por el tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados medido por los precios al consumo (calculado por el Banco de España). La evolución de este índice es históricamente similar a los índices que utilizan o bien el deflactor del PIB, o bien los costes unitarios de la mano de obra. Sin embargo, es bien sabido que dicho índice discrepa con el basado en los precios industriales, cual presenta una apreciación mucha menor en los últimos años. Aunque este último índice tenga una proporción de bienes comerciables superior a otro tipo



de índice, es más restrictivo al considerar únicamente productos industriales y utilizar el índice con precios al consumo nos parece más adecuado.

La evolución del TCER entre enero 1981 y diciembre 1992 se puede observar en el gráfico 3. La depreciación real de la peseta entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992 ha sido solamente del 5,2%. La diferencia entre esta depreciación del TCER y la del TCEN (7,2%) cabe buscarla en una negativa evolución del índice de precios al consumo español en relación a los países desarrollados.

Más significativo es quizás el hecho de que el TCER a diciembre del pasado año se situaba en el mismo nivel que el de diciembre de 1989, año en que el déficit por cuenta corriente español llegó al 2,9% del PIB. En otros términos, la depreciación de 1992 sólo ha compensado la apreciación ocurrida en 1990 y 1991 y no la apreciación previa desde el 1984. Entre diciembre del 1983 y agosto del 1992, el TCER se había apreciado del 40%.

Los tipos de interés.

Resulta muy instructivo examinar la evolución de los tipos de interés en España durante 1992, ya que es un fiel reflejo de los problemas que sufrió nuestra moneda en los mercados cambiarios internacionales.

Al paulatino descenso de los tipos de interés de los depósitos interbancarios y, en general, de los activos financieros denominados en pesetas a lo largo de 1991 y principios de 1992, fruto principalmente de las expectativas de convergencia económica y monetaria, siguió un período de aumento de éstos coincidiendo con la negativa danesa al Tratado de Maastricht.

Como puede observarse en el gráfico 4 fue a principios del mes de agosto del pasado año, justo cuando empezaron las tensiones en el SME, cuando los tipos de interés interbancarios españoles empezaron a subir dadas las fuertes peticiones de endeudamiento en pesetas para su venta al contado e inversión en activos denominados en otras monedas. La fuerte especulación sobre la peseta provocó subidas en los tipos interbancarios, mientras las masivas ventas de deuda pública española por parte de no residentes incrementaron de forma muy importante las tasas internas de rendimiento de éstos activos.

Aunque el Banco de España no modificó sus tipos de intervención hasta la segunda devaluación, sí se vio obligado a intervenir en las subastas diarias con volúmenes muy importantes para evitar mayores alzas en los tipos de interés. La imposición de controles a los movimientos de capital permitió un relajamiento temporal de los tipos interbancarios después de la primera devaluación.

La segunda devaluación vino acompañada de un incremento de 0,75% en el tipo de las subastas decenales con CBE's que realiza el Banco de España, hasta el 13,75%, y de la desaparición de los controles. El aumento generalizado de los tipos de interés permitió a nuestra moneda permanecer estable en su nueva banda de fluctuación e incluso mostrarse como una de las divisas más fuertes del SME.

En definitiva, no sólo fue necesaria una doble devaluación para conseguir devolver la estabilidad a nuestra moneda, sino también un aumento sustancial de los tipos de interés, sólo relajados parcialmente a mediados de enero del 1993, cuando la autoridad monetaria decidió bajar

en 0,5% su tipo de intervención decenal. Esto podría ser una indicación de que después de cada devaluación la nueva paridad no era creíble y que los mercados descontaban una posible devaluación adicional.

Un incremento de los tipos de interés representa un coste importante de una devaluación poco creíble, es decir, insuficiente según los mercados. A la experiencia española, se puede comparar la del Reino Unido e Italia. Ambos países salieron del mecanismo de cambio del SME y sus monedas experimentaron una depreciación mayor que la Española. En ambos casos, sin embargo, la devaluación fue creíble ya que bajaron los tipos de interés, sobre todo en Gran Bretaña donde el tipo interbancario a tres meses pasó de más de 10% en agosto a unos 7% a finales de 1992.

2. EL IMPACTO DE LA DEVALUACION.

Cuando se escriben estas líneas, sólo han pasado dos meses desde la segunda devaluación de la peseta en el SME. Por consiguiente, una evaluación de sus consecuencias es bastante prematura. No obstante, en esta sección examinamos los primeros datos disponibles en cuanto a precios y comercio exterior e intentamos sacar unas conclusiones provisionales.

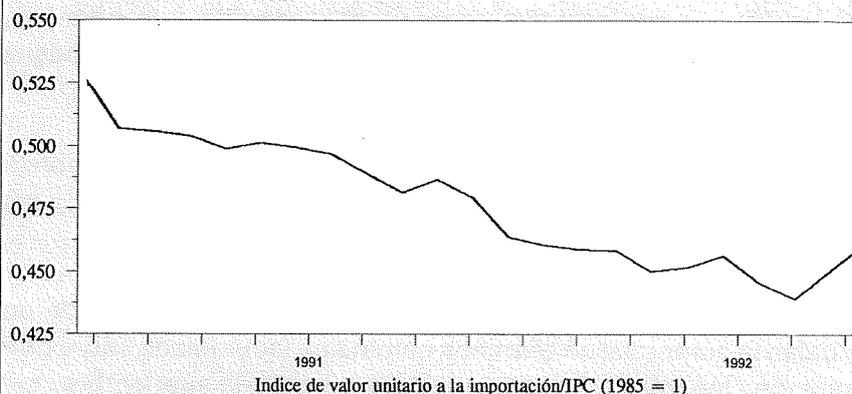
Una dificultad adicional del análisis es que, aunque una devaluación represente un cambio importante de una variable económica, no se trata de un experimento de laboratorio y se ve generalmente acompañada de cambios en otras variables. En 1992, el mayor cambio ha sido la llegada de una recesión a Europa y, en particular a España, con un descenso marcado de la demanda interna. Dicho cambio tiene dos implicaciones. Por un lado, dificulta el análisis de las consecuencias de una devaluación, especialmente para el comercio exterior. Una devaluación tiende a mejorar la balanza por cuenta corriente por el cambio de precios relativos. Una recesión tiene el mismo efecto, ya que una disminución de la demanda interna implica un descenso en las importaciones. Por consiguiente, es difícil separar el efecto del ciclo del efecto de la depreciación.

La segunda implicación de una recesión es que modifica el impacto de la devaluación. Sabemos que en una economía de pleno empleo, una devaluación tendrá principalmente un impacto sobre los precios, y escasas consecuencias sobre cantidades. En cambio, en una situación de sobre capacidad (de tipo keynesiana), una devaluación aumenta la demanda exterior neta y tiene poco efecto sobre los precios. Entrar en una recesión es similar a pasar de la primera situación a la segunda. Por lo tanto, se puede anticipar que el impacto de la devaluación sobre los precios será menor en 1992 que hubiera sido en 1991, por ejemplo. De hecho, la evolución del IPC a finales de 1992 no parece mostrar que los precios se hayan visto muy afectados por la devaluación.

Lo que sí está claro es que el precio de los bienes importados debe aumentar. El gráfico 5 muestra la evolución del ratio de los precios a la importación (índice de valor unitario) con respecto al IPC desde enero 1991 hasta noviembre de 1992. Se aprecia claramente un aumento en los precios a la importación en los meses de octubre y noviembre. Sin embargo, este cambio es pequeño y sólo consigue compensar parcialmente el descenso ocurrido en los meses anteriores. Esta evolución se puede explicar por dos razones. Por un lado, como ya se ha comentado, la devaluación efectiva de la peseta ha sido pequeña. Por otro, los precios a la importación suelen ajustarse lentamente y de manera parcial a cambios en los tipos de cambio ya que no hay competencia perfecta en la mayoría de los sectores de importación.

GRAFICO 5

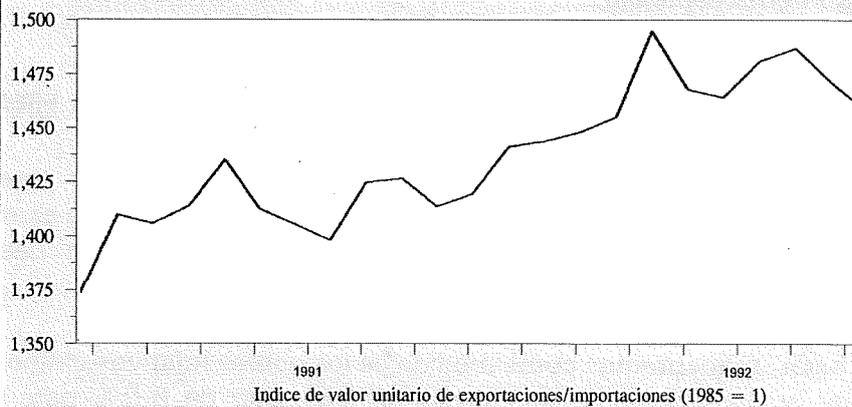
PRECIOS A LA IMPORTACION VS PRECIOS AL CONSUMO
(Enero 91 - Noviembre 92)



FUENTE: Dirección General de Previsión y Coyuntura y Banco de España.

GRAFICO 6

TERMINOS DE INTERCAMBIO
(Px/Pm)



FUENTE: Dirección General de Previsión y Coyuntura.

La competitividad de los bienes comerciables españoles se puede analizar mediante el ratio de los precios a la exportación con los precios a la importación, o los términos de intercambio. El gráfico 6 demuestra que hay efectivamente un descenso de este ratio (un empeoramiento de los términos de intercambio) en octubre y noviembre, pero que ha sido pequeño y no compensa los aumentos anteriores.

Es preciso esperar unos meses para que el efecto de la devaluación sobre los precios relativos sea completo. Sin embargo, dado el tamaño de la devaluación efectiva, no prevemos un impacto mucho mayor al ya observado.

El impacto de la depreciación sobre la balanza comercial ya se puede apreciar. El gráfico 7 muestra que la balanza comercial en términos nominales (acumulada sobre doce meses, utilizando datos de la Dirección General de Aduanas) mejora a partir de septiembre, mientras en el gráfico 8 se puede apreciar que la balanza comercial en términos reales (en volumen) también mejora, pero sólo a partir de octubre.

La evolución de la balanza comercial en los últimos meses merece algunos comentarios. En primer lugar, su reacción a la depreciación de la peseta ha sido muy rápida. En segundo lugar, aunque haya habido un cambio de tendencia, la reducción del déficit ha sido pequeña. En tercer lugar, no se puede observar el fenómeno de curva en J que sigue típicamente a una devaluación. Según dicho efecto, la balanza comercial nominal tendría que empeorar durante unos meses antes de mejorar, ya que las cantidades reaccionan antes que los precios. Lo que es más sorprendente es que la balanza nominal se ajusta antes y en mayor medida que la balanza real. Serán necesarios más datos para poder entender esta posible paradoja. Además, tal y como se ha mencionado anteriormente, el efecto del ciclo económico en España y en el resto del mundo puede ser tan importante como el efecto de los precios relativos. De hecho, la disminución del déficit comercial en los últimos meses puede haber tenido su razón fundamental en la disminución de la demanda interna española.

3. UNA EVALUACION DE LA COMPETITIVIDAD DE LA PESETA A FINALES DE 1992.

A nivel macroeconómico, la competitividad de una economía se puede evaluar de dos maneras: examinando sus costes relativos respecto al resto del mundo o examinando su balanza por cuenta corriente. Desafortunadamente, ambas medidas apuntan hacia una desventaja competitiva para la economía española.

En primer lugar, si aceptamos como medida de los costes relativos el tipo de cambio efectivo real presentado en la sección 1, su mejora ha sido sólo de 5,2% para el año 1992. Esta depreciación contrasta con una apreciación de 27% entre desde 1986 hasta 1991. De hecho, el nivel del tipo de cambio real es parecido al de principios de 1990. En ese momento ya se puso de manifiesto que "el valor excesivamente alto del tipo de cambio actual aconseja que se considere la posibilidad de reajustar la paridad central antes de considerar avances decisivos hacia la unión monetaria ..."⁽²⁾

En junio 1991, se presentó el trabajo "Porque es necesaria una devaluación de la peseta" (Bacchetta, 1991) donde se avanzan numerosas razones en favor de una devaluación. En

⁽²⁾ Bacchetta y Caminal (1990), p. 34.

diciembre 1992, el tipo de cambio real se ha depreciado sólo de 2,8% con respecto a junio 1991! Esto significa obviamente que gran parte del análisis presentado entonces se sigue considerando válido.

El otro indicador de la posición competitiva de la economía española es la balanza por cuenta corriente. Dicha balanza presenta actualmente un déficit superior al 3% de PIB, uno de los mayores de los países desarrollados. Es obvio que la pequeña mejora en la balanza comercial presentada en la sección anterior no puede eliminar este déficit. Es posible que también mejore la situación del turismo, pero esta mejora en la balanza de servicios puede ser compensada por el aumento progresivo en los pagos de intereses a no residentes causado por el aumento de la deuda con el exterior durante los últimos años. En resumen, la balanza por cuenta corriente puede mejorar ligeramente en los próximos meses pero seguirá mostrando un déficit importante.

Un déficit por cuenta corriente no se puede mantener para siempre ya que representa un endeudamiento continuo con el exterior. Por lo tanto, la pregunta es ¿cómo se puede restablecer el equilibrio externo de la economía española?. La solución menos costosa sería un aumento de la productividad combinado con una moderación de los costes de producción. Ambos elementos deberían ser superiores a los observados en los demás países. No parece que éste vaya a ser el caso español en un futuro próximo, por lo que tan sólo nos quedan las soluciones "costosas": una mayor devaluación o un descenso de la inflación causado por una recesión.

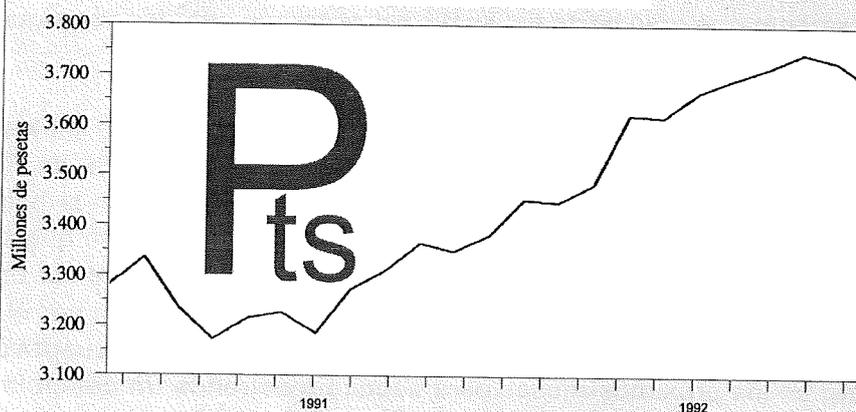
¿Para cuándo la próxima devaluación? sería una pregunta natural después de este análisis. Obviamente, no vamos a contestar a esta pregunta. Lo que se puede decir es que es muy probable que una devaluación adicional ocurra en condiciones similares a las anteriores, es decir forzada por los mercados financieros. Es verdad que peseta tiene un cierto margen dentro de la banda del SME y que se podría depreciar un 10% adicional. Sin embargo, la experiencia de 1992 nos demuestra que ni este margen ni una cantidad enorme de reservas en el Banco de España permite resistir ataques especulativos.

Es importante mencionar que la crisis del otoño 1992 ha aumentado el coste de cualquier ajuste del tipo de cambio. Por ejemplo, en Bacchetta (1991) se propone acompañar una devaluación con un plan más global de estabilización. De esta forma, se hubiera podido minimizar los costes de la devaluación, sobre todo en términos de credibilidad. Esta vía ya no es posible, y un reajuste del tipo de cambio implicará probablemente una subida de los tipos de interés, es decir un coste en términos de credibilidad.

La otra pregunta clave es ¿en que medida tendría que devaluarse la peseta para devolver el equilibrio externo a la economía española?. La respuesta a esta pregunta es especulativa y depende del modelo que uno tenga de la economía⁽³⁾. Ciertos modelos implican que una devaluación nominal no puede tener ningún efecto sobre el tipo de cambio real de una moneda. Estos modelos, sin embargo, no pueden generalmente explicar la "sobrevaloración" de una moneda y por lo tanto no parecen ser los más adecuados. En otros modelos, una devaluación nominal de una moneda tiene un efecto siempre y cuando el tipo de cambio real se devalúe. Dado que el tipo de cambio real es una variable endógena al sistema económico, otras variables aparte del tipo de cambio nominal deben verse modificadas.

⁽³⁾ Para una discusión de la relevancia de los distintos modelos de ajuste de la balanza de pagos en el caso de los Estados Unidos, véase Krugman (1992).

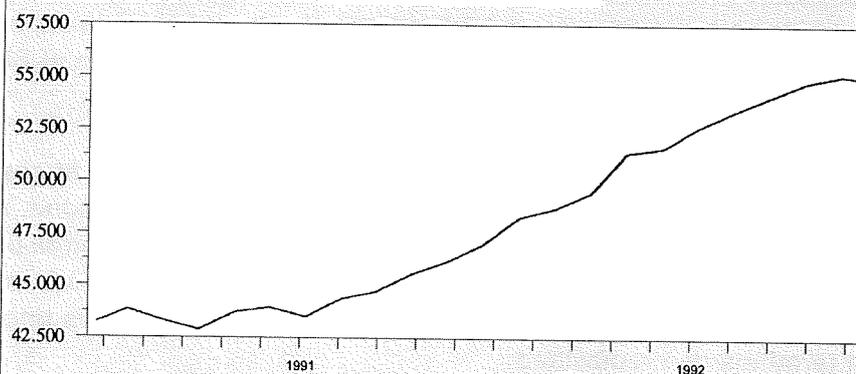
GRAFICO 7
DEFICIT COMERCIAL NOMINAL



Suma acumulada de los 12 últimos meses, importaciones-exportaciones.

FUENTE: Dirección General de Aduanas

GRAFICO 8
DEFICIT COMERCIAL REAL
(Volumen)



Suma acumulada de los 12 últimos meses, volumen importaciones-exportaciones.

FUENTE: Dirección General de Aduanas y de Previsión y Coyuntura.

En la práctica, la relación entre tipo de cambio y balanza por cuenta corriente se examina a través de estimaciones empíricas bastante sencillas. En estas, se utiliza la elasticidad tipo de cambio para estimar el impacto de una devaluación. En el caso de Estados Unidos se ha estimado mediante modelos econométricos, que una depreciación real del dólar de 20% puede mejorar la balanza por cuenta corriente en un 1.5% del PIB después de cinco años (véase Bryant y otros, 1988). Extrapolando y aplicando estos datos para España, sería necesaria una devaluación real de un 40% para eliminar el déficit por cuenta corriente, es decir volver al nivel real de la peseta de 1983.

Sería interesante hacer un ejercicio similar para la economía española. Aplicando unas ecuaciones "típicas" de comercio exterior, como en Sebastián (1991), una devaluación tiene efectos ligeramente inferiores a los estimados en Estados Unidos. Los resultados parecen indicar que una devaluación del 10% supondría una mejora del saldo nominal de la balanza de bienes y servicios de 0,5% del PIB. Esto implicaría una devaluación mayor que la mencionada. Sin embargo, un análisis más detenido es necesario antes de sacar conclusiones cuantitativas útiles.

En todo caso, queda claro que la devaluación de un 5% en términos reales en 1992 sólo podrá contribuir a reducir mínimamente el déficit por cuenta corriente (seguramente menos de 0,5% del PIB). Por consiguiente, el desequilibrio externo será uno de los problemas más graves de la economía española en los próximos años.

REFERENCIAS

- Bacchetta, Ph. (1991), "Por qué es necesaria una devaluación de la peseta", FEDEA. También publicado en J. Pérez-Campanero (ed.); *El tipo de cambio de la peseta ante el mercado único*, Mundi-Prensa y Fedea, 47-62, 1992.
- Bacchetta, Ph. y R. Caminal (1990), "Política macroeconómica y mercado único"; *Hacienda Pública Española*, Monografías N° 1/1990.
- Bryant, R. C., G. Holtham, y P. Hooper (eds.) (1988); *External Deficits and the Dollar: the Pit and the Pendulum*, Brookings Institution, Washington.
- Krugman, P. (1992), *Has the Adjustment Process Worked?*, Policy Analyses in International Economics 34, Institute for International Economics, Washington.
- Sebastián, M. (1991), "Un análisis estructural de las exportaciones e importaciones españolas"; *Información Comercial Española* 699, noviembre, 9-23.

COMPETITIVIDAD, INFLACION Y PRECIOS DE LOS SERVICIOS

El tema central de este número de *Cuadernos de Información Económica* es el de la competitividad en la economía española como problema crucial ante el mercado único. El principal factor limitativo de nuestra competitividad es la inflación. Los dos rasgos más importantes que distinguen a la inflación española son su carácter diferencial respecto al conjunto de países de la CE y su carácter dual, determinado por la distinta evolución de los precios en los dos sectores principales de nuestra economía: la industria, expuesta de lleno a la competencia exterior, y los servicios, al abrigo de aquélla.

En efecto, el alza imparable de los precios de los servicios es determinante para el crecimiento de la inflación en España y provoca graves problemas a la industria que, por una parte, ha de utilizar una serie de servicios cada vez más caros y sobre cuyos precios no puede influir y, por otra, ve limitada su posibilidad de incorporar esta mayor carestía a los precios de salida de sus productos por su necesidad de competir con la industria del resto de los países comunitarios.

Ante esta situación, surgen tres preguntas:

¿Qué está ocurriendo, concretamente, con la inflación en la economía española?

¿Por qué es tan acusada y, al parecer, imparable la subida de los precios en los servicios?

¿Se puede hacer algo para remediar esta situación?

A estas preguntas tratan de responder las cuatro colaboraciones que siguen. **Julio Alcaide** describe en su nota la situación de la "Inflación dual y diferencial con Europa" de la economía española; **Juan Ramón Cuadrado** trata de la relación entre "Precios de los servicios e inflación" y analiza las causas del peculiar comportamiento de aquéllos, análisis que se complementa con el breve, pero clarificador, de **Alan S. Blinder**, que se pregunta "Por qué los costes de los servicios suben vertiginosamente". Finalmente, **Miguel Angel Fernández Ordóñez**, en su nota sobre "Competitividad y competencia en el sector de los servicios: los servicios profesionales en España", tras definir las líneas maestras del problema al que nos estamos refiriendo, apunta algunas posibles soluciones basadas en el incremento de la competencia y, concretamente para los servicios profesionales, en la libertad de precios, publicidad, estructura de negocio y actuación en todo el territorio nacional.

INFLACION DUAL Y DIFERENCIAL CON EUROPA

Julio Alcaide

Los precios de consumo en 1992 crecieron el 5,4%, cuando se enfrentan los índices de diciembre, y el 5,9% cuando se comparan las medias anuales de los años 1991 y 1992. Estos datos repiten las tasas registradas un año antes, con sólo una décima menos en las variaciones diciembre sobre diciembre. Simplificando, puede decirse que el IPC, en 1992 se ha comportado igual que un año antes. Pero existen unos matices que no se pueden desconocer a la hora de enjuiciar el comportamiento de un indicador tan significativo como el comentado.

El primer hecho que hay que tener en cuenta es que los precios de consumo crecieron igual que en 1991, a pesar de los tres puntos adicionales incorporados al IVA y el crecimiento de los impuestos especiales. Cuando se analiza su efecto, que queda reflejado en el mayor crecimiento de la recaudación indirecta (13,8%, frente al 8% atribuido al consumo privado), se concluye que la incidencia del aumento de la imposición indirecta en el IPC, habrá sido en 1992 de 0,9 puntos porcentuales. Es decir, el crecimiento del IPC, diciembre sobre diciembre, se habría limitado al 4,5% si la imposición indirecta hubiese mantenido los tipos de 1991.

INFLACION DUAL

Uno de los componentes que más han influido en la contención del IPC han sido los alimentos frescos, que incluso descendieron el 3,5% a lo largo del año y crecieron sólo el 1,1% en la media anual. Tendencia decreciente que ya se había observado en 1991. Por el contrario, los alimentos preparados, a los que sí afecta el IVA, registraron un mayor crecimiento, como ocurrió en las manufacturas industriales y los servicios.

A partir de 1984, los precios de los servicios, al abrigo de la competencia exterior, crecieron más rápidamente que los precios de los productos industriales. Mientras que en 1984 los precios de los servicios aumentaron el 11%, incremento muy próximo al de los precios industriales (10,7%), en 1992 el crecimiento del precio de los servicios llegó a doblar la tasa de variación de los precios de los productos industriales (10,7 y 4,9% respectivamente).

El alza del precio de los servicios, cuya ponderación ajustada en el IPC sería, en 1992, del 22,5%, explica el 45,5% del aumento de los precios de consumo en el pasado año.

El IPC de diciembre aporta una nota esperanzadora en la contención del precio de los servicios, en la medida en que su crecimiento sobre noviembre se limitó al 0,2%, cuando su variación un año antes había sido del 0,5%. Un hecho que se observa desde octubre. El crecimiento de los precios en servicios que en octubre-diciembre de 1991 se había elevado en el 2%, se ha limitado al 1,3% en igual período de 1992.

LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS

El mayor aumento del precio de los servicios adquiridos por los consumidores queda manifiesto en el conjunto de sus componentes. Como puede verse, en el cuadro n° 1, su elevado crecimiento ha sido una constante en los cuatro últimos años y para todos los componentes analizados.

En 1992 destaca el alto crecimiento de los precios ligados a la enseñanza y a la sanidad, con un aumento de más de dos dígitos. El transporte, los servicios hoteleros y los servicios personales, crecieron también sensiblemente por encima del IPC general.

CUADRO NUM. 1

INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO DE LOS SERVICIOS					
	DIC 92	DIC 91	DIC 90	DIC 89	MEDIA
	DIC 91	DIC 90	DIC 89	DIC 88	ANUAL
Total servicios, sin alquileres	10,8	9,8	9,6	9,2	9,9
Enseñanza General Básica	16,7	9,8	8,5	9,1	11,0
Medicina (Servicios Médicos)	11,2	13,3	10,5	12,5	11,9
Transporte público urbano	10,9	10,6	6,8	13,4	10,4
Servicios para el hogar	10,5	9,3	13,0	10,5	10,8
Bup y formación profesional	10,3	9,3	11,0	11,0	10,4
Transporte personal	9,7	6,6	8,6	9,3	8,6
Turismo y hostelería	9,6	8,6	10,1	9,7	9,5
Otros gastos enseñanza	8,5	10,9	6,2	9,4	8,8
Vivienda en alquiler	8,4	8,4	8,8	9,0	8,7
Calefacción, alumbrado y agua	7,4	2,1	12,0	9,2	7,7
IPC GENERAL	5,4	5,5	6,5	6,9	6,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Los márgenes comerciales y los transportes de mercancías también registran unas alzas de precios superiores a la media del IPC. Este dato queda manifiesto cuando se enfrentan las tasas de crecimiento de los precios de los productos industriales para el consumo en fábrica y los pagados por los consumidores. (cuadro n° 2).

CUADRO NUM. 2

EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES DE CONSUMO (TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL)			
	Precios en fabrica (IPRI)	Precios de consumo (IPC)	Diferencia
1988	3,3	4,0	0,7
1989	4,5	3,8	-0,7
1990	3,1	4,9	1,8
1991	3,4	5,4	2,0
1992 (Enero-Sept)	3,2	4,7	1,5

Si se estima que el margen comercial y los gastos de transporte suponen el 40% de los precios pagados por las comunidades autónomas, la elevación resultante de los datos precedentes sería la que recoge el cuadro nº 3.

CUADRO NUM. 3

ESTIMACION DE LA EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE LOS MARGENES COMERCIALES Y
LOS GASTOS DE TRANSPORTE EN LOS BIENES INDUSTRIALES DESTINADOS AL CONSUMO

(Crecimiento interanual, en porcentaje)

	Precios en fábrica (IPRI)	Margenes comerciales y gastos de transporte	Precios de consumo
1988	3,3	5,7	4,0
1989	4,5	2,1	3,8
1990	3,1	9,4	4,9
1991	3,4	10,4	5,4
1992 (Enero-Sept)	3,2	8,4	4,7

El alza de los precios incorporada por los márgenes comerciales y los gastos de transporte, en 1990 y 1991, se situó en torno al 10%, confirmando un comportamiento similar al observado en los servicios adquiridos directamente por los consumidores. En 1992, parece que ha sido menos intensa que en el resto de los servicios, pero manteniendo una diferencia apreciable respecto al IPC general.

DIFERENCIAL CON LA CE.

Mientras que el IPC español ha mantenido iguales tasas de crecimiento que un año antes, los precios de consumo en la CE han tendido a reducir su crecimiento. Como consecuencia de ello, el diferencial en el alza del IPC, que en diciembre de 1991 era de 0,8 puntos porcentuales, se ha elevado a 1,3 puntos en noviembre último. Respecto a los países comunitarios incluidos en la banda estrecha del SME, el diferencial ha avanzado desde 1,2 a 1,7 puntos porcentuales, y respecto a los tres países con el IPC más bajo (condición de Maastricht) se ha pasado de un diferencial de 2,9 a 3,2, lo que supera ampliamente los 15 puntos establecidos en la condición de convergencia nominal establecida en Maastricht. (ver cuadro nº 4). Si se corrige el efecto derivado del crecimiento de los impuestos sobre el consumo, podría decirse que los precios españoles tienden a converger con los comunitarios, lo que tendrá que confirmarse a lo largo de 1993, una vez que el mayor crecimiento de la imposición indirecta haya quedado absorbido en los precios de consumo.

CUADRO NUM. 4

INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO IPC								
Porcentaje de variación años 1989 a 1992								
	1989		1990		1991		1992	
	Dic/Dic	Media Anual						
Indice general	6,9	6,8	6,5	6,7	5,5	5,9	5,4	5,9
Inflación subyacente	7,1	7,1	6,1	6,5	6,5	6,4	6,9	6,8
Alimentación	7,5	7,7	5,3	6,5	3,3	3,5	1,3	3,7
. Alimentos preparados	8,6	8,6	3,7	5,8	4,4	3,6	5,6	5,9
. Alimentos frescos . . .	6,3	6,7	7,2	7,3	2,0	3,4	-3,5	1,1
Otros componentes	6,6	6,3	7,2	6,8	6,7	7,2	7,4	7,1
. Manufacturas	5,7	5,8	4,3	4,9	4,6	4,4	5,3	5,1
. Energía	6,2	2,6	11,3	8,2	1,9	7,6	9,7	6,6
. Servicios (sin alquileres)								
	9,2	9,0	9,6	9,2	9,8	10,2	10,8	10,7
Diferencial del IPC								
. OCDE	1,4	1,4	0,4	0,9	1,0	0,8	1,0	1,7
. Estados Unidos	2,2	2,0	0,4	1,3	2,5	1,7	2,0	2,9
. Comunidad Europea . .	1,6	1,6	0,8	1,1	0,8	1,0	1,3	1,6
. SME (banda estrecha)	2,9	2,9	2,6	2,8	1,2	1,8	1,7	2,1
. Tres mejores (CE) . . .	4,3	4,5	4,1	4,2	2,9	3,2	3,2	3,5

Fuente: "Síntesis mensual de indicadores económicos"; Dirección General de Previsión y Coyuntura. El diferencial de 1992 está referido a noviembre y a la media anual enero-noviembre.

CUADRO NUM. 5

EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO (IPC)								
TASA INTERANUAL DE VARIACION (PORCENTAJE)								
	1985		1986		1987		1988	
	Serv.	Ind.	Serv.	Ind.	Serv.	Ind.	Serv.	Ind.
Enero	9,7	8,9	11,6	8,3	7,7	3,9	8,2	4,8
Febrero	10,2	9,2	10,9	7,9	8,5	4,8	7,0	4,9
Marzo	9,1	9,1	11,1	7,5	7,9	4,3	7,6	4,9
Abril	8,9	9,2	11,6	6,9	7,8	4,4	7,3	4,4
Mayo	8,7	9,0	11,7	6,6	7,8	4,6	7,5	3,7
Junio	9,0	8,9	11,5	6,8	7,4	4,3	7,8	3,9
Julio	9,0	8,7	11,8	6,7	7,4	4,5	7,8	3,7
Agosto	9,0	8,8	12,0	6,3	7,3	4,5	7,8	3,6
Septiembre	9,4	8,7	11,2	6,0	7,5	4,3	7,8	3,6
Octubre	9,7	8,2	10,7	5,9	7,8	4,3	7,6	3,4
Noviembre	9,4	8,6	10,8	4,7	7,8	5,0	7,8	3,2
Diciembre	9,5	7,6	10,8	5,2	8,0	4,9	7,6	3,4

CUADRO NUM. 5 (continuación)

EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO (IPC)								
TASA INTERANUAL DE VARIACION (PORCENTAJE)								
	1989		1990		1991		1992	
	Serv.	Ind.	Serv.	Ind.	Serv.	Ind.	Serv.	Ind.
Enero	9,2	3,4	7,9	4,1	11,3	6,3	9,7	4,1
Febrero	9,1	3,1	8,9	4,1	10,7	6,2	10,4	4,5
Marzo	8,9	3,0	9,0	4,2	10,4	6,1	10,7	4,5
Abril	9,2	3,2	8,9	4,3	10,5	6,0	10,4	4,8
Mayo	9,0	3,7	9,1	4,5	10,2	6,0	10,6	4,8
Junio	8,9	3,4	9,2	4,8	10,1	5,9	10,6	4,7
Julio	8,9	4,1	9,3	4,1	9,9	5,8	10,6	4,7
Agosto	9,0	4,2	9,3	4,5	9,9	5,5	10,9	4,7
Septiembre	9,0	4,3	9,5	5,6	9,6	4,5	11,4	4,9
Octubre	9,1	4,3	9,5	6,3	9,8	4,0	11,2	5,2
Noviembre	9,0	4,3	9,5	6,2	10,0	4,3	11,0	5,4
Diciembre	9,2	4,1	9,7	5,8	9,8	4,2	10,8	5,8

**PRECIOS DE LOS SERVICIOS E INFLACION:
UN CAMPO PARA LAS POLITICAS MICROECONOMICAS Y DE REORDENACION**

Juan R. Cuadrado Roura
Catedrático de Economía Aplicada

En diversos análisis recientes, los precios de los servicios aparecen como el auténtico "culpable de la trama" a la hora de explicar la resistencia a la baja de las tasas de inflación en gran parte de los países más avanzados.

El tema ha sido también objeto de mayor atención en nuestro país en los últimos meses. Y no sin razón, puesto que, por una parte el diferencial de nuestro IPC respecto a la media de la Comunidad Europea está muy próximo a los 1,5 puntos porcentuales (diferencia que se eleva a 3,5 puntos al tomar como referencia los tres países con una inflación más baja) y, por otra, los datos evidencian que los precios de los servicios constituyen un claro elemento de *presión al alza* en la tasa inflación.

El caso español.

El carácter "dual" de la inflación española en los últimos años ha sido un tema en el que se ha insistido reiteradamente desde estas páginas, así como en varios trabajos publicados en PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA. El número de *Cuadernos* correspondiente al pasado mes de julio, en concreto, aportó al respecto una serie de datos que hacían incontrovertible diagnóstico. A su importancia, como hecho y -sobre todo- para diseñar una política económica adecuada, se refirieron nuevamente los profesores Fuentes Quintana, Valle y Alcaide en el trabajo "Las tres coordenadas del otoño del 92", que abría y centraba el contenido del número 66 de *Cuadernos* correspondiente al pasado mes de septiembre.

Desde 1985 hasta la fecha, aunque también cabría recurrir a otras etapas anteriores, la evolución del IPC ha mostrado con claridad ese carácter "dual" de la inflación española. Mientras los precios de los bienes industriales han seguido una trayectoria prácticamente descendente (con ligero ascenso en 1990 y 1991, pero en baja de nuevo en el 92), los de los servicios se han mantenido siempre por encima del IPC, con una apreciable tendencia incluso a distanciarse *al alza* con respecto a los productos industriales. En 1990, los precios de los servicios adquiridos por los consumidores superaron en el 87,8% el aumento de los precios de las manufacturas. En 1991, los precios de los servicios consumidos aumentaron el 131,8% más que los de los productos industriales, y en 1992 su crecimiento ha superado a estos últimos en el 109,8%.

Un análisis más detallado de los componentes o rúbricas de servicios incluidos en el actual IPC evidencia que, en la gran mayoría de los casos, sus precios han superado siempre -y, a veces, muy ampliamente- la tasa de inflación subyacente, debiendo tenerse en cuenta, además, que la participación de los servicios (sin alquileres) en la "cesta" de productos sobre la que se calcula el IPC es reducida (22,5%), y seguramente no ajustada a la realidad actual como lo prueba el

hecho de la propia corrección del peso de los servicios en el más actualizado IPC que sustituirá al actual a partir de enero de 1993.

Tomando como referencia el período diciembre 1991 - diciembre 1992, se constata que los doce grandes componentes del gasto en servicios de las familias experimentaron aumentos superiores a la inflación subyacente. En concreto, la enseñanza general básica aumentó un 16,7% en dicho período, los servicios médicos un 11,2%, el transporte público urbano un 10,9%, el servicio doméstico el 10,5%, las enseñanzas de BUP y FP el 10,3%, y los consumos ligados a hostelería, restauración y similares, el 9,6%, con porcentajes superiores al 9% en los gastos de esparcimiento y reparación de calzado. Sólo en los casos de los servicios de correos y comunicaciones (cuyos precios se establecen "políticamente" o por criterios al margen del mercado) se registraron incrementos ligeramente más bajos, pero superiores a los de la inflación subyacente.

La incidencia de los precios de los servicios en nuestra tasa de inflación es -en todo caso- muy clara, a pesar de que su ponderación en la cesta de la compra de las familias es, como antes dijimos, reducida. En el período diciembre 1991 - diciembre 1992, el incremento medio de los precios de los servicios (10,8%) explica el 45,5% del alza total de los precios de consumo españoles, que fue del 5,4 por 100.

Conviene señalar, además, que en las consideraciones anteriores estamos dejando fuera la evolución de los precios de los servicios adquiridos por las empresas como parte de sus necesidades de producción, de suministro y de distribución. Los gastos de transporte, los de publicidad, asesoramientos legales, fiscales y/o técnicos, así como otros servicios a la producción, también han venido experimentando elevaciones en sus precios que se sabe que son importantes, aunque la información estadística es -lamentablemente- muy limitada. Sí sabemos, por contra, que el consumo de servicios por parte de las empresas ha ido aumentando en España, como sucede en todos los países, como consecuencia tanto de la "externalización" de algunos servicios antes integrados en la estructura productiva de las empresas industriales (transportes, servicios contables, administrativos, de distribución, etc.), como por la mayor *necesidad* que las industrias tienen de utilizar "servicios" en un mundo más internacionalizado, complejo y competitivo.

Un fenómeno muy generalizado.

Con todo, el comportamiento de los precios de los servicios no es una peculiaridad de la economía española. En todos los países industrializados, dichos precios han venido creciendo también a tasas más elevadas que las de los productos manufacturados. Una de las escasas excepciones, y no completamente tal, es Japón, como consecuencia de las sensibles diferencias que su sector servicios muestra en cuanto a su organización y la operatividad de sus mercados.

La tasa de inflación de los países integrantes del llamado *Grupo de los 7* -es decir, los que se considera como más desarrollados- se ha situado en los últimos meses en niveles más que aceptables. En noviembre, la tasa media de inflación de este bloque se situaba en el 3,2% (en términos anuales) frente al 5,6% de finales de 1990. Italia es el país que más se distancian, por arriba de dicha media.

Aun siendo el promedio de inflación más bajo desde los años sesenta, la mayoría de los gobiernos se plantean su reducción a niveles en torno al 2% e incluso por debajo, convencidos

como están de que la estabilidad de precios es la primera condición para un crecimiento equilibrado.

Lograr este objetivo no será fácil. Algunos economistas prestigiosos han llegado incluso a preguntarse si es o no "deseable" llevar a cabo esa batalla hasta sus últimas consecuencias, teniendo en cuenta el clima depresivo en el que las economías están inmersas. Pero, en todo caso, dejando a un lado ese posiblemente falso debate, lo que parece menos discutible es la "posibilidad" real de rebajar *todavía más* algunas tasas de inflación. La realidad muestra que algunos gobiernos han tenido éxito en la reducción de los precios de los bienes manufacturados, que incluso han caído en los doce últimos meses (en alguna medida como consecuencia también de la propia evolución recesiva), pero que encuentran *notables dificultades* en el terreno de los precios de los servicios. La resistencia de éstos a la baja es un hecho ya advertido en el pasado, pero que sigue estando muy presente.

El gráfico adjunto es, en este sentido, muy claro: en los seis países considerados en él, y con la ya antedicha excepción de Japón, la tasa de variación a 12 meses de los precios de los servicios ha discurrido siempre por encima de la de los bienes. En algunos casos (los EE.UU., Francia, Gran Bretaña y Alemania) la diferencia entre ambas tasas (la de los servicios y la de bienes) es de 2 puntos o más. En los Estados Unidos, mientras los precios de los bienes aumentaron aproximadamente un 2,5% en doce meses (octubre 1991 - octubre 1992), los precios de los servicios crecieron un 4,3%. En Alemania, los valores respectivos son 2% y 6,4%, y en Francia, 1,6% y 3,8%. Italia presenta una situación todavía más grave: mientras los precios de los bienes aumentaron en los doce meses antes citados un 4,8%, los servicios (excluidos los alquileres) lo hicieron al 8%:

Cuando se desciende a un estudio más pormenorizado, el comportamiento de algunos precios de los servicios resulta todavía más llamativo, tal como ocurría en el caso español. Tanto en Gran Bretaña como en Estados Unidos los precios de los espectáculos han aumentado por encima del 12% durante el período antes citado. El seguro del automóvil se incrementó un 30% como media en Gran Bretaña, y en EE.UU. (donde su elevado coste es bien conocido) aumentó entre un 7,6 y un 7,7%. Los servicios médicos y de salud han aumentado entre un 7,5 y un 12% en EE.UU. (donde también, como se sabe, estos servicios tienen un coste excepcionalmente alto comparado con Europa), y entre un 8 y un 14% en Gran Bretaña. Aunque no disponemos de información reciente sobre el caso de Alemania, algunos datos sobre variación de precios muestran, igualmente, un amplio abanico de cambios en el sector servicios, casi siempre por encima de los precios de los bienes. La excepción la constituyen, en todos los países citados, los precios de los videos, grabaciones musicales y productos informáticos (materiales y programas), aunque cabría ya empezar a preguntarse si en estos casos estamos hablando de servicios o de simples bienes.

En busca de una explicación: las tres razones de Blinder.

En un reciente artículo, que se incluye íntegro tras esta colaboración, el presente número de Cuadernos, el profesor Alan S. Blinder, de la Universidad de Princeton, se plantea el tema de la sistemática evolución al alza de los precios de los servicios, y el riesgo de que algunos posibles avances en términos de competitividad en los mercados puedan acabar suponiendo una caída de la "calidad" del servicio, además de la de los precios. A él remitimos a nuestros lectores para conocer las tres razones que Blinder destaca para explicar que los servicios (en particular los de carácter personal) tiendan a experimentar aumentos en sus precios mayores que los deseados,

afirmando, incluso, que será muy difícil alterar esa tendencia, que seguirá presente en los próximos años.

Algunas razones que Blinder no incluye.

En el planteamiento del profesor Blinder hay dos puntos claramente cuestionables, aunque debemos tener en cuenta que su artículo está más en una línea de difusión de ideas que de profundización en el tema. El primero es que Blinder acepta implícitamente el "correcto" funcionamiento del mercado. El segundo, que omite bastantes elementos más, que -en opinión- tienden a *empujar* los precios de los servicios por encima de los bienes y de la propia tasa media de inflación de la economía (donde, ciertamente, están ya incluidos los servicios).

Cuatro "causas" más deben, cuando menos, ser tomadas en consideración.

La primera, y no la más importante, es que los productores de servicios suelen encontrar más facilidades a la hora de elevar sus precios sin perder clientes. La principal explicación se encuentra en lo que ha dado en llamarse "lealtad a la marca" o a la persona. La gente se plantea con más facilidad la sustitución de un producto por otro cuando varía el precio o cuando hay ofertas (por ejemplo, en los productos de higiene, limpieza, ropa) que cuando se trata de cambiar a sus hijos de colegio o de acudir a otro médico especialista distinto del ya conocido.

La segunda, también evidente, es que los aumentos en los ingresos de las familias suelen reflejarse pronto en una mayor demanda de mejores servicios. Estos últimos, están ligados, casi siempre, a un mayor empleo de mano de obra (y, en general, mejor cualificada), lo que redunda por tanto en unos servicios más caros, aunque tengan una misma denominación estadística. Sirvan de ejemplo el paso de frecuentar restaurantes de autoservicio a otros de mayor calidad, con servicio personal, o el envío de los hijos a colegios con menos alumnos por clase, a centros deportivos, etc., todo lo cual desplaza al alza el coste de los servicios (si no valoramos las mejoras de calidad, como de hecho ocurre en las estadísticas).

La tercera es que algunos servicios "disfrutan" de situaciones de privilegio que los sitúan *fuera* de los efectos del mercado y de la competencia. En unos casos se trata de *regulaciones* establecidas por las autoridades para garantizar unos servicios mínimos (considerados socialmente -o políticamente- convenientes) o para controlar/garantizar la idoneidad de unos determinados profesionales o compañías para desarrollar una determinada actividad. En otros, el ejercicio de un monopolio o concesión oficial otorga a la empresa que suministra el servicio unas ventajas (reserva del mercado, pago de mejores retribuciones a su personal, cobertura de pérdidas por el sector público, etc.) que, en modo alguno, conseguiría si se sujetase al libre juego del mercado. Uno puede preguntarse, al respecto, como es posible viajar en avión S. Francisco-Miami-S. Francisco por unas 28.000 ptas. (y hasta menos, en determinadas fechas, cubriendo una distancia equivalente a 3,30 horas de vuelo), cuando ése es también -aproximadamente- el coste de un billete en el puente aéreo Madrid-Barcelona (ida y vuelta, también, pero sólo 45 minutos por trayecto). La respuesta está, obviamente, en la fuerte competencia que existe entre distintas compañías en los EE.UU. y en la inexistencia de competencia alguna en España.

Por último, cabe señalar que estadísticamente se comprueba también que las actividades de servicios son *menos sensibles* que las industrias a las medidas estabilizadoras de las autoridades económicas. Cualquier caída de la demanda (por recesión o por medidas que busquen un enfriamiento de la economía) tenderá a traducirse en un aumento de las existencias de productos

en la industria, lo que puede inducirles a reducir precios o a plantear operaciones de rebajas. Sin embargo, esto no ocurre en bastantes actividades de servicios, desde las escuelas y hospitales hasta las peluquerías. En parte, porque la actividad, sigue, a veces, con independencia del momento económico. Y, en parte también, porque bastantes servicios no son almacenables. La recesión, en este caso, se traduciría en una menor (?) actividad real, pero no en una rebaja de precios para dar salida al producto. Ni siquiera es seguro que disminuya la actividad muy sensiblemente. Al menos en un cierto número de servicios.

Todavía podríamos añadir una "causa" más (la quinta) entre las que diferencian el comportamiento de los mercados de bienes y de servicios: bastantes de ellos están *protegidos de la competencia* que podrían hacerles empresas de otros países, e incluso de otras regiones dentro del propio país, o ubicadas en distintas localidades. Toda una serie de servicios (personales, pero también a empresas) cuentan así con una protección de "su" mercado que les facilita el mantenimiento de los precios. En definitiva, disfrutan de una cierta posición de dominio territorial (o de monopolio, por *sui generis* que éste sea).

En busca de soluciones.

Conocida la enfermedad y sus posibles causas -suele decirse- es más fácil encontrar el remedio. Pero esta afirmación, válida quizás en medicina, no es fácilmente trasladable al campo económico.

La evolución de los precios de los servicios y sus posibles causas están bastante claras. Su tendencia a aumentar tiene, además, una implicación muy incómoda. Para lograr rebajar las actuales tasas de inflación (en España o en cualquiera de los países antes citados) habrá que presionar todavía más fuertemente sobre el resto de la economía, con lo que esto normalmente supone en términos de menor crecimiento y más desempleo.

Es necesario atacar más directamente el centro de la enfermedad. Y lo cierto es que, como ha señalado el profesor W.J. Baumol, uno de los más serios estudiosos de los problemas de los servicios, los remedios no son fáciles ni siempre efectivos, se pueden observar, además, algunas contraindicaciones.

Dos frentes de ataque se presentan como posibles vías de actuación:

- 1) favorecer las mejoras de productividad en el sector, e
- 2) incrementar la competencia y desregular los mercados en los que sea posible hacerlo sin riesgos importantes en cuanto a beneficios sociales y posible caída de la calidad del servicio.

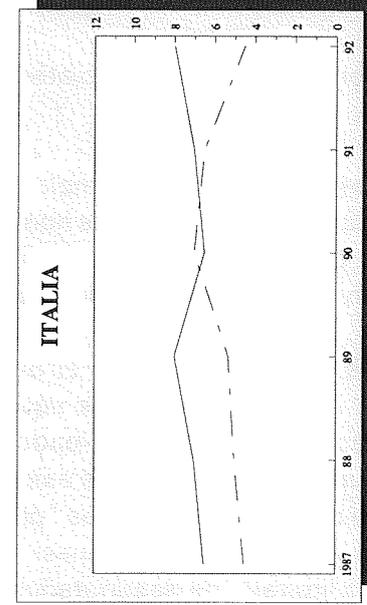
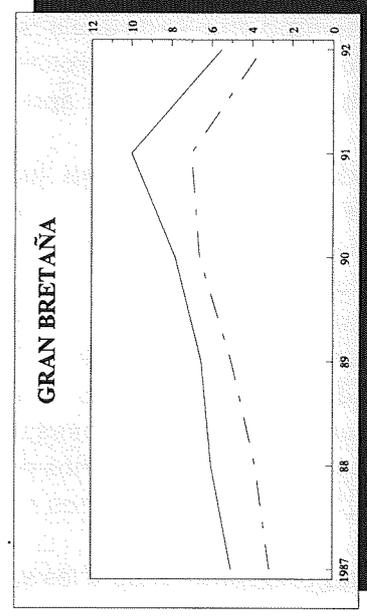
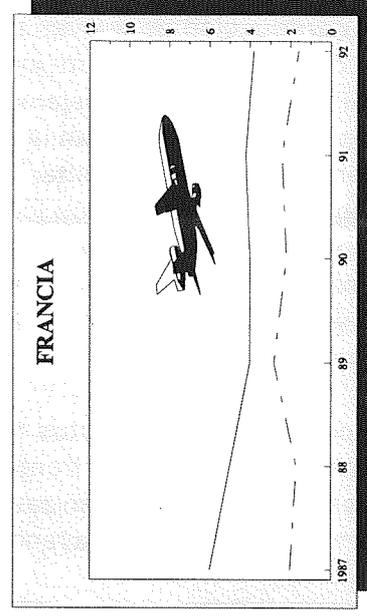
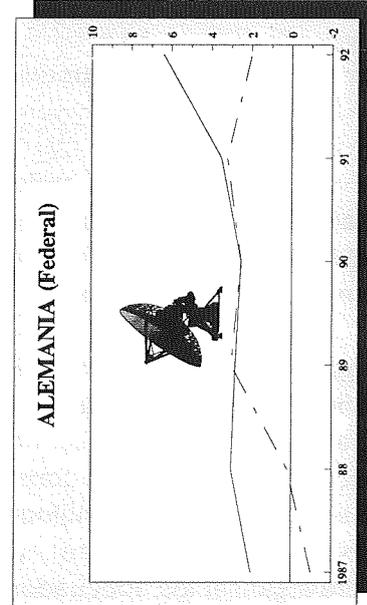
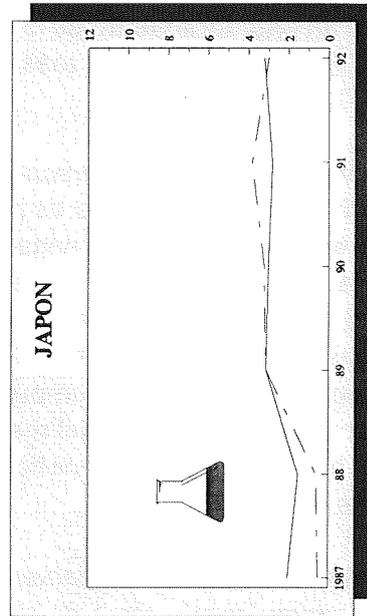
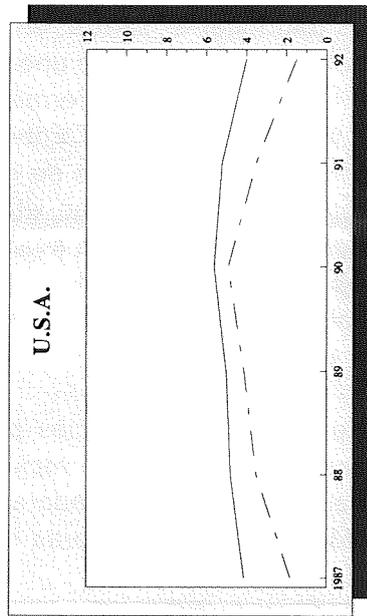
En algunos aspectos, se trata, en realidad, de las dos caras de una misma moneda, porque un aumento de la libre competencia de oferentes y una menor regulación de las posibilidades de suministro redundarán, posiblemente también, en mejoras en la productividad de las empresas (forzadas a ser más eficientes sin incurrir en pérdidas) y en reducciones en los precios.

¿Puede realmente incrementarse la competencia en los servicios y favorecer las mejoras de productividad?. La pregunta no tiene una única ni clara respuesta. Pero en los últimos años se ha logrado, al menos, poner un poco de orden en los argumentos. Intentaré brevemente resumirlos.

**EVOLUCION DE LA INFLACION,
En tasas anuales (porcentajes)**

--- Bienes
--- Servicios

--- Bienes
--- Servicios



Fuentes: Departamento de Comercio de los EE.UU.; Banco de Japón; Bundesbank; INSEE; The Economist; OECD. Elab. The Economist Unit.
Para 1992 se ha utilizado la información disponible a Octubre, estimando la tasa a 12 meses.

Encaremos, en primer lugar, el objetivo de lograr mejoras en la productividad en el campo de los servicios.

Un punto esencial es no contemplar el sector servicios como un todo, sino romperlo en bloques más reducidos y también más homogéneos a estos efectos. Baumol estableció hace unos años tres grupos que todavía siguen siendo útiles al hablar de posibles mejoras en la productividad, introducción de avances tecnológicos y aumento de la relación capital/mano de obra.

El primero de dichos grupos es el de los *servicios personales estancados*. Sin excesivos matices, podrían incluirse aquí todas aquellas actividades en las que la calidad está altamente correlacionada con el tiempo empleado en preparar/desarrollar el servicio, al tiempo que generalmente (aunque no siempre) se exige el contacto directo entre los consumidores y quienes trabajan. Se trata de actividades cuyos "productos" son difícilmente homologables (cuyo ejemplo podrían ser -con limitadas excepciones- las relaciones médico-paciente), y que generalmente exigen un número limitado de destinatarios si se desea alcanzar los adecuados niveles de calidad, como también sucede en la educación. En éstos, y en otros casos de servicios personales (incluidos los relacionados con la hostelería, hasta cierto punto), cualquier intento de mejorar la relación servicio/tiempo empleado suele redundar en un empeoramiento de la calidad del servicio. El ciudadano de los países más desarrollados tiende, por contra, a exigir más calidad, excepto en aquellos servicios personales menos apreciados.

En el segundo grupo se pueden incluir los *servicios más impersonales y progresivos*. Constituyen la cara opuesta del caso anterior. Aquí el progreso técnico es posible y también la homologación. Puede forzarse, por tanto, a las empresas a que no se detengan en su avance, que casi siempre redundará no sólo en reducciones de costes, sino en mejoras en los servicios. Ejemplo de ello son las comunicaciones telefónicas, la transferencia de correo e informaciones (hoy sujetas a una auténtica revolución), los transportes y una gran parte de los servicios administrativos (destinados a los ciudadanos y/o en el terreno de las empresas). En todo este amplio campo, son posibles los avances de productividad, y el juego del mercado impulsará su progreso y transformación. Los usuarios pueden, en bastantes casos, beneficiarse no sólo de una mayor eficiencia, sino también de unos precios más reducidos.

La tercera categoría comprenderá los *servicios impersonales asintóticamente estancados*. Son servicios cuya historia nos muestra períodos de estancamiento y otros de progreso en términos de eficiencia y productividad. Cambios en la organización empresarial, nuevas formas de oferta de servicios o la introducción de nuevas tecnologías dan lugar a "saltos" en la reducción de los costes de producción y en cuanto a mejoras de su eficiencia, dentro de unos límites. Los casos de la banca y del comercio ofrecen ejemplos. La introducción de la informática y de la lectura óptica, y avances similares, aumentan la eficiencia y reducen costes. También pueden lograrse ambas cosas, con matices, al aumentar las economías de escala o las de campo, así como al ensayar nuevas formas de organización (cadenas comerciales, franquicias, etc.). El avance no es, sin embargo, ni continuo ni siempre posible. El *hardware* exige continuos avances en el *software*; el servicio *impersonal*, en principio, encuentra límites en las exigencias de *personalización*; y, por último, algunos avances técnicos u organizativos acaban caracterizándose porque su crecimiento de la productividad se auto-extingue al cabo de un tiempo.

La toma en consideración de estos tres grandes grupos de servicios permite apreciar *las resistencias*, y también los posibles frentes de avance, en términos de mejoras de la eficiencia ligadas a cambios tecnológicos y organizativos por parte de los suministradores. Un médico puede mejorar su eficiencia gracias a los avances tecnológicos y a las mejoras en las instalaciones

disponibles, y quizá logre recortar el tiempo que requería antes su servicio; pero será difícil que pueda atender a muchas más personas para reducir los costes sin que ello afecte a la calidad. Por contra, un servicio telefónico o de correos, entre otros, pueden incorporar tecnologías y cambios organizativos que no sólo mejoren el servicio, sino también la calidad. Y algo similar cabe esperar en algunas áreas del transporte, los suministros colectivos y algunos servicios a empresas.

La pregunta que cabe hacerse es si todo ello se producirá espontáneamente o no. Su respuesta nos lleva de forma directa al segundo frente de ataque para *movilizar* los servicios al que antes nos hemos referido: *fomentar la competencia* entre empresas o suministradores y *liberar* de "reglas" o limitaciones legales todos aquellos campos en los que determinados requisitos *no son necesarios*.

La apertura a la competencia internacional (donde algunas de las medidas ligadas al Acta Única tendrán su efectividad y deben ser activadas en su realización), la desaparición de regulaciones colegiales que no tienen, a veces, otro sentido que el de controlar la competencia, la exposición del sector público a la competencia de empresas operando en el sector privado, la eliminación de monopolios y concesiones que han perdido ya sentido, y, en casos más concretos, la privatización total o parcial de empresas de servicios de carácter público para que operen plenamente dentro del mercado, salvando, en todo caso, aquellos servicios mínimos exigibles por obvias razones sociales, pueden indudablemente movilizar al sector y sus niveles de productividad.

Algunos países han avanzado por esta última vía a lo largo de la década de los ochenta. Los efectos no siempre han sido sólo positivos, pero el balance final, generalmente, sí lo ha sido.

En España hay bastante terreno que recorrer, tanto en la eliminación o reducción de bastantes regulaciones vigentes como en la salida al aire libre de la competencia de bastantes servicios públicos o suministrados en régimen de monopolio. Considerar un servicio como de interés público o social no implica *necesariamente* que tenga que ser la Administración o una empresa pública quienes lo presten. Se corre el riesgo de que su eficiencia sea baja, sus costes muy elevados, tanto por la carga impositiva que al final implica la prestación de ese servicio como por las ineficiencias que se trasladan a todo el sistema productivo, y por unos precios a veces completamente desajustados respecto a lo que podrían ser en un régimen más competitivo.

Aunque esta vía de "activación" de los servicios no puede encararse con frivolidad, y hay que estudiar los pros y los contras de algunas experiencias ajenas, no cabe duda de que hay un margen de maniobra bastante amplio y de que pueden tomarse iniciativas, como de hecho ya ha comenzado a hacer el gobierno, que quiebren el *statu quo*. Uno puede lícitamente plantearse a qué precio podría quedar el billete del puente aéreo Madrid-Barcelona si se permitiera la concurrencia de otras compañías en esa línea. Y también qué razones hay para que eso sea un monopolio. Cierto que algunas líneas aéreas internas no serían rentables (y ahora se cubren con las que dan beneficios, aunque el balance global acabe en déficit), pero ¿no sería mejor aclarar cuáles entre ellas deben mantenerse por razones no-económicas, cómo se prestará el servicio y en qué partida presupuestaria podemos los españoles averiguar lo que esa decisión concreta nos cuesta?. Algo similar cabe plantearse en otros terrenos del transporte (la Presidencia de Renfe ya se lo ha planteado, a mi juicio, con buen criterio), la sanidad, la educación y algunos servicios que ahora presta directamente la Administración. Por supuesto, la desregulación de algunas actividades que solamente se prestan por el sector privado es un frente en el que cabe avanzar, aunque existan resistencias corporativas y los resultados sean, quizá, desde la óptica de los precios, menos espectaculares.

En definitiva, lo que todo lo anterior significa es que hay que aplicar *políticas microeconómicas* y de reordenación del marco económico en que se desenvuelven los servicios. Los remedios globales no existen. Cada caso y cada rama tiene sus peculiaridades, aunque la filosofía global que se emplee pueda ser la misma. Lo que no parece posible, por contra, es reducir la tasa de inflación con la simple aplicación de medidas macroeconómicas, aunque éstas son, obviamente, imprescindibles.

REFERENCIAS

- BAUMOL, W.J. (1982), *Productivity and the shift to the services*, N.York University, mimeo.
(1985), "Productivity policy and the service sector", en Inman, R.P. (editor), *Managing the Service Economy*, Cambridge Univ. Press. Cambridge y N. York.
- BLINDER, A.S. (1992), "Why the cost of services is soaring", W.P., University of Princeton, Princeton.
- OECD, (1992a), *Regulatory reform, Privatisation and Competition Policy*, París.
(1992b), "Why services are different", *The Economist*, julio, 18.

POR QUE LOS COSTES DE LOS SERVICIOS SUBEN VERTIGINOSAMENTE.

Alan S. Blinder^(*)

Para que el sector industrial y los servicios puedan atraer a los trabajadores, los salarios en ambos sectores tienen que aumentar aproximadamente al mismo ritmo. Sin embargo, la productividad del sector industrial crece más rápidamente, de manera que el sector servicios tiene que elevar sus precios para mantenerse en línea.

Muchas de las más importantes ideas en economía son desconcertantemente simples, de forma que le obligan a uno a preguntarse: "¿Por qué no pensé yo en eso antes?". Entre estas ideas, retendría una que constituye un ejemplo sorprendente: una idea general y llena de fuerza que permite aclarar importantes cuestiones, aparentemente tan diversas como la crisis de la sanidad, los crecientes costes de la educación en las universidades y el deterioro de los servicios municipales. Una idea elemental que, sin embargo, es prácticamente desconocida fuera de la profesión económica.

Esa idea, formulada hace ya muchos años con la máxima claridad por mi colega William J. Baumol, es la que afirma que los mecanismos del mercado tienen una tendencia inherente a elevar los precios de los servicios personales más rápidamente que los precios de los bienes industriales. Para comprender el porqué, consideremos tres hechos simples sobre cómo trabajan los mercados.

Primero. Los precios de los bienes y servicios reflejan los costes de su producción.

Segundo. La productividad crece mucho más rápidamente en los procesos de fabricación de bienes industriales que en los servicios. Nuevas tecnologías y maquinaria hacen que el trabajo en las explotaciones industriales tenga una mayor productividad. Por ejemplo, los trabajadores en el sector del automóvil producen ahora muchos más coches por hora que los que se fabricaban en la época de Henry Ford. Sin embargo, un camarero sirve hoy aproximadamente al mismo número de clientes por noche, y un peluquero arregla el pelo de, más o menos, el mismo número de cabezas por hora que hace 40 años. Si estos trabajadores aumentaran la "productividad" (producción por hora), sus clientes se quejarían, probablemente, de que el servicio se había deteriorado.

Tercero. A largo plazo, los salarios de los trabajadores del sector industrial y los del sector servicios tienen que crecer aproximadamente al mismo ritmo. ¿Por qué?. Porque si ello no sucediera así, los restaurantes, hospitales y universidades serían incapaces de atraer empleados,

^(*) Alan S. Blinder es profesor de economía de la cátedra Gordon S. Rentschler en la Universidad de Princeton, y autor de la obra *Growing Together*. Este artículo se publicó en *Business Week* el 16 de noviembre de 1992, con el título "Why the cost of services is soaring". Traducción de Fernando Delgado, revisada por la Redacción de *Cuadernos de Información Económica*.

que, en cambio, harían cola a las puertas de las explotaciones industriales en demanda de los mayores salarios que ganarían en ellas.

Consideremos estos tres hechos conjuntamente. Los salarios de los trabajadores en el sector industrial y en el sector servicios crecen aproximadamente al mismo ritmo, mientras que la productividad crece mucho más rápidamente en el sector industrial. Como consecuencia, los costes -y los precios- de los servicios personales tienen que aumentar más rápidamente que los costes -y precios- del sector industrial. De aquí que los precios de la enseñanza en las universidades, las facturas médicas y los costes de los servicios de protección policial tengan que crecer más rápidamente que la inflación general.

Los datos disponibles corroboran esta predicción. Desde 1950 a 1990, el índice de precios al consumo en Estados Unidos creció a un ritmo anual del 4,3%. Pero los precios de los bienes industriales lo hicieron al 3,7% por año, mientras que los precios de los servicios aumentaron al 5,4%. La diferencia (1,7 puntos porcentuales) no dista mucho de la tasa media de crecimiento de la productividad de la economía (2%).

La aplicación de este análisis a datos más concretos aclara tres controvertidas cuestiones. Se afirma que los costes de los servicios médicos crecen vertiginosamente y sin control, que los gastos de la enseñanza en la Universidad están aumentando y que los servicios municipales se están deteriorando a pesar de los mayores impuestos. ¿Sucede esto porque los médicos, los profesores y los agentes de la policía son codiciosos o ineficientes?.

Comencemos con los costes de la asistencia sanitaria que han crecido 1,8 puntos porcentuales más que el IPC durante el período de 1950 a 1990 (6,1% frente a 4,3%). Nadie duda de que han existido avances técnicos fenomenales en los cuidados médicos. Sin embargo, muchos requieren aproximadamente los mismos minutos que los que solían precisar antes, de forma que, en esas circunstancias, sus precios venían forzados a ser cada vez más caros a medida que se elevaban los salarios. En realidad, si analizamos separadamente los precios de los equipos y materiales médicos y los precios de los servicios médicos, encontraremos que los últimos han aumentado a un ritmo del 6,6% anual, mientras que los primeros lo han hecho a una tasa del 3,6% por año.

Consideremos ahora las matrículas de las universidades, que se destinan, principalmente, al pago de los servicios del personal. La Universidad de Princeton podría fácilmente doblar la "productividad" de sus facultades doblando el tamaño de sus clases. Pero yo dudo que los estudiantes, antiguos alumnos y administradores consideraran esta respuesta como una mejora de la situación. De hecho, la dimensión de las clases de Princeton no es ahora muy diferente de la que era hace 20 años. Pero los salarios que se pagan en la facultades han crecido aproximadamente en línea con los salarios medios. ¿El resultado?. La enseñanza en Princeton ha subido, consecuentemente, de manera más rápida que el IPC, al igual que lo han hecho otras enseñanzas. Un amplio índice mantenido por el College Savings Bank muestra que la inflación de los costes universitarios ha superado a la inflación general en una media de 2,7 puntos porcentuales en el período de 1957 a 1992.

Adelantándose a los acontecimientos.

Como ejemplo final, consideremos la prestación de los servicios públicos en los ámbitos local y estatal, servicios tales como la educación y los de protección policial. Los contribuyentes se

quejan de que los impuestos suben, mientras que los servicios públicos se deterioran. Pero si nadie desea "mejoras de la productividad", tales como mayores dimensiones de las clases y menor número de agentes de policía *per capita*, ese resultado es el que uno tiene que esperar. De hecho, el incremento de precios de los bienes y servicios adquiridos por las administraciones locales y estatales de 1950 a 1990 igualan, exactamente, la tasa de inflación de los servicios a lo ancho de la economía.

¿Absuelve esto a los hospitales, universidades y ayuntamientos de responsabilidad por la elevación de los precios de los servicios?. No completamente. Pero los análisis sí nos advierten que no debemos precipitarnos en las conclusiones. Que la enseñanza, digamos, crezca más rápidamente que la inflación general no demuestra que las universidades estén pobremente administradas.

Es muy tentador etiquetar los costes siempre crecientes de los servicios personales como un defecto de los mecanismos del mercado. Pero no es así. Es simplemente el modo en que los mercados deben trabajar y trabajan. Podemos, por tanto, irnos acostumbrando a la idea de que los precios de los servicios crecerán más rápidamente que los precios de los bienes durante un futuro indeterminado, puesto que así es como lo han hecho casi siempre.

COMPETITIVIDAD Y COMPETENCIA EN EL SECTOR DE LOS SERVICIOS: LOS SERVICIOS PROFESIONALES EN ESPAÑA.

Miguel Angel Fernández Ordóñez

1. ACLARACIONES PRELIMINARES.

Al referirse a la competitividad de los servicios es preciso establecer, por un lado la distinción entre los servicios que se prestan directamente a los consumidores (servicios de consumo final) y los que se incorporan como *inputs* en los procesos productivos de las empresas, mediante su demanda tanto interna como externa (servicios de consumo intermedio). El servicio de sanidad representa un buen ejemplo de los primeros y un servicio de selección de personal, de los segundos. Sin embargo, en ocasiones un mismo servicio puede responder a esta doble característica. Este es el caso de los servicios de comercio, transporte o financieros, por citar algunos ejemplos.

Por otro lado, el propio concepto de servicios a empresas implica la existencia de una relación entre la industria y los servicios cuya importancia crece a medida que las economías proceden a su modernización basada en la innovación tecnológica, principalmente.

Es obvio que cualquier referencia a la competitividad de los servicios debe tener presente la anterior distinción, si bien los mecanismos a través de los cuales se puede incrementar dicha competitividad difieren sensiblemente y hacen necesaria la adopción de medidas de política económica, en ocasiones, muy dispares.

2. EL PRECIO COMO DETERMINANTE DE LA COMPETITIVIDAD.

Uno de los principales factores determinantes de la competitividad es el relativo al precio. En los últimos años y en el caso concreto de España los precios de los servicios han mantenido un elevado diferencial en relación con los industriales que, sin duda alguna, ha contribuido a la débil competitividad de nuestra economía. Y este diferencial ha sido especialmente notable a partir de la mayor apertura que supuso para la economía española la incorporación en la CE. En efecto, mientras los precios de los productos industriales españoles (excluidos los energéticos) han crecido en los últimos años entre el 1,5 y el 2 por ciento en términos anuales, los precios de los servicios lo han hecho a un ritmo en torno al 8 por ciento anual. Esta notable divergencia revela claramente -al menos en una primera aproximación- la estrecha relación existente entre los precios de los servicios y la débil competitividad de la economía española en su conjunto.

Las razones de este desigual comportamiento de precios son varias y de muy diversa índole, pero en este momento nos limitamos a hacer referencia a tres tipos de causas que consideramos de gran importancia:

- La innovación tecnológica y su aplicación.

- La política económica de demanda.
- La política económica de oferta.

Las tres afectan de manera desigual a la industria y los servicios.

2.1 El uso de nuevas tecnologías y su implicación en los precios.

En general, se ha venido considerando normal que en una economía crezcan más los precios de los servicios que los de la industria, al considerar que la innovación tecnológica contribuye mucho más al incremento de la productividad en la industria que en los servicios. Para ilustrar este desigual efecto se alude, con relativa frecuencia, al ejemplo del peluquero y el ordenador: mientras resulta difícil aumentar la productividad del peluquero, y por tanto reducir el precio de su servicio, es fácil incrementar la productividad de la industria de ordenadores y reducir notablemente su precio.

Este ejemplo ilustra una realidad, pero pasa por alto otra no menos importante. Y antes de referirme a ella considero de interés señalar que la comparación entre bienes industriales y servicios puede conducir a una notable confusión.

Mientras los bienes industriales presentan un elevado nivel de homogeneidad en lo relativo a su proceso productivo, los servicios presentan una heterogeneidad, a veces muy notable, atendiendo a su naturaleza y al sujeto que realiza su producción y/o prestación. Y es por lo que mientras en el caso del ordenador se alude, sin más, a un bien o producto industrial, en el caso de los servicios es preciso, en múltiples ocasiones, indicar no sólo el producto, sino también el consumidor de los mismos. En este sentido, el servicio que presta el peluquero no puede compararse con el que presta un consultor o una empresa de control de calidad.

Volviendo al tema del impacto de la innovación tecnológica en la industria y los servicios, es evidente que las nuevas tecnologías están más implantadas en la industria que en los servicios, pero también lo es que existen notables diferencias entre las distintas ramas de los servicios en lo que al uso de nuevas tecnologías se refiere. Resulta difícilmente comparable el ejemplo de los servicios de peluquería con los financieros. La generalización, por consiguiente, no es válida en el caso de los servicios, en muchas de cuyas ramas de actividad se ha llevado a cabo un proceso de innovación tecnológica tan fuerte como en la industria en general.

¿Por qué, entonces la productividad -y en consecuencia la competitividad- es superior en la industria que en los servicios en general?

Algunos estudios recientes, al tratar de dar respuesta a esta importante cuestión, han llegado a la conclusión de que la competitividad de la industria, inducida por la innovación tecnológica, ha sido posible debido a la sustitución de trabajo humano por equipo capital, mientras en el caso de los servicios la innovación tecnológica se ha llevado a cabo sin apenas prescindir de empleo, lo que ha inducido al sector en general a tener que soportar unos costes extraordinarios y, en muchos casos innecesarios en el plano puramente empresarial; pero, en todo caso, soportados gracias a los notables beneficios generados. Ante esta situación, cabe formularse otra pregunta: ¿Hasta cuándo los servicios van a poder mantenerse en esta

posición?. Sin duda alguna ello dependerá entre otros factores, de las políticas económicas aplicadas. tanto macro como microeconómicas.

2.2. Las políticas de demanda y sus efectos en la industria y los servicios.

El impacto de una política de demanda es diferente en la industria que en los servicios; sobre todo, en una economía abierta, como es el caso, por ejemplo, de la española.

En el caso de la industria, el efecto de una política de demanda expansiva en la oferta del sector industrial, y en el lado abierto de la economía que es el que aquí nos interesa, no se refleja en los precios, sino en la balanza de pagos, y ello debido al juego de la competencia internacional.

En cambio, en el caso de los servicios sucede, generalmente, lo contrario, debido al mayor o menor grado de intervención administrativa al que están sometidas numerosas actividades de servicios. No sucedería lo mismo en presencia de una libertad plena capaz de impulsar un adecuado grado de competencia que elimine comportamientos monopolistas y actuaciones corporativistas.

Pero tan importante como la política activa de demanda global -restrictiva o expansiva- son las políticas específicas -monetaria o fiscal- utilizadas.

Si se trata, por ejemplo, de reducir la demanda de bienes y/o servicios, no sólo importa llevar a cabo dicha reducción sino también el modo de hacerlo. No se obtienen los mismos resultados si se emplea la política fiscal que si se hace uso de la política monetaria.

Otra forma típica de reducir la demanda consiste en la moderación salarial. Su utilización produce un impacto diferente en cada uno de los dos sectores analizados. El impacto es menor en el sector industrial que en el de los servicios, al ser éstos mucho más intensivos en mano de obra que la industria en general.

2.3. La política económica de oferta: las reformas estructurales.

Mientras está demostrado que en el mercado de productos la mejor política de reforma estructural en el sector industrial es el libre comercio, en el caso de los servicios esta política apenas sirve para nada. Es preciso recurrir a otro tipo de política.

En lo relativo a las políticas activas de oferta, existen hoy dos consideradas de primer orden para incrementar la competitividad, tanto de la industria como de los servicios. Me refiero a la política de infraestructuras y a la de formación profesional. Concretamente, la formación profesional es decisiva para mejorar la competitividad de los servicios en la medida en que este sector es más intensivo en capital humano que la industria.

Otra de las reformas estructurales que produce efectos positivos en la competitividad de los servicios es la relativa a los profesionales, si bien hay que admitir que sólo afecta a un segmento reducido de los servicios. Pero no por ello debe ser pasada por alto. La reforma de los servicios profesionales forma parte de la liberalización del sector de los servicios, tan necesaria para la economía española, y beneficia tanto a los propios profesionales como a los

usuarios de sus servicios y, en consecuencia a la economía en su conjunto. Y es que con los servicios hay que hacer prácticamente lo mismo que se ha hecho con la industria: aumentar la competencia.

La introducción de la competencia en una economía es algo conceptualmente sencillo. Es dejar que otro pueda ofrecer lo mismo. No hay ningún problema técnico insalvable en la introducción de la competencia. Sin embargo, a diferencia del sector industrial, donde con una sola medida -el libre comercio- se puede resolver el problema de competencia, en el caso de los servicios hay que proceder caso por caso, como he indicado anteriormente. Es completamente distinto el proceso a seguir en el caso de los servicios financieros, en los de transporte o en el de los de índole profesional.

La competencia en los servicios consiste en una fórmula sencilla, vieja y con unos resultados espectaculares. Siempre que se ha introducido competencia se ha producido un aumento del bienestar. La competencia es, simplemente, la garantía de que los productores se van a adaptar a los deseos de los consumidores y que, por tanto, la relación precio-calidad del servicio va a ser la que quieran los consumidores, en presencia de unos recursos y una tecnología disponibles. Y esto es muy importante porque nos evita discusiones sobre si los precios y la calidad de los servicios que se prestan en monopolio son adecuados o no.

Con frecuencia, los que prestan servicios en régimen de monopolio tratan de mostrar que los precios de sus servicios son razonables, muy baratos o más baratos que en otros países y que la calidad del servicio es similar a la de otros países. Cuando se sospecha que esto no es cierto, el Estado acuerda contratos programa con los monopolistas y les impone unos precios y unas calidades determinadas.

La competencia ahorra todo este proceso. Evita que el Estado se ponga a discutir cuáles son el precio y la calidad adecuada de los productos y/o servicios. Todo queda en manos de los consumidores.

He dicho que la fórmula de la competencia es fácil y que su introducción en el caso de la industria también lo es. Pero no lo es tanto en el caso de los servicios, donde las dificultades son más políticas que técnicas. Sin embargo, está comprobado que la introducción de competencia, la liberalización, la flexibilización o la formación profesional son siempre positivas. En un ciclo expansivo, la competencia permite un mayor crecimiento sin inflación y permite, por tanto, evitar los problemas derivados de que el ciclo se agote o de que acabe en burbujas especulativas. En una situación de desaceleración o recesión, la mejora del funcionamiento de los mercados permite disminuir los costes y acortar el período de ajuste. Así pues, cualquiera que sea la situación de la economía española, debemos apostar por las reformas estructurales, ya que sus efectos serán positivos sea cual sea el momento del ciclo económico.

3. LA LIBERALIZACION DE LOS SERVICIOS PROFESIONALES: EL CASO ESPAÑOL.

Si la liberalización de los servicios en general es tardía en todos los países, no lo es menos en el caso de los servicios profesionales. Sirva de ejemplo Estados Unidos, donde, a pesar de contar con leyes de competencia desde finales del siglo pasado, la libertad de publicidad para los abogados no se produjo hasta el año 1977. Igual retraso se observa en Europa, pero con la

diferencia de que en este segundo caso el proceso de liberalización se ha desarrollado más lentamente.

En Europa, los avances más importantes se han producido en Inglaterra, y sólo muy recientemente la Comisión de la CE ha empezado a ocuparse seriamente del tema. En el caso de España, el verano pasado el Tribunal de Defensa de la Competencia publicó un *Informe* en el que proponía al gobierno una reforma de los servicios profesionales.

Antes de proceder a una breve reseña del contenido del *Informe* y de sus líneas de actuación, considero de interés subrayar que el panorama de la regulación de este tipo de servicios es muy variado en Europa. Razón por la cual, en el debate actual, cada uno elige como referencia el modelo del país que favorece sus posiciones y oculta los que le perjudican. Cuando se compara a España con los restantes países europeos, es posible encontrar en algunos países profesiones en las que no sólo no hay restricciones a su ejercicio, sino que ni siquiera la actividad queda reservada a un grupo en concreto. Sirva de ejemplo el caso de los arquitectos: En algunos países europeos, ni siquiera se exige titulación, y cualquiera puede denominarse a sí mismo "arquitecto". Para ello basta con colgar un cartel a la entrada de su despacho. Sin embargo, en otros países hay profesionales que actúan con menos libertad que en el caso de España.

A la hora de proceder a una reforma de estas características, hay que tener cuidado al copiar sistemas, pues hay países desarrollados que mantienen instituciones defectuosas. Por ello, cuando el Tribunal de Defensa de la Competencia español se planteó qué reformas proponer al gobierno, lo hizo conociendo las reformas llevadas a cabo en otros países, pero basándose en la bondad de las mismas, y no siguiendo ningún modelo concreto.

Como resultado, la reforma propuesta por el Tribunal al gobierno español, en relación con los servicios profesionales, puede caracterizarse como moderada y limitada. Debo señalar que el carácter limitado de la reforma no significa que sea insuficiente, sino todo lo contrario; que es suficiente en el sentido de que no se debe reformar más que aquello que perjudica a la sociedad o al consumidor, mientras se debe tratar de mantener al máximo todas aquellas tradiciones que no sólo no ocasionan perjuicio, sino que pueden ayudar a una mejor estructuración de las bases de la convivencia.

La reforma propuesta para el caso de España se concentra, básicamente, en cuatro aspectos: libertad de precios, libertad de publicidad, libertad de estructura de negocio y libertad de actuación en todo el territorio nacional; aspectos todos ellos de los que pueden derivarse perjuicios para la economía nacional. Si se liberalizan estos aspectos, ni la colegiación obligatoria ni los colegios únicos tienen por qué ser dañinos desde el punto de vista económico.

Pero ¿por qué se ha centrado la propuesta de reforma en los anteriores aspectos?.

La elección de la libertad de precios como objeto de reforma se ha realizado porque el precio libre es el principio básico en una economía de mercado como la española. Deben ser las partes interesadas -profesional y cliente- las que decidan sobre el precio del servicio. Los beneficios de la libertad de fijación de precios se materializan no sólo en su reducción, sino, sobre todo, en la mejora de la calidad del servicio. Ambos aspectos benefician directamente al consumidor. Pero es que, además, esta libertad de precios también favorece a los profesionales, y en especial a los jóvenes.

La libertad de publicidad es también muy importante de cara a los profesionales jóvenes, pues es la forma de darse a conocer como tales en el mercado.

Es asimismo importante suprimir aquellas restricciones que impidan a los profesionales asociarse para formar despachos en la forma que estimen más conveniente para prestar sus servicios. Las limitaciones vigentes en España -por ejemplo, se prohíben los despachos con más de veinte abogados-, en el fondo, perjudican a los propios profesionales, ya que los grandes asuntos de dimensión internacional son llevados por despachos o entidades multinacionales, condenando al profesional español a un minifundismo preocupante.

Por último, otra de las reformas que se recogen en el *Informe* del Tribunal de Defensa de la Competencia consiste en que todos los profesionales, una vez colegiados en cualquier Colegio de España, puedan actuar en la totalidad del territorio nacional. Si no se llevase a cabo esta modificación legal, se podría dar el caso curioso de que algunos profesionales españoles podrían actuar en cualquier país de la CE y, sin embargo, sólo podrían hacerlo en parte del territorio español.

ESPECIALIZACION EXPORTADORA DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS: UN ANALISIS DE LOS SECTORES MANUFACTUREROS

José María Mella Márquez
Universidad Autónoma de Madrid
Fundación FIES

INTRODUCCION

El progresivo proceso de internacionalización de la economía española, juntamente con la liberalización de la misma derivada de su incorporación a la CE, ha hecho que la especialización externa de las economías regionales ocupe un lugar importante en el diseño de la política regional.

En efecto, definiendo -como luego se hará con precisión- la especialización externa por el perfil exportador regional, no cabe duda de que -en condiciones de mayor competencia, como las inherentes al mercado único europeo- el crecimiento regional puede verse potenciado o amenazado, según aumente o disminuya -respectivamente- la cuota de mercado exterior de las regiones.

Pues bien, en este trabajo, se trata de analizar las especializaciones externas manufacturadas de las regiones españolas. El período considerado es el de 1985-1991, lo que permite apreciar de alguna manera el impacto regional de la incorporación de España a la CE acontecida el 1 de enero de 1986.

FUENTES

Los datos de partida son las exportaciones de las 17 Comunidades Autónomas o regiones de España. Me refiero, claro es, a las exportaciones internacionales de las regiones; quedan excluidas, por tanto, las correspondientes a las salidas interregionales.

La fuente directa de los datos estadísticos sobre comercio exterior es la Dirección General de Aduanas, en cuyos registros queda grabada la información sobre exportaciones de mercancías. La regionalización de las mismas puede hacerse por la sede social de las empresas y/o por provincia de origen de la mercancía exportada.

La regionalización del comercio exterior por provincia de origen de las mercancías es la más precisa para captar el grado de apertura de una economía y analizar las interconexiones existentes entre el comercio con el extranjero y el sistema productivo regional. Esa es la razón por la que hemos optado por utilizar la clave provincia de origen asignándola posteriormente a la Comunidad Autónoma correspondiente.

No obstante, esta última opción tampoco está exenta de inconvenientes o limitaciones. Nada garantiza de un bien exportado, cuánto valor añadido al mismo es originario de dentro o fuera de la región, esto es, si ha sido producido en su totalidad dentro de la misma.

Las limitaciones señaladas no son insalvables, ya que podrían utilizarse diferentes técnicas para la determinación de las proporciones en que los bienes exportados son producidos fuera o dentro de una región. Sin embargo, resulta difícil obviar las dificultades de este tipo de empeño.

Por tanto, hechas las anteriores aclaraciones, debe tenerse en cuenta que se trabaja con cifras aproximadas, pero bastante ajustadas a la realidad. Las exportaciones vienen expresadas en valores CIF y se agregaron en trece sectores manufactureros, siguiendo la clasificación NACE-CLIO R-25. Y éstos, a su vez, se agruparon en sectores de demanda fuerte, media y débil (Véase Anexo).

METODO

La *especialización exportadora* de una región (r) en un sector (i), se define por el índice o cociente de localización (C_{ir}):

$$C_{ir} = \frac{X_{ir}}{X_r} / \frac{X_{iE}}{X_E}, \quad C_{ir} \begin{matrix} > \\ < \end{matrix} = 1$$

siendo X las exportaciones y el subíndice E, España. Es una medida de la proporción en que una actividad exportadora determinada representa en una región, comparada con la proporción de la misma actividad a nivel nacional. Se trata de una especialización relativa o interregional, puesto que la comparación se hace con todas las regiones.

Cuando $C_{ir} > 1$, la región está más especializada en los sectores (i) que poseen una actividad exportadora relativamente más intensa que en el conjunto del país; y, viceversa, si $C_{ir} < 1$, la región observa una actividad exportadora menor en el sector correspondiente. $C_{ir} = 1$ indica una especialización exportadora regional semejante a la nacional.

La evidencia empírica muestra que la especialización exportadora de las regiones se modifica a lo largo del tiempo y, muy particularmente, en momentos de cambio: este es el caso de la economía española, con la incorporación a la CE. Procede, por tanto, analizar la evolución de la especialización exportadora de las regiones españolas en el último período 1985-1991.

Por otra parte, se define el *índice de evolución comparada* (I_{ir}) del sector (i) y de la región (r)

$$I_{ir} = \frac{X_{ir}^{91}}{X_{iE}^{91}} / \frac{X_{ir}^{85}}{X_{iE}^{85}}, \quad I_{ir} \begin{matrix} > \\ < \end{matrix} = 1$$

Es evidente que si $I_{ir} > 1$, la región (r) en el sector (i) está ganando cuota de mercado en relación a las ventas exteriores del país; por el contrario, si $I_{ir} < 1$, la región está perdiendo peso en la contribución a las exportaciones españolas. Un $I_{ir} = 1$ indica que la región mantiene sus posiciones en el comercio exterior nacional.

Tipología de la especialización exportadora.

Los cuadros 1 y 2 muestran los resultados obtenidos de C_{ir} e I_{ir} , y los gráficos 1, 2 y 3 la representación de las regiones en un eje de coordenadas, que tiene por abcisas (C_{ir} , en el año 1985) y por ordenadas (I_{ir})

Las regiones del cuadrante Noreste son las que presentan una mayor especialización exportadora y una cuota de mercado creciente. Las regiones del cuadrante Noroeste son las que, aun sin disponer de una especialización exportadora, muestran un comportamiento exterior positivo. Las regiones del cuadrante Sureste son las que, a pesar de su mayor especialización exportadora, observan un comportamiento exterior negativo. Las regiones del cuadrante Suroeste desempeñan un papel irrelevante, desde el punto de vista del comercio exterior de las regiones españolas: no poseen una especialización exportadora y sus reducidos mercados exteriores se ven cada vez más menguados.

En síntesis, la tipología regional resultante permite afirmar que existen (Tabla núm. 1):

- Regiones con especializaciones "seguras", las del cuadrante Noreste.
- Regiones con especializaciones "amenazadas", las del cuadrante Sureste.
- Regiones con especializaciones "potenciales", las del cuadrante Noroeste.
- Regiones "sin especializaciones exportadoras", las del cuadrante Suroeste.

ANALISIS DE RESULTADOS

Sectores de demanda fuerte.

Las regiones con especializaciones "seguras" son Cataluña y Madrid. Cataluña está sobre todo especializada en Químicas y Madrid en Material eléctrico, si bien sus ganancias de mercado más destacadas se realizan en ambos casos en máquinas de oficina. (gráfico núm. 2).

Las regiones con especializaciones "amenazadas" son Andalucía, Castilla-La Mancha y Cantabria, que experimentan notables pérdidas de mercado en el subsector de químicas en el que están especializadas.

Las regiones con especializaciones "posibles" en sectores de demanda fuerte son -por este orden- La Rioja, Navarra y Castilla-León, que han incrementado su participación -muy particularmente, en material eléctrico- de manera considerable en los últimos años.

Las restantes regiones -la mayoría de ellas atrasadas o con problemas de declive industrial- se muestran "sin especializaciones exportadoras" dignas de mención y no cuentan con peso específico propio en el comercio exterior de este tipo de sectores.

Sectores de demanda media.

Cuatro son las regiones con especializaciones "seguras" en los sectores de demanda media: Castilla y León, Navarra, La Rioja y Murcia; las razones no son otras que el fuerte componente

exportador del sector de material de transporte (Automóviles), caucho y plásticos y alimentación, cuyas localizaciones se encuentran especialmente concentradas en dichas regiones (gráfico núm. 2).

Las regiones que ven "amenazadas" sus especializaciones productivas son: Canarias, Extremadura, Aragón y Madrid; en general, la explicación se encuentra en la pérdida de capacidad exportadora de regiones fuertemente especializadas en el sector de la alimentación (las dos primeras). El caso de Madrid se debe al débil pulso exportador de las industrias de la maquinaria y del papel, y el de Aragón, al del material de transporte.

Las regiones con especializaciones "posibles" en sectores de demanda media son la Comunidad Valenciana (Material de transporte), el País Vasco (Maquinaria), Cantabria (Alimentación) y Asturias, que necesitaría -esta última región- aumentar su especialización relativa en el sector del papel y derivados, a fin de mantener su positiva evolución relativa en los mercados exteriores.

Sectores de demanda débil.

La Comunidad Valenciana y Baleares son las únicas regiones especializadas en esta categoría de sectores que logran incrementar -en el concierto exportador de España, en productos de débil demanda- sus posiciones de mercado, y ello, gracias a la favorable evolución relativa de los sectores de la madera, el corcho y otras manufacturas, minerales y productos no metálicos (productos cerámicos y materiales de construcción). Debe advertirse que sus fuertes especializaciones en el sector del textil, el vestido y el calzado se ven muy erosionadas, al registrar reducciones importantes de sus ritmos de exportación; son, pues, sectores seriamente amenazados por la competencia (gráfico núm. 3).

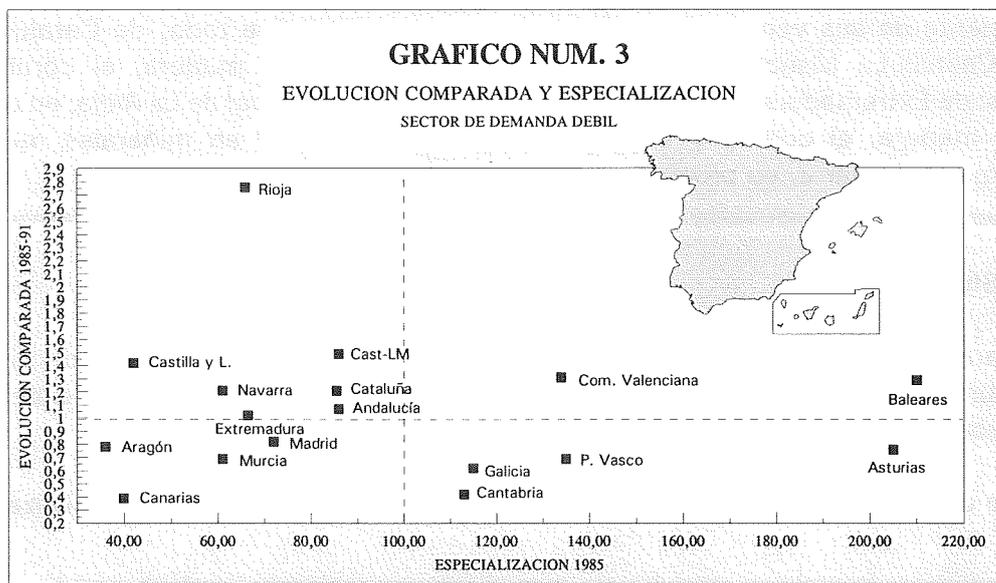
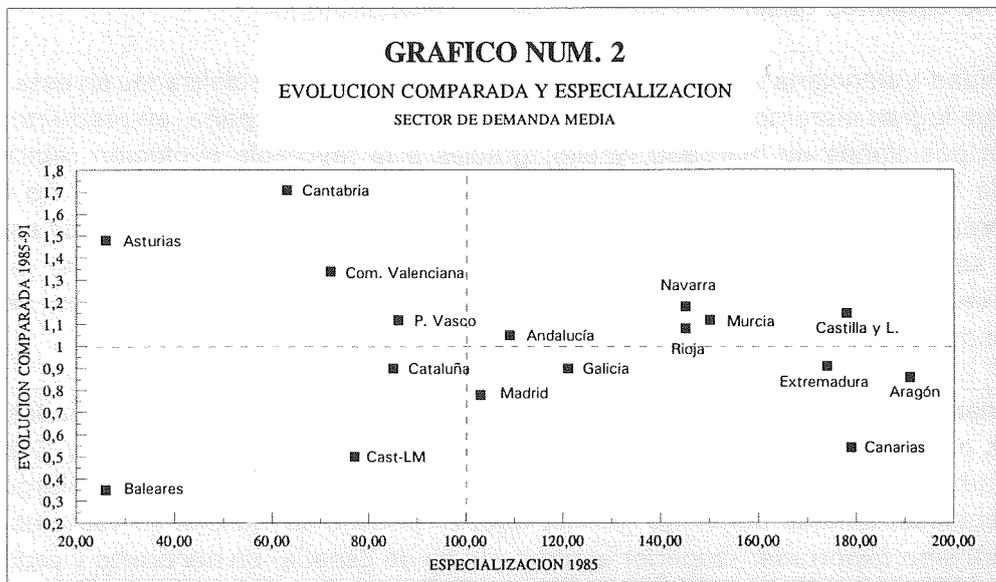
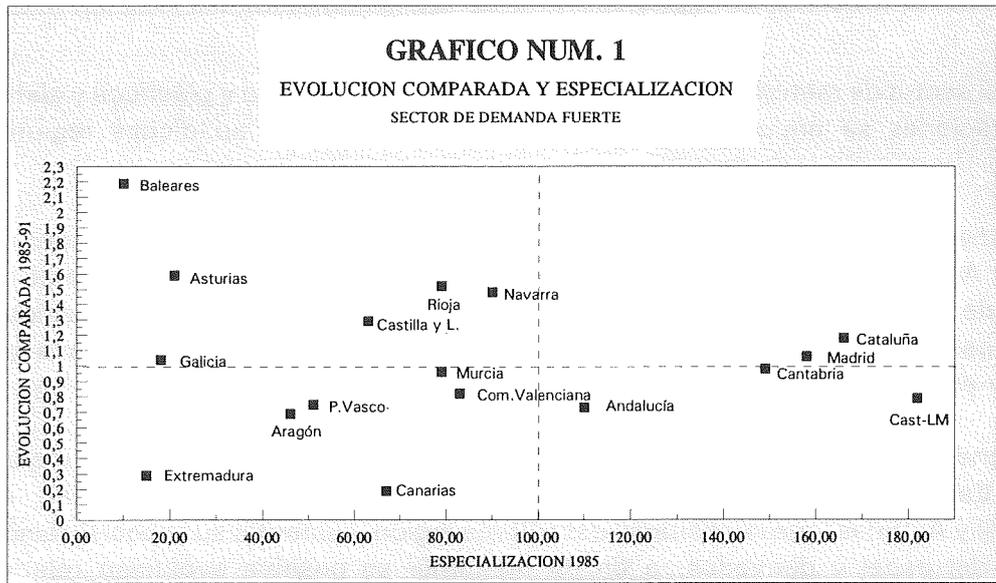
Más amenazadas, sin duda, por la competencia exterior, se encuentran todavía las regiones comprendidas en la macrorregión cantábrica (Asturias, Cantabria, el País Vasco y Galicia), que se ven afectadas por fuertes pérdidas de mercado en los sectores siderometalúrgicos y de productos metálicos; aunque conviene reseñar que, en el caso de Galicia, se viene observando un cierto dinamismo exportador -superior al ritmo medio de España- en minerales y productos no metálicos, el textil, el vestido y el calzado y en la madera, el corcho y otras manufacturas.

Por último, pueden observarse regiones con especializaciones "posibles", dada la favorable evolución reciente de sus ventas al exterior: este es el caso, sobre todo, de Cataluña en los textiles; de Castilla-La Mancha también en los textiles y en la madera, el corcho y sus manufacturas; de Extremadura, en minerales y productos no metálicos; de La Rioja, en productos metálicos, la madera, el corcho y sus manufacturas; Andalucía, en minerales metálicos y siderometalurgia; y Navarra, en productos metálicos.

CONCLUSIONES

La comparación de la especialización externa con su evolución, permite identificar con claridad los puntos fuertes y débiles, las oportunidades y amenazas del comercio exportador de las regiones españolas.

El método utilizado se ha mostrado útil en el análisis de la mencionada especialización.



En los sectores de demanda fuerte, las regiones desarrolladas se muestran "seguras" y las correspondientes al Valle del Ebro exhiben ciertas oportunidades. En los sectores de demanda media, parecen "seguras" y/o con oportunidades algunas regiones del Valle del Ebro, el Arco Mediterráneo e, incluso, de la Cornisa Cantábrica. Y se ven amenazadas, juntamente con algunas regiones atrasadas, Aragón y Madrid -aunque por diferentes razones-. Por último, el rasgo más notable -en los sectores de demanda débil- es la gran amenaza que sufren los mismos en la macrorregión cantábrica.

TABLA NUM. 1	
TIPOLOGIA DE ESPECIALIZACIONES EXPORTADORAS	
Regiones "potenciales"	I _r Regiones "seguras" C ^{ir}
Regiones "no especializadas"	Regiones "amenazadas"

CUADRO NUM. 1

INDICE DE ESPECIALIZACION EXPORTADORA.				
AÑO 1985				
CC.AA.	SDF	SDM	SDD	
Andalucía	110,2	109,6	86,4	
Aragón	45,8	191,7	36,1	
Asturias	20,8	26,5	205,0	
Baleares	9,7	26,6	209,8	
Canarias	66,4	178,9	39,3	
Cantabria	149,0	63,2	113,7	
Castilla y León	62,8	178,1	41,8	
Castilla-La Mancha	182,6	76,4	86,2	
Cataluña	165,0	84,8	86,0	
Com. Valenciana	82,8	73,3	133,1	
Extremadura	15,5	173,8	66,6	
Galicia	17,7	121,2	115,8	
Madrid	156,8	103,4	71,8	
Murcia	78,7	150,8	60,8	
Navarra	89,3	145,2	61,5	
País Vasco	51,2	85,9	134,9	
Rioja	79,1	145,3	65,9	

CUADRO NUM. 2

INDICE DE EVOLUCION COMPARADA.
PERIODO 1985-1991

CC.AA.	SDF	SDM	SDD
Andalucía	0,72	1,05	1,14
Aragón	0,72	0,87	0,78
Asturias	1,59	1,47	0,75
Baleares	2,18	0,34	1,30
Canarias	0,19	0,53	0,36
Cantabria	0,97	1,71	0,44
Castilla y León	1,28	1,14	1,44
Castilla-La Mancha	0,78	0,50	1,48
Cataluña	1,16	0,98	1,18
Com. Valenciana	0,82	1,34	1,32
Extremadura	0,29	0,88	1,03
Galicia	1,04	0,98	0,64
Madrid	1,05	0,76	0,84
Murcia	0,95	1,12	0,68
Navarra	1,48	1,15	1,22
País Vasco	0,74	1,12	0,68
Rioja	1,50	1,12	2,76

CLASIFICACION DE LOS 13 SECTORES MANUFACTUREROS DE LA NACE-CLIO R-25
SEGUN EL GRADO DE DINAMISMO DE SU DEMANDA

SECTORES DEMANDA FUERTE (DF)

- 4. Químico
- 7. Máquinas de oficina y otros
- 8. Material eléctrico

SECTORES DE DEMANDA MEDIA (DM)

- 6. Maquinaria
- 9. Material de transporte
- 10. Alimentación
- 12. Papel y derivados
- 13. Caucho y plásticos

SECTORES DE DEMANDA DEBIL (DD)

- 2. Minerales metálicos y siderometalurgia
- 3. Minerales y productos no metálicos
- 5. Productos metálicos
- 11. Textil, vestido y calzado
- 14. Madera y corcho y otras manufacturas

ECONOMIA INTERNACIONAL

CRONICA DE LA ACTUALIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

Ricardo Cortes

Trataremos de los asuntos siguientes:

1. Inevitablemente tenemos que referirnos a las turbulencias que continúan en el Sistema Monetario Europeo, si bien con menos gravedad que en el pasado Diciembre. Se plantean las siguientes preguntas: ¿Conseguirá el franco francés (FF) evitar su devaluación respecto al deutschmark (DM)?, ¿O tendrá lugar una nueva realineación de las divisas de los países del Sistema Monetario europeo (SME)?, ¿Acabará Alemania bajando sus tipos de interés para ayudar al FF y a las demás divisas del SME?. Trataremos de contestarlas en lo que cabe.

2. Desde hace unos pocos años el oro ya no es lo que era. ¿Va a perder su función de reserva internacional en los tesoros de los bancos centrales?.

¿Conseguirá el franco francés (FF) evitar su devaluación frente el deutschmark (DM)?, ¿Acabará el Bundesbank bajando sus tipos de interés?. Son las preguntas que se hacen los especuladores en el mercado monetario, una profesión muy propensa a infartos de miocardio. En estos primeros meses del año lo tienen de veras difícil: todo el mundo daba por descontado que en Enero, al volver de vacaciones de Navidad, los especuladores continuarían su ofensiva contra el franco francés (FF), una ofensiva que, aunque no se justifique por los datos fundamentales -inflación y déficit presupuestario y corriente de Alemania y Francia- tenía serias probabilidades de triunfar. Pasada la primera quincena de Enero los analistas ya no están tan seguros de ello. Expondremos la situación de las economías y valutas alemana y francesa para calibrar las probabilidades de una devaluación, sin perder de vista que en esta batalla los elementos psicológicos son tanto o más importantes que los datos fundamentales.

Todo el mundo está de acuerdo en que una causa muy importante de las presentes dificultades de las economías de los países del SME (Sistema Monetario Europeo) son los altos tipos de interés alemanes que obligan a los demás miembros del SME a mantener altos los suyos. Igualmente las dificultades del FF y de la mayoría de las divisas del SME se deben a esos altos tipos alemanes: si es inconcebible (¿lo es de veras? en el mundo financiero internacional hay tantas sorpresas..) que el DM se devalúe, y al contrario, es probable que las demás monedas del SME acaben tarde o temprano devaluándose respecto al DM, lo sensato es venderlas y refugiarse en el DME. Así piensan no sólo los especuladores, sino también muchos ahorradores corrientes.

Por ello las presiones de los demás países del SME sobre el Bundesbank para que baje sus tipos de interés continúan, si bien han adquirido un cierto tono de resignada desesperanza: los que las ejercen parecen creer cada vez más, y no les falta razón, que el Bundesbank sólo suavizará su rígida posición si la inflación actual, de 3,8% (Diciembre) baja aunque sea en dos años al 2% para lo cual será necesario que se cumplan dos condiciones:

Primera, que el canciller Köhl tenga éxito en su "pacto de solidaridad" entre el gobierno, la oposición, los gobiernos de los "lander" (las regiones, recordemos que Alemania es un estado federal), los sindicatos obreros y los empresarios para conseguir moderación salarial. Ya el poderoso sindicato metalúrgico (el más fuerte de Alemania, con más de 4 millones de afiliados y cuyo secretario general, Herr Steinkühler, tiene fama de duro) aceptó a mediados de Diciembre un aumento salarial para los próximos 18 meses, algo inferior a la inflación, y dando prueba de un espíritu cívico poco común sigue apoyando el pacto de solidaridad. Su portavoz aprobó la línea general de las medidas presupuestarias a las que nos referiremos enseguida, en especial la promesa de aumentar los subsidios a Alemania Oriental y de continuar apoyando financieramente a las empresas de esa parte del país aunque no puedan ser privatizadas antes de que acabe 1994, si se estima que a largo plazo pueden ser viables. No parece fácil que otros sindicatos obreros, menos poderosos que el metalúrgico, con la posible excepción del de funcionarios públicos, vayan a ser mucho más intransigentes que aquél. Los sindicatos saben que la opinión pública alemana, preocupada sobre todo por la inflación, no se niega a aceptar en general que, en la presente situación, aumentar los salarios por encima de la inflación prevista significaría más paro y/o más inflación.

Y *segunda* que se reduzca, o al menos que se planee la reducción en años sucesivos, del elevado déficit presupuestario, debido a los enormes gastos de reconstrucción de Alemania Oriental (el 40% de la renta de sus habitantes procede de subvenciones estatales). La reducción caería especialmente sobre la partida de los gastos sociales, ya que no es posible reducir los gastos de reconstrucción. Para ello es preciso el asentimiento de la oposición, el partido socialdemócrata. El 19 de Enero el gobierno ha propuesto un paquete de medidas presupuestarias que suponen un aumento de la carga fiscal, que según el ministro de finanzas es socialmente justo, ya que el 70% del mismo recae sobre el 50% más rico de los contribuyentes.

Entre las medidas del paquete figura el reintroducir a partir de 1995 el "recargo de solidaridad" de un 7,5% sobre el IRPF y el impuesto de sociedades destinado a la reconstrucción de Alemania Oriental que caducó el pasado Julio, aumentar en el impuesto sobre circulación de vehículos a partir de 1994, reducir del capítulo de gastos para sueldos de funcionarios en un 1% anual en 1993 y otro 1% en 1994, reducir en 1% el seguro de paro para familias y en 3% el para parados sin hijos, rebajar gradualmente las ayudas directas (es decir independientes del volumen de la cosecha) a los agricultores empezando por un 2,5% en 1993 y llegando a cero en 1996, rebajar las ayudas a los inmigrantes con derecho de asilo en 2 mil millones de DM al año, reducir ciertas subvenciones a la producción, como la de carbón, etc.

Aun así no se conseguirá este año el objetivo primordial del paquete: reducir el déficit federal. Por el contrario, el déficit aumentará de 43 mil millones de DM el pasado año a 53 en 1993, por culpa del aumento de las ayudas a Alemania Oriental y de la disminución de los ingresos fiscales y del aumento de las prestaciones a los parados, consecuencia inevitable de la presente regresión de la economía. Recordemos que falta que la oposición, el partido socialdemócrata, apruebe el paquete. La actitud benévola del sindicato metalúrgico inclina a pensar que la oposición socialdemócrata podría aceptarlo sin demasiadas modificaciones.

Un informe reciente de los "5 sabios", cinco economistas de gran prestigio, aconsejan al gobierno en la circunstancia actual acudir a medidas de política fiscal y de rentas, más bien que de política monetaria, para reducir la inflación, y manifiestan su temor de que un empleo excesivo y preponderante de medidas monetarias produzca una serfa recesión, un consejo que abre la posibilidad de que el Bundesbank baje algo, (no mucho) los tipos de interés si se llega al pacto de solidaridad y se aprueba lo esencial del paquete presupuestario.

De todos modos han aumentado las presiones en favor de una rebaja de los tipos de interés procedente del exterior. Michel Camdessus, francés y presidente del FMI, ha cambiado diametralmente las recomendaciones que hizo en la reunión del FMI en Washington en Septiembre: entonces aconsejó al Bundesbank que no dejara en su política de altos tipos de interés, afirmando que rebajarlos sería contraproducente y perjudicial para todos. A fines de diciembre ha dicho lo contrario. Según algunos, ese sorprendente cambio de actitud, más que a un nuevo examen de la situación por parte de Camdessus, se debe a los apuros del FF para mantener su cotización frente al DM. Camdessus pertenece al poderoso grupo de distinguidos burócratas franceses, casi todos salidos de la prestigiosa Ecole Nationale d'Administration, que han copado gran parte de los puestos de dirección de organismos multinacionales. Según muchos, Camdessus cuando las cosas se ponen feas para el FF no puede olvidar que es francés.

El escenario es siempre el mismo: los especuladores, la manada de lobos como les llaman en la City, después de haber devorado la libra, la peseta, la lira, la markka finesa y la corona sueca, obligándolas a devaluar o a salirse del SME o a romper su ligazón con el ecu (caso de las dos últimas), están dirigiendo ahora sus ataques al FF, a la corona danesa y al punt irlandés, este último una presa insignificante con la que no van a ganar mucho dinero si triunfan. Su principal objetivo es pues el FF y tras las vacaciones de Navidad, el 5 de Enero, reanudaron sus ataques. El Bundesbank y la Banque de France tuvieron que intervenir gastando el equivalente de 16,66 mil millones de FF en la primera semana de Enero y consiguieron que el FF se recuperase: había llegado a estar muy cerca de su límite inferior frente al DM.

Los especuladores han fracasado hasta ahora en primer lugar porque, como decíamos antes, los datos fundamentales (inflación, déficit fiscal, balanza corriente, etc) del FF y de la economía francesa son muy favorables, mejores que los alemanes. Orientándose sólo en ellos y habría que revaluar el FF frente al DM. En efecto la inflación francesa en 1992 fue de 2%, la más baja en 36 años, mientras que la alemana fue de 3,8. En 1992 la balanza corriente alemana arrojó un déficit; Francia tuvo en 1992 un superávit de balanza comercial de 4,71 mil millones de FF. Además hasta ahora el Bundesbank ha prestado un apoyo ilimitado al Banco de Francia cuando éste compra FF con DM para defenderlo. ¿Quién va a vencer, los datos fundamentales o la opinión de los especuladores, es decir los hechos reales o las maniobras de un grupo?. Parece que si los datos fundamentales no cambian y si el Bundesbank continúa con su apoyo ilimitado los especuladores acabarán perdiendo.

Desde fines de Diciembre al momento en que se escribe esta crónica (21 de Enero) el Banco de Francia ha podido derrotar los ataques contra el FF sin demasiada dificultad. Aun así algún tiempo en Diciembre la cotización del FF estuvo por 0,75 puntos por debajo del indicador de convergencia respecto al DM, en la zona en que se considera que los bancos centrales empiezan a intervenir. Las cantidades empleadas en defender el FF han sido enormes: el equivalente de 156,2 miles de millones de FF en las siete últimas semanas del año pasado y de 16,66 en la primera semana de 1993, según datos oficiales franceses publicados el 19 de Enero. 16,66 mil millones de FF en la primera semana de 1993 no es una cifra despreciable. De todos modos el Banco de Francia ha podido devolver al Bundesbank las cantidades que le pidió prestadas para defender al FF, y mantiene que incluso obtuvo un beneficio en Septiembre pasado a consecuencia de sus operaciones de defensa. El corresponsal del "Financial Times" en París opina que es posible que el Banco de Francia no haya sufrido pérdidas en todas esas operaciones, porque al fin y a la postre el FF no se ha devaluado y la "hot money" el dinero volátil, que salió de él normalmente ha tenido que volver al mismo, una opinión más bien discutible.

En realidad el coste de la defensa del FF no ha recaído sobre el Banco de Francia, sino sobre la propia economía francesa. Altos tipos de interés a corto plazo (los tipos "overnight" es decir día a día, que los bancos piden al banco de Francia que sus reservas no descendan por debajo del mínimo legal, exceden el 12%, y no hace mucho llegaron al 20%) hacen que el PDB crezca más lentamente que su potencial y que aumente el paro y las quiebras, especialmente en el pequeño comercio y en la construcción. Actualmente se dan unas 4 mil al mes. A consecuencia de menores ingresos por impuestos y mayores gastos por subsidios de paro se da por seguro que el déficit presupuestario este año sobrepasará con mucho los 185 mil millones de FF previstos. Pero lo peor sin duda ha sido el enorme aumento del paro, que llega a casi 3 millones, un 10,4% de la población activa, con 600.000 nuevos parados el año pasado.

Sin embargo el panorama de la economía francesa no es del todo lúgubre. Los tipos de interés a largo, los que de veras importan porque de ellos depende el nivel de inversión, no de especulación, están al nivel más bien confortable de algo menos del 8% (los alemanes están al 7) y casi no se han movido durante la crisis. Por otra parte el famoso orgullo francés hace que según las encuestas oficiales un 72% de los ciudadanos creen que hay que mantener un "franco fuerte" y se oponen a su devaluación frente al DM. Aquí el orgullo patriótico tiene buenas consecuencias para el país. Además no todo son inconvenientes en la política del "franco fuerte". Tiene también efectos beneficiosos: ha reducido la inflación al 2%, el nivel más bajo en 36 años. La industria francesa han podido reducir costes y aumentar la calidad, lo que la ha permitido aumentar considerablemente sus exportaciones a pesar de la alta cotización del FF. Así el déficit comercial de 30 mil millones de FF en 1991 se ha transformado en un superávit de 24 mil millones en los primeros 11 meses de 1992, aunque parece que ese impulso exportador se va desvaneciendo: el superávit de Noviembre fue sólo de 400 millones y bajó a cero en Diciembre.

De todos modos es conveniente plantear el problema de qué podría hacer el gobierno francés para hacer desaparecer los ataques contra el FF si éstos empiezan a hacerse insostenibles o la defensa contra ellos demasiado cara. En teoría el gobierno francés podría acudir a uno o ambos de los remedios tradicionales: devaluar el FF o subir aún más los tipos de interés a corto plazo. No parece que vaya a recurrir a ninguno de ellos, a menos que la situación se haga de veras grave, por las razones que expondremos a continuación.

Una devaluación es improbable, al menos por ahora, no sólo porque heriría el orgullo patriótico francés, sino también porque no tiene sentido con una balanza comercial en superávit y sobre todo porque no serviría para poder bajar los tipos de interés franceses, una medida que reduciría el paro, actualmente a niveles muy elevados, y reavivaría la economía. No sólo no permitiría bajar los tipos sino que incluso sería contraproducente, porque confirmaría una vez más la opinión tan extendida de que todas las monedas europeas tarde o temprano acaban devaluándose frente al DM, mientras que el DM no se devalúa nunca, sino que siempre acaba revaluándose. Con ello se reforzaría la tendencia a refugiarse en el DM, consiguiéndose lo contrario de los que se buscaba.

También hoy es muy improbable una subida en los tipos de interés franceses en el presente clima de recesión. En Noviembre el número de parados subió a 2.97 millones, un 10,5% de la población activa. Según las encuestas oficiales la confianza en el futuro de los empresarios franceses, preocupados por inventarios crecientes y por la flojera de la demanda, sigue disminuyendo. En una tal situación hay que descartar una subida de los tipos.

Puede uno preguntarse si las tensiones no van a amainar porque el Bundesbank acabe bajando los tipos de interés ante la situación no demasiado halagüeña de la economía alemana: en 1992 sólo creció un 0,8%, el más bajo en 10 años, y el DEW, un importante instituto para el estudio

de la coyuntura, considera muy posible que el PIB alemán baje en 1993. Lo mismo estima el viceministro de economía alemán, aunque cree que se tratará de una baja pasajera, porque los bancos alemanes no están en crisis como los de otros países industriales, el ahorro y la inversión continúan a buenos niveles y la infraestructura está sana. Uno de los "5 sabios" de la economía, Rüdiger Pöhl, (no confundir con Karl Otto Pöhl, el anterior presidente del Bundesbank) cree que el Bundesbank no bajará los tipos hasta la próxima primavera, no por la presión del exterior, sino porque la recesión creciente de la economía alemana, que ya ha comenzado, irá agravándose, como consecuencia la inflación y el crecimiento de la cantidad de dinero disminuirán, y ello permitirá, o incluso obligará al Bundesbank a bajar los tipos, desde luego con cautela y poco a poco. Parece el pronóstico más verosímil.

El 7 de Enero, respondiendo a esas presiones internas y externas, el Bundesbank rebajó el precio del dinero en el mercado monetario (mediante "repo", venta de certificados con pacto de recompra) en 0,15 puntos, de 8,75% a 8,60%, una rebaja simbólica que además deja intactos el tipo de descuento y sobre todo el Lombard, el que de veras interesa desde el punto de vista internacional.

No parece que tan pequeña rebaja tenga demasiada influencia en la cotización del DM. Sin embargo, ha servido para algo, al menos momentáneamente: las tensiones amainaron en la semana que acabó el viernes 15 de enero. En esa fecha el DM no estaba tan fuerte como en la primera semana del año, y su distancia frente a la divisa más baja, la punt irlandesa, había disminuido, tranquilizando algo a las autoridades monetarias francesas, porque parecía indicar que los especuladores contra el FF habían perdido su agresividad anterior.

Lo más decisivo para aliviar la presión sobre el FF no ha sido esa pequeña rebaja del precio del dinero en Alemania, sino una importante declaración conjunta del Bundesbank y de la Banque de France un día antes, el 6 de Enero, afirmando su firme propósito de seguir defendiendo la presente paridad entre el DM y el FF, que incluso en su redacción iba un poco más lejos que la que hicieron en la turbulencia monetaria del pasado Septiembre. De todos modos la Banque de France, para ir sobre seguro, reforzó esa declaración con una subida de 2 puntos, del 10 al 12%, en el interés que carga en los préstamos a corto plazo a los bancos comerciales.

Algunos políticos dentro del gobierno alemán no están demasiado conformes con la política restrictiva del Bundesbank. En una reunión del grupo G7 el 14 de Enero en Frankfurt el secretario de estado del ministerio de Finanzas alemán Horst Köhler afirmó que el Bundesbank debería tener más en cuenta en sus decisiones el elevado nivel de paro y el escaso crecimiento económico del país. El presidente del Bundesbank, Schlesinger, le salió al paso diciendo que es un error echar la culpa al Bundesbank y que el paro y poco crecimiento económico se deben, no a unos supuestos altos tipos (los tipos a largo, recalcó, hoy al 7%, están por debajo de la media de los últimos 25 años), sino a aumentos salariales y déficit presupuestarios excesivos. El Bundesbank defiende celosamente su autonomía y se niega a obedecer cualesquiera presiones del gobierno. Además la opinión dominante dentro del gobierno alemán no difiere demasiado de la del Bundesbank: el 19 de Enero el ministerio de Economía alemán declaró que el único medio de evitar una recesión larga y penosa es controlar los gastos salariales y presupuestarios de modo que el Bundesbank pueda bajar los tipos de interés. Ello revela una cierta divergencia entre el ministerio de Finanzas y el de Economía alemanes.

En resumen parece que no habrá por ahora una devaluación del FF frente al DM. Eso cree también el temido y célebre George Soros, un especulador húngaro afincado en Nueva York, cuyo fondo de inversión obtuvo un beneficio de entre 2 y 3 mil millones de dólares el año pasado

especulando en divisas, de ellos unos mil millones vendiendo libras. El gerente del fondo Soros ha declarado el 12 de Enero que el fondo no ha vendido FF durante las recientes tensiones, que el FF no estaba "fundamentalmente sobrevaluado" en el SME y que no planeaba vender FFs.

Otro objetivo de los ataques de los especuladores ha sido la corona danesa, que sin embargo ha resistido bastante bien, pero a costa de mantener altos tipos de interés a corto plazo y de una seria pérdida de competitividad en mercados extranjeros de importancia para las exportaciones danesas. El banco central danés proclama con orgullo que "la defensa de la corona danesa no nos ha costado un céntimo; los que han perdido dinero han sido los especuladores". La inflación danesa ha sido de sólo un 1,4% en 1992 y su balanza corriente arrojó el año pasado un superávit del 3% del PIB. Puede pues permitirse una cierta pérdida de competitividad.

Al cerrar esta crónica el 21 de Enero parece que las tres monedas amenazadas, el FF, la corona danesa y la punt irlandés han podido resistir los ataques. En ese ambiente más calmado tres bancos centrales europeos anunciaron el 19 de Enero recortes de sus tipos de interés en el mercado monetario. Los bancos centrales belga y holandés en una actuación simultánea y de acuerdo los rebajaron en 0,1 puntos, dejando ambos al mismo nivel, un 8,4%. Teniendo en cuenta que ambos bancos centrales siguen estrechamente al Bundesbank y le consultan con frecuencia, algunos analistas creen ver en esta mínima rebaja un signo de que el Bundesbank va también a bajar sus tipos.

El banco central danés también recortó el tipo de interés del mercado monetario en una cuantía mucho mayor que los anteriores, un punto, dejándole en un 12%. El recorte no influyó en la cotización de la corona danesa, que al contrario subió un poco respecto al DM. Quizá haya influido en este optimismo sobre la corona danesa el hecho de que según una reciente encuesta, si se celebra en Dinamarca un nuevo referendum sobre el Tratado de Maastricht "suavizado" tras la Cumbre de Edimburgo, los daneses lo aprobarán por amplia mayoría.

Estas bajas se interpretan como un signo de que las tensiones en el SME están amainando después de la intensa especulación de las últimas semanas. El que no vayan a reaparecer pasado algún tiempo es harina de otro costal. Hay que reconocer, lo prueba lo ocurrido desde el pasado Septiembre, que el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) del SME, es decir el congelar las paridades de sus monedas, es inherentemente inestable por su propia naturaleza, que es un sistema transitorio insostenible a la larga, que sólo sirve para el buen tiempo, y que fracasa en cuanto aparecen tensiones serias, es decir precisamente cuando es necesario. Si los datos fundamentales (inflación, déficit presupuestarios y corrientes, etc.) de los miembros del SME empiezan a diferir demasiado, el MTC falla y bien hay que retroceder devaluando con demasiada frecuencia o volviendo a la flotación, bien hay que avanzar hacia una moneda y un banco central únicos. No es extraño que haya quien piense que habría que llegar lo antes posible al banco central europeo, a una política monetaria europea única, aunque, como prevé el propio Tratado de Maastricht, en una primera fase sólo pudiera aplicarse a los países del "núcleo central" de la Comunidad Europea (CE), es decir Alemania, el Benelux, Francia, Austria en cuanto entre en la CE Y Dinamarca si lo desea.

¿Perderá el oro su papel de reserva de los bancos centrales?.

El oro ya no es lo que era. Esa reliquia de tiempos bárbaros que decía Keynes puede que vaya perdiendo su papel de reserva básica de los bancos centrales. Keynes decía también en los años 40 (recordemos que entonces se prohibía a los particulares poseer oro en barras, sólo se permitía

en joyas): "Dentro de unos siglos los observadores se maravillarán de la conducta de los hombres de hoy, que con enorme gasto de trabajo y capital abren agujeros gigantescos en Sudáfrica y en Australia, etc, sacan de ellos un metal amarillo, abren un agujero igualmente enorme en un lugar de los EE.UU. llamado Fort Knox (donde EE.UU. guardaba sus reservas de oro) y le meten allí, dando con ello un claro ejemplo de irracionalidad." ¿Acabará Keynes teniendo razón?. Veamos la evolución reciente.

A primeros de año el banco central neerlandés anunció que durante 1992 había vendido la cuarta parte del oro de sus reservas, 400 toneladas, más del 20% del oro extraído de las minas mundiales ese año. El banco central belga vendió 202 toneladas en 1992. El canadiense está vendiendo alrededor de 10 toneladas al mes desde hace unos 10 años. Entre los tres han vendido más de 700 toneladas en 1992, más de lo minado por el primer productor mundial, Sudáfrica. Si el ejemplo cunde no hay que descartar una caída importante del precio del oro, ahora de unos 330 dólares la onza. ¡Que lejos están los tiempos del fines de los años 70, y de las crisis del petróleo, con sus subidas locas del precio del oro, que llegó a sobrepasar los 800 dólares la onza!. Se comprende el pesimismo actual de las compañías mineras.

Es lógico que el oro como valor refugio haya perdido atractivo. En primer lugar después del hundimiento del imperio comunista la posibilidad de una guerra nuclear aniquiladora se ha desvanecido, y con ella el principal atractivo del oro para los temerosos, el ser un activo que aumenta su valor en tiempo de caos y desastre.

Además la política de los grandes países que determinan la economía mundial, EE.UU., Japón, y Alemania es decididamente antiinflacionista y asegura intereses reales (descontada la inflación) positivos. En la pasada época de gran inflación e intereses reales negativos el mantener un patrimonio en dinero significaba perderlo o reducirlo grandemente en pocos años. Por el contrario ahora, con una inflación moderada e intereses reales positivos y con un precio del oro en baja sería un error el mantener un patrimonio en un activo, como el oro, que no produce rendimientos, y no en títulos valores internacionales seguros. Así, si un banco central hubiese empleado en bonos en DM lo que invirtió hace 10 años en comprar oro, incluso calculando un interés compuesto más bien modesto, un 6%, los 459,25 dólares que costaba entonces una onza de oro se hubiesen convertido en 823, y eso sin contar con la revaluación del DM; por el contrario el precio actual el oro es sólo 330 la onza. La pérdida ha sido enorme.

Y por último el presente caos económico de Rusia, otro de los grandes productores de oro, inclina a pensar que venderá todo el oro que mine y aumentará su producción hasta el límite para conseguir divisas extranjeras y financiar su transición al capitalismo. Desde que empezó la caída del comunismo en 1989 a hoy, ha tenido que vender todas sus grandes reservas de oro. La presente disrupción del sistema económico ruso ha hecho disminuir la producción, pero es muy probable que el gobierno trate de recuperar lo antes posible los niveles anteriores, lo que supondrá un importante aumento de la oferta.

Los bancos centrales se dan cuenta perfecta de estos hechos y seguramente continuarán con su política de ventas cautelosas, para no tumbar los precios más de lo que están.

Algunos analistas dan por descontado que en la década de los 90 los bancos centrales seguirán vendiendo cada año más o menos lo mismo que en 1992, unas 700 toneladas, cifra que quizá no tumbe el precio, pero que seguro impedirá que suba.

Los bancos centrales han recurrido también a otros procedimientos para movilizar o reducir sus existencias de oro. Así prestan oro a los países y compañías productoras del mismo. Los préstamos se hacen a un interés muy reducido, un 1,5%. De ese modo los bancos centrales consiguen un beneficio, si bien modesto, de sus existencias de oro mediante un préstamo muy seguro, porque el productor les podrá ir devolviendo lo prestado con el oro que vaya extrayendo de la mina. Es también un buen negocio para los productores, que nunca conseguirían créditos a un interés tan bajo.

Además los bancos centrales están vendiendo las llamadas "call options", opciones de compra, que dan derecho al comprador a comprar oro a un precio determinado y en una fecha o período también determinados. También están acuñando y vendiendo monedas de oro especialmente lo bancos centrales de Bélgica y Japón.

Aun así según ciertos analistas no ha tenido lugar en los años 80 una disminución apreciable del volumen total de oro en las reservas de los bancos centrales, aunque la proporción de oro dentro de las reservas totales ha disminuido por el crecimiento de las mismas y por la baja del precio del oro. Si la reciente tendencia continúa es posible que ese volumen total empiece a disminuir.

Hay una causa adicional, aplicable a los bancos centrales de los países de la CE, o a al menos a algunos de ellos, que les incita a vender oro: la posible instauración de la moneda y el banco central únicos europeos si se cumple el tratado de Maastricht, lo que supondría la obligación de entregar parte de las reservas nacionales al Banco Central Europeo.

De todos modos hay que descontar una caída vertical y catastrófica del precio del oro, primero porque los bancos centrales vendedores se guardarán muy mucho de provocarla, y segundo porque existe una fuerte demanda en algunos países subdesarrollados, India sobre todo, donde las joyas de oro son un elemento fundamental de la dote de la mujer, una demanda que hasta hace poco no se podía satisfacer por restricciones a la importación, aunque había enormes importaciones ilegales. Aunque esas restricciones, al menos en principio, han desaparecido en gran parte, la demanda insatisfecha continúa.

También hay que descartar que el oro pierda por completo su función de reserva. Como en la economía mundial siempre están ocurriendo eventos imprevisibles, los bancos centrales, con muy bien acuerdo, aunque disminuyan la parte de sus reservas invertida en oro conservarán en oro una parte notable de las mismas.

**BREVE CRONICA DE UNA IMPORTANTE CONFERENCIA:
"CONVERGENCIA Y DIVERGENCIA EN EL CRECIMIENTO ECONOMICO.
RETORNO A MAASTRICHT"**

Carmela Martín

Entre el 10 y 12 de diciembre, coincidiendo, por tanto, con el aniversario del Tratado de la Unión Monetaria, se celebró en la misma ciudad holandesa de Maastricht una conferencia internacional con el propósito de estimular y fundamentar el debate sobre los aspectos reales de la convergencia "versus" divergencia derivados del proceso de integración europea.

Así, bajo el sugerente título de "Convergence and Divergence in Economic Growth and Technical Change. Maastricht Revisited", la Universidad de Limburg consiguió concitar el interés de casi 300 académicos que durante tres días estuvimos reunidos para conocer y debatir un total de 38 ponencias demostrativas de los avances más recientes dentro de las teorías del crecimiento y la economía del cambio técnico, áreas, sin duda, cruciales para comprender la problemática de la convergencia real, o si se prefiere cohesión, en el marco europeo.

La relevancia y oportunidad del tema de la Conferencia, así como la calidad de los ponentes y "discussants" (Kenneth Arrow, Richard R. Nelson, Natan Rosemberg, Elhanan Helpman, Grene Grossman, Paul Romer, ...) justifican la conveniencia de tratar de difundir, aunque inevitablemente sea en forma telegráfica, el contenido y principales aportaciones de los trabajos discutidos. Por lo que éste será el objetivo de las líneas que siguen.

La presentación de las ponencias se realizó agrupándolas en cuatro sesiones según la homogeneidad temática.

En la primera, denominada "Growth, Science, Technology and Economic Theory", se debatieron diez trabajos, la mayoría de índole teórica, que en su conjunto sirvieron para, por una parte, mostrar las debilidades de los modelos convencionales de crecimiento y, por otra para reivindicar el papel clave del cambio técnico como variable endógena dentro de los modelos de crecimiento, así como la existencia de rendimientos crecientes a escala en las funciones agregadas de producción. Desde esta perspectiva analítica, buena parte de las ponencias coincidieron en señalar que en las "economías de experiencia" (externalidades intertemporales), que acompañan a los procesos de generación y utilización de tecnología, reside una de las claves para comprender las restricciones que hoy día existen para la difusión internacional de tecnología y, en consecuencia, para los procesos de convergencia económica real entre los países. A ello habría que añadir las estrategias seguidas por las propias empresas innovadoras para aumentar la apropiabilidad de los rendimientos de la innovación.

En la segunda sesión, "The Economic modelling of Technical Change", se presentaron los resultados de nueve investigaciones. En unas se formulaban distintas modelizaciones sobre los procesos de innovación y, particularmente, difusión de tecnología. Otros trabajos trataban de contrastar algunas hipótesis sobre la naturaleza de dichos procesos, tomando como referencia

los países de la OCDE. Un resultado coincidente en la mayoría de los trabajos fue que inversiones en Investigación y Desarrollo (I+D) y su capitalización (capital tecnológico) constituyen ingredientes esenciales no sólo en la innovación sino incluso en la imitación y hasta mera adopción de tecnologías foráneas.

Por su parte, los trabajos más empíricos señalaron la interrupción en los últimos años del proceso de convergencia económica en los países de la OCDE, si bien los factores determinantes de este cambio de tendencia, fue una cuestión donde los resultados fueron menos concluyentes.

Los trabajos de la tercera sesión: "Internationalisation of Corporate Technology Strategies", abordaron temas vinculados con el creciente proceso de globalización de las estrategias competitivas empresariales, sobre todo en la faceta tecnológica. La constatación, tanto en el plano del análisis teórico como en el aplicado, de la complementariedad entre los flujos comerciales, de tecnología y capital (inversión directa), fue uno de los aspectos más reiterados a lo largo de las ponencias presentadas. Además se aportó evidencia demostrativa de que esta creciente confluencia entre los tres tipos de transacciones económicas internacionales mencionados tiene, a su vez, su explicación en el peso cada vez mayor de las empresas transnacionales.

La evaluación de los programas europeos de I+D cooperativa, especialmente el ESPRIT (Programa Estratégico Europeo para la Investigación y el Desarrollo de las Tecnologías de la Información) de una parte, y el examen crítico de los Sistemas de Patentes, de otra parte, fueron los otros dos temas sobre los que versaron el resto de la ponencias presentadas en esta sesión.

La cuarta y última sesión de la Conferencia se concentró en el tema monográfico del reto que las nuevas tecnologías y consiguientes modificaciones en las formas de competencia, planteaban a la política de recursos humanos, tanto en el ámbito de las empresas como de los Gobiernos. Más concretamente, el aumento de los requerimientos de capital humano y, por tanto, de conveniencia de ampliar y mejorar los sistemas de formación profesional y, asimismo, la necesidad de transformar el sistema de relaciones laborales hacia esquemas organizativos más transparentes y flexibles y basados en relaciones de confianza, fueron las ideas que más se enfatizaron en la generalidad de los trabajos.

En suma, y aun a riesgo de caricaturizar lo tratado en éstos casi tres días de intenso trabajo, podría decirse que en la Conferencia se concluyó señalando que los problemas de la convergencia económica real, tanto en el área de la Comunidad Europea como fuera de ella, tienen mucho que ver con la existencia de grandes disparidades internacionales en los niveles y ritmos de crecimiento de la productividad global, explicables, a su vez, al menos en gran medida, por diferencias en equipamiento colectivo y capital tecnológico y humano. Las inferencias de política económica de estos resultados son, por tanto, una serie de actuaciones como las inversiones en infraestructuras en I+D o en formación que, no recibieron en la agenda de los políticos reunidos hace un año en Maastricht, la importancia que hoy día, en su retorno a esta ciudad, los académicos le dan.

LA EVOLUCION RUSA
Estudio del Banco Mundial

José M. Rodríguez Carrasco

La situación de las economías del Este de Europa, y entre ellas las de Rusia, no es un problema aislado de un área geográfica, sino que tiene su influencia en las economías occidentales y particularmente en las europeas. Un informe reciente del Banco Mundial apunta que no existe un control suficiente sobre el sistema bancario ruso y que éste se encuentra paralizado debido a su dependencia de las empresas estatales en bancarota.

La asignación de los recursos financieros se hacía en el pasado de acuerdo con los planes económicos del gobierno. Con el tránsito a una nueva economía no sorprende que los bancos estén renuentes a formalizar los préstamos de acuerdo con los mismos criterios que en el pasado, pero eso no quiere decir que los bancos hayan desarrollado las técnicas propias para tener una cartera de préstamos adecuada.

No existe, por otro lado, una historia o tradición de un banco central ejerciendo una política monetaria con cierta independencia del gobierno, ni existen normas que vigilen la prudencia bancaria, ni procedimientos para llevar a cabo una adecuada supervisión de los bancos.

En lo que se refiere a los depósitos de las economías domésticas, los tipos de interés no se están ajustando a la tasa de inflación, con lo cual el ahorro privado no ofrece incentivo alguno.

Hoy día se están concediendo préstamos a algunas empresas que no merecerían tal trato en una economía de mercado. El problema fundamental reside en que todo el sistema económico está plagado de incertidumbre y una información a todas luces insuficiente, por lo que las instituciones financieras tienen dificultades para discriminar entre las empresas merecedoras de créditos de aquellas otras que no ofrecen ninguna garantía.

El problema se magnifica más aun debido a que la propiedad de las organizaciones financieras está en manos de empresas y cooperativas que tienen su propio banco con el único objetivo de concederse dinero a si mismas.

Por otro lado los sistemas de medios de pago, contabilidad, supervisión bancaria, no están preparados para servir de soporte a una economía de mercado. Por consiguiente, la mayoría de los préstamos que realizan hoy en día en Rusia, ni son competitivos ni se realizan en base a criterios de economía de mercado, con lo que el resultado final es una ineficiente asignación de recursos e insolvencia bancaria generalizada.

Relación entre reforma financiera y de la empresa.

Las dificultades que experimenta el sector financiero hoy no son más que un reflejo de los problemas y desajustes que experimentan todos los sectores de la economía.

El éxito, por tanto, de la transformación financiera está íntimamente ligado a la transformación de la economía en general. Dentro de esta transformación el mayor problema del sector financiero y de la economía es la existencia de una variedad de empresas de grandes dimensiones, de propiedad estatal que incurren constantemente en pérdidas.

En último análisis estas empresas ruinosas deben cerrarse, pero la reforma del sistema empresarial no puede ser instantánea, y será necesario que coexistan durante un tiempo determinado aquellas empresas que operan con criterios estrictos de mercado y otras con principios "tradicionales".

Básicamente sólo pueden pensarse en tres fórmulas para financiar las empresas estatales con pérdidas: **1)** Acudiendo al presupuesto del Estado. **2)** Crédito bancario, y **3)** Crédito interempresas.

El presupuesto del Estado parece ser el medio más apropiado y transparente, pero políticamente es aconsejable también la intervención del sistema bancario, si bien considerando a éste como un mero intermediario recibiendo fondos de dos fuentes diferentes, de un lado el banco central y de otro de los fondos depositados por las economías domésticas, lo que no deja de tener un efecto impositivo en estas economías y no constituye precisamente una forma idónea de fomentar el ahorro.

Créditos no productivos.

El problema de los créditos concedidos para hacer frente a las pérdidas de las empresas es que impide una reorientación de los bancos hacia métodos operativos propios de una economía de mercado. La clave, pues, para llegar a una economía de mercado, no es otra que el cambio de conducta de la empresa, y este cambio entraña necesariamente más privatizaciones y una dirección empresarial efectiva.

El gobierno es pues responsable de una reforma de la empresa que requiere la adopción de una serie de decisiones nada fáciles y que deben dar respuesta a las preguntas, cómo tratar la morosidad de los préstamos actuales, qué hacer con las empresas que siguen tendiendo pérdidas, cómo cerrar algunos bancos y fortalecer el capital propio de otros, y cómo desarrollar un sistema donde los bancos sean los responsables de su rentabilidad.

La puesta en práctica de estas decisiones llevara varios años, pues requerirá grandes cambios en la estructura y propiedad del sistema bancario, en los sistemas legales y contables, así como en el comportamiento de los bancos centrales y comerciales.

La reforma financiera.

El diseño del sistema financiero debe tener como objetivo la canalización de fondos hacia los sectores productivos. El problema es cómo reorganizar el sistema financiero durante esta fase de transición. En la mayoría de los países del Este los bancos continúan operando sin muchas

restricciones presupuestarias. En Alemania los problemas fueron transferidos a una agencia especial y los bancos comenzaron a operar con criterios de mercado.

Otra alternativa es sacar fuera del balance los actuales créditos morosos y gestionar su evolución de acuerdo con el gobierno; al mismo tiempo deben recapitalizarse los actuales bancos y exigir a su dirección una rentabilidad adecuada.

Estructura financiera, propiedad y capital.

Recientemente ha habido una expansión bancaria sin precedentes en Rusia, en los momentos actuales hay más de 1.600 bancos en todo el país, pero muchos de estos bancos son de pequeñas dimensiones y sin una adecuada capitalización.

Muchos de estos nuevos bancos son propiedad de grupos de empresas que reciben a su vez préstamos de estos bancos. La actividad de muchos de estos bancos se limita a solicitar préstamos en el mercado interbancario para prestarlo a sus empresas posteriormente, al no ser estas empresas precisamente las más eficientes de la economía, este tipo de ayudas hace todavía más vulnerable la solvencia financiera de los bancos.

El eje por tanto de la reforma financiera radica en normalizar las relaciones entre los bancos y las empresas, lo cual significa privatizar ambos, bancos y empresas. Deben establecerse límites a los préstamos que pueden concederse a sí mismos los propietarios y obligar a los bancos a diversificar sus préstamos entre diferentes sectores y empresas.

Un movimiento estratégico, bancos con estándar internacional.

La actual situación de una emergente economía de mercado, será una circunstancia propicia para que surjan empresas estables y rentables que requieran servicios financieros de calidad.

Una solución para promocionar los bancos que estén dispuestos a ofrecer tales servicios, y cumplir al mismo tiempo con las normas de prudencia bancaria, sería ofrecerles ciertos incentivos que les distinguiera de los que no tienen esas aspiraciones. En este caso el gobierno debería estar dispuesto a conceder dos tipos de licencia bancaria, una a los bancos que cumplen con los estándares internacionales (ISB), -así se les denomina en el informe, international standard banks-, y otro tipo de licencia al resto.

El programa ISB requeriría dos condiciones: **1)** Una serie de requisitos para los bancos que quisieran tener la ficha de ISB, y **2)** Un conjunto de compensaciones para este tipo de bancos.

Las condiciones principales para lograr la ficha de ISB serían, una base de capital propio adecuada, diversificación de activos, cumplimiento de una normativa contable con estándar internacional y someterse a una auditoría anual en las mismas condiciones. Asimismo sería conveniente que estos bancos tuvieran como socio a un banco extranjero o establecido algún tipo de alianza con los mismos.

La primera compensación que podría alcanzar este tipo de bancos sería, en primer lugar, el galardón de ser designado como banco ISB, lo cual ayudaría al público a distinguir entre bancos con más riesgo de aquellos que son seguros y solventes. Otros beneficios adicionales podrían ser la posibilidad de obtener préstamos del banco central a un tipo de interés preferencial y una menor aportación a un organismo central de fondo de garantía de depósitos.

Estas condiciones sin duda contribuirían a mejorar el sistema financiero, pero en todo caso, debe ir ligado a una reforma de las empresas estatales.

Instituciones financieras actuales y futuras.

Sería deseable durante el período de transición un determinado número de instituciones financieras, cuyo objetivo fuera asistir al gobierno en la tarea de financiación de las empresas estatales antes de su privatización o cierre definitivo.

Estas instituciones tendrían mayores riesgos, pero al no tener la identificación de ISB, las empresas y economías domésticas estarían en condiciones de conocer el riesgo al que se expone a trabajar con dichos bancos. Con el paso del tiempo estas instituciones podrían solicitar la ficha de ISB si cumplen con las condiciones requeridas.

Nuevos bancos y expansión bancaria.

Existen de momento un número suficiente de intermediarios financieros en el país. No se debería permitir por tanto la apertura de nuevos bancos hasta que el banco central estuviera en condiciones de ejercer una auténtica vigilancia sobre los bancos, en particular sobre aquellos que están descapitalizados.

La política actual de expansión bancaria, que no es otra que la prohibición de apertura de nuevas sucursales, requiere una revisión, pues se está reduciendo la posibilidad de alcanzar unas dimensiones óptimas a aquellos bancos que están bien dirigidos.

Infraestructura financiera.

La información financiera existente hoy en día sobre la situación de los bancos y las empresas es a todas luces insuficiente. No existen sistemas contables ni de auditoría propios de una economía de mercado; no hay suficientes expertos contables, ni auditores o expertos financieros capaces de diseminar información, con lo que la transparencia de las instituciones brilla por su ausencia.

A la vista de éstas deficiencias el informe del Banco Mundial aboga por el desarrollo de un adecuado sistema de contabilidad, formación de contables y auditores, dotación de una infraestructura legal donde queden bien definidos los derechos de propiedad, la organización de los bancos y otros intermediarios financieros, situaciones de quiebra y otras normas de obligado cumplimiento.

Prácticas bancarias y supervisión bancaria.

El informe insiste de nuevo en que las prácticas bancarias llevadas a cabo sin el más mínimo sentido de prudencia, requiere la intervención y supervisión de la autoridad financiera. Por otro lado el banco central no tiene personal suficiente para ejercer una supervisión adecuada sobre los 1.600 bancos existentes en el país.

Los banqueros, por su parte, se quejan de la rapidez con que el banco central está introduciendo nuevas normas, (200 en 1991), la ausencia de consulta con el sector y el escaso tiempo disponible para ajustarse a la nueva normativa. El sistema impositivo es también un factor distorsionante puesto que los bancos transmiten los impuestos a sus clientes.

La solución de estos problemas requiere por parte del banco central unos objetivos de reforma muy claros, sobre todo en lo que se refiere a las prácticas crediticias, un sistema impositivo racional, y la suficiente autoridad e independencia para poner en práctica la nueva normativa.

Sistema de pagos y otros mercados financieros.

El sistema actual de medios de pago es demasiado complicado. La transición a una economía de mercado está provocando un aumento exponencial de transacciones financieras. Muchas de estas transacciones se liquidarán en el futuro con cheques y aumentará el volumen de operaciones en acciones, obligaciones e hipotecas. Es urgente por tanto que se reforme todo el sistema de pagos contando con la asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional. La privatización de las empresas requerirá igualmente un mercado de valores donde se puedan intercambiar diferentes activos financieros. De momento está en estudio la formación de un mercado de la deuda pública a corto plazo.

SISTEMA FINANCIERO

EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CREDITO

Angel Madroñero Peláez

1. INTRODUCCION.

Los sistemas bancarios de los países desarrollados han experimentado en las dos últimas décadas una profunda transformación que responde, en términos muy esquemáticos, a los siguientes factores.

Desregulación de la actividad bancaria. Se promueve la competencia en el sector a través de la progresiva eliminación de las restricciones legales con las que tradicionalmente venía operando esta industria. En este sentido, se liberalizan los tipos de interés; se suprimen las limitaciones a la actuación en determinados campos financieros; se da entrada a nuevos operadores nacionales e internacionales; se desmantelan los coeficientes de caja e inversión; se permite la libre instalación de oficinas.

Innovación financiera. Iniciada con la aparición de las euromonedas y de los préstamos a interés variable, y continuada con el desarrollo de nuevos productos bancarios, tanto de activo (pagarés de empresa y otros títulos, tarjetas de crédito) como de pasivo (cesiones temporales, participaciones y titulaciones de activos). El desarrollo más espectacular quizás tenga lugar en los servicios financieros al por mayor (adquisiciones y fusiones, gestión de emisiones) y en las llamadas operaciones fuera de balance; se incluyen entre éstas los instrumentos derivados, que surgen como mecanismos de cobertura, pero pueden ser utilizados también con fines especulativos. Las permutas financieras, las opciones, los futuros, las operaciones a plazo y algunas posibles combinaciones entre ellos, alcanzan ya en muchos bancos internacionales unos volúmenes superiores al del balance.

Avances en la tecnología informática. Las nuevas posibilidades de la informática permiten la oferta de nuevos servicios al por menor (operaciones a distancia de ejecución instantánea, cajeros automáticos), y producen una revolución interna en la administración del negocio bancario.

Desintermediación. Los crecientes volúmenes de déficit público, combinados con un marco general que excluye las financiaciones forzadas, empujan a los gobiernos a la apelación directa del ahorro del público; al mismo tiempo algunas grandes empresas se sienten capacitadas para acceder directamente a los mercados en lugar de acudir al crédito bancario. Los bancos reaccionan a este fenómeno de desintermediación (cuando no lo provocan deliberadamente para descargar sus balances) con el ofrecimiento de sus servicios a esos nuevos emisores, para rentabilizar sus redes de acceso al público y sacar provecho de las oportunidades que brinda el archivo de clientes; pero inevitablemente las comisiones por esos servicios difieren de los márgenes que obtendrían en la intermediación del crédito

Desmantelamiento de fronteras entre las distintas áreas financieras. Como corolario de la desregulación y de otros factores ya citados, se van difuminando las fronteras entre los distintos

tipos de entidades de crédito, y entre las entidades de crédito y otras clases de entidades financieras, como las empresas de inversión y las aseguradoras. Cuando subsisten barreras legales, o cuando las diferencias de riesgo y de cultura financiera lo aconsejan, los bancos entran en esas nuevas áreas mediante la formación de conglomerados financieros, integrados por entidades especializadas en cada una de las áreas.

Internacionalización de la actividad financiera. Impulsada por la creciente integración de las economías, por la aparición de multinacionales no financieras, y por fenómenos puntuales tales como, en su día, la recolocación de los petrodólares. Y favorecida por la práctica supresión de los controles de cambios en toda el área de la OCDE. La subsistencia de peculiaridades locales mueve de nuevo a los bancos internacionales a organizarse en conglomerados de bancos locales, de diverso grado de complejidad.

2. NECESIDAD DE LA REFORMA DEL COEFICIENTE DE SOLVENCIA.

Durante las tres décadas que siguieron a la segunda guerra mundial y la inmediata posguerra, la intensa regulación de la actividad bancaria actuó de mecanismo protector de la seguridad y solvencia de las entidades, a través de unos márgenes de intermediación confortables y asegurados, al tiempo que un clima general de coyuntura económica alta y sostenida favorecía la situación de las empresas y reducía consiguientemente el riesgo de crédito. En tales condiciones, el problema de la determinación de los recursos propios necesarios resultaba secundario, y pudo resolverse con mecanismos relativamente burdos y poco flexibles, como las gearing ratios del tipo del antiguo coeficiente de garantía español.

Los cambios comentados alteran profundamente ese panorama. El aumento de la competencia presiona sobre el nivel y sobre la estabilidad de los márgenes, y pone en peligro a las entidades poco atentas a la evolución de la situación, o que se equivocan en sus cada vez más difíciles elecciones. El riesgo de crédito se intensifica y cobra dimensiones nuevas (el llamado riesgo país), al igual que sucede con los demás riesgos clásicos de la doctrina bancaria: riesgo de cambio (mayor importancia de las operaciones en divisas, y mayor variabilidad de los tipos tras el desmoronamiento de Bretton Woods); riesgo de interés (altas tasas de inflación y variabilidad de tipos en los mercados); riesgo de mercado (mayor implicación en operaciones esencialmente volátiles, como las de capital o inmobiliarias); riesgo de concentración (mayor tamaño de los contrapartes).

Todo ello produce, en la década de los ochenta, una preocupación política por el tema de la seguridad del sistema bancario, y desemboca en una reconsideración de los coeficientes de solvencia. La preocupación no es teórica, sino que viene subrayada, tanto en España como en el extranjero, por crisis bancarias importantes (que desmienten, incidentalmente, a los que defienden el papel sanitario de las fuerzas de mercado frente a la regulación pública, en área tan delicada como ésta). La situación justificaría, en principio, unos mayores requerimientos de recursos propios; pero dado que éstos suponen un coste para la empresa bancaria, y una carga adicional para los mercados de capital de riesgo, se hace preciso afinar en la valoración de los riesgos a fin de no incurrir en un exceso de capitalización, y deteriorar una de las ratios más indicativas de la rentabilidad bancaria (beneficios a capital).

En lo relativo al riesgo de crédito, que pese a todo sigue siendo el principal riesgo a que están sometidas las entidades de crédito, la reflexión de los años ochenta lleva a una serie de conclusiones.

La primera es que no todos los activos que integran el balance tienen el mismo nivel de riesgo de crédito. Por tanto deberán ponderarse por alguna medida de ese riesgo, por imperfecta que esta sea (dada la falta de estudios actuariales, o la posibilidad de hacerlos); y sin hacer demasiado caso de las voces que acusan a tal sistema de intervencionista, pues las ponderaciones son, en el fondo, una formalización legal de lo que debieran ser reglas de buen comportamiento bancario. Esas ponderaciones han de tener en cuenta, como parámetros principales, la calidad intrínseca de los diferentes tipos de prestatarios y las garantías recibidas.

La segunda es que el riesgo de crédito no afecta sólo a los riesgos patrimoniales, sino también a los compromisos recogidos en cuentas de orden, en la medida en que esos compromisos pueden transformarse en activos patrimoniales. Los esquemas anteriores solían olvidarlos, pero la gran importancia que van cobrando obliga a tenerlos en cuenta.

La tercera es que en los grupos financieros el cálculo de los recursos propios, la medición de los riesgos, y la supervisión del coeficiente resultante deben hacerse a nivel de grupo. De no hacerlo así, el coeficiente puede resultar falseado mediante operaciones internas al grupo (por ejemplo, cruces de participaciones) que fabriquen un capital puramente contable, sin aportación real de fondos. Al tiempo que la vigilancia de la situación será ineficaz si las entidades de un grupo pueden eludirla transfiriendo riesgos de una entidad a otra, o de un país a otro, para ocultarlos de la vista de un supervisor demasiado inquisitivo. Incluso en grupos de comportamiento financiero correcto, la existencia de riesgo de contagio entre las diferentes empresas financieramente relacionadas, o que el mercado aprecia como relacionadas, obliga a tratarlas como un todo.

La definición de los grupos que hay que someter a consolidación contable y a vigilancia consolidada plantea muchas dificultades, no del todo resueltas, en cuanto a la clase de entidades que deben componerlos y en cuanto al supervisor que debe encargarse del grupo, cuando hay varios supervisores implicados. Y queda en el aire la cuestión de sí, además de pedir coeficiente consolidado, es necesario un coeficiente individual para cada uno de los componentes, atendiendo a la eventualidad de que el grupo se rompa y cada entidad haya de asumir sus propias responsabilidades con sus propios medios. Pero esas dificultades no impiden que se reconozca la necesidad de progresar en este terreno, aunque sea por pasos sucesivos.

La cuarta conclusión en la reflexión de los años ochenta es la necesidad de alcanzar un alto grado de uniformidad a nivel internacional en el tratamiento del coeficiente, para evitar desigualdades en la capacidad competitiva de los bancos de los diferentes países, que se enfrentan con creciente intensidad en los mismos mercados. Esto es lo que se ha llamado nivelar el terreno de juego, un objetivo que, en la práctica, ha tenido tanta importancia en las negociaciones internacionales como las consideraciones de prudencia bancaria.

La necesidad de conseguir un nivel adecuado de recursos propios, la convicción de que no es posible que sea el mercado quien lo determine, y la conveniencia de nivelar el terreno de juego internacional, fueron la causa de que se constituyeran, en diversos foros, grupos de trabajo tendentes a establecer unos estándares mínimos de solvencia.

Por su alcance, el más importante de esos esquemas fue el acuerdo informal alcanzado en junio de 1988 por los integrantes del Grupo de los Diez -Acuerdo de Basilea, o ratio Cooke-, al que se han adherido muchos otros países. Su objetivo declarado es lograr el fortalecimiento de los recursos propios y la convergencia en la regulación de la solvencia de los bancos internacionales, lo que contribuirá a la estabilidad de los sistemas financieros nacionales y del internacional.

El rodaje de la norma de Basilea ha coincidido en el tiempo con la gestación del Mercado Financiero Unico en el área de la Comunidad Europea. La doctrina del reconocimiento mutuo de los bancos de los diferentes países comunitarios se apoya en la armonización de los elementos esenciales de la normativa bancaria; entre ellos, la regulación de la solvencia constituye una pieza fundamental. El hecho de que bastantes países comunitarios sean, a la vez, miembros del Grupo de los Diez, ha supuesto un alto grado de coincidencia entre la ratio de solvencia de Basilea y la norma comunitaria, y ha significado un importante avance en la coordinación de las legislaciones nacionales dentro y fuera de la Comunidad.

Por otra parte, los trabajos en esta materia no pueden considerarse concluidos, en tanto en cuanto sólo se ha conseguido converger en la medición y cobertura del riesgo de crédito, continuando actualmente en estudio el tratamiento de los demás riesgos.

A continuación se analiza el tratamiento del coeficiente de solvencia en la regulación comunitaria. También se comentará brevemente la actual transposición al derecho español de las normas comunitarias sobre la materia, que ya inspiraron, aun en fase de gestación, la reforma española de la legislación de recursos propios de 1985.

3. EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA COMUNITARIO.

La regulación comunitaria de la solvencia constituye la piedra angular de la armonización legal mínima que está en la base del reconocimiento mutuo, en el que a su vez se fundamenta el Mercado Financiero Unico.

En lo relativo a entidades de crédito, la regulación comunitaria sobre la materia está contenida en dos directivas de 1989. Sus normas tienen carácter de mínimos, dejando a los Estados miembros la posibilidad de establecer otras más prudentes o más rigurosas. En muchos aspectos estas directivas son el modelo que seguirá la normativa a aplicar a las empresas de inversión, próxima a aprobarse; si bien esta última incorporará la cobertura del riesgo de mercado y de cambio, una normativa que también afectará directamente a las entidades de crédito.

La Directiva del Consejo de 17 de abril de 1989, relativa a fondos propios de las entidades de crédito (89/299/CEE), se ocupa del numerador del coeficiente, esto es de la definición de los recursos propios, y contiene la relación de todos los elementos que pueden integrarlos, y de las deducciones que hay que hacer, así como los límites a los elementos de menor calidad para cubrir pérdidas en situación de crisis. Esta norma se completa con la Directiva del Consejo de 18 de diciembre de 1989, sobre el coeficiente de solvencia de las entidades de crédito (89/647/CEE); en ella se establecen los distintos grupos en que se clasifican los riesgos y sus ponderaciones mínimas. Además, en esta Directiva se fija en el 8% de la suma de los riesgos, ya ponderados, el nivel mínimo de recursos propios que las autoridades nacionales deben exigir a las entidades o grupos bajo su supervisión.

La definición de recursos propios contenida en la normativa comunitaria, y los distintos grupos de riesgos en que se clasifican los activos y compromisos y sus ponderaciones, pueden verse en los cuadros núm. 1 y 2, respectivamente.

3.1. Los recursos propios.

La relación comunitaria de elementos susceptibles de ser considerados recursos propios es exhaustiva. Pero no todos los incluidos pueden ser considerados de la misma calidad a la hora de absorber pérdidas.

En unos casos ello se debe a la existencia de dudas sobre el valor real de los pasivos computables como recursos propios (reservas no procedentes de beneficios generados, compromisos no desembolsados de cooperativistas cuando éstos se admiten, provisiones no reveladas en las cuentas anuales). En otros, a la dificultad de utilizar esos recursos en la cobertura de pérdidas sin que la entidad de crédito cese sus actividades. La ingeniería financiera ha creado instrumentos financieros que participan simultáneamente de la condición de deuda y de capital (financiaciones subordinadas e híbridos), los cuales prevén la reducción de su valor en caso de pérdidas, aunque en ocasiones sea sólo con ocasión de su liquidación, y cuya retribución goza de ciertos privilegios sobre los dividendos y puede por tanto dañar la formación de reservas internas.

Esta diferencia de calidad de los elementos que integran los recursos propios ha llevado al legislador comunitario (al igual que al de Basilea) a diferenciar entre el "capital de base" (*tier one* en la jerga bancaria internacional), con capacidad ilimitada de absorción de pérdidas, y el "complementario" (*tier two*), que puede absorberlas sólo en determinadas condiciones. Con objeto de no deteriorar la calidad del conjunto, el importe de los recursos complementarios no podrá exceder del 100% del capital básico. Además, dentro del capital complementario se establece un nuevo límite del 50% para los recursos de menor calidad (compromisos de cooperativistas y deuda subordinada a plazo fijo)

Aunque la capacidad de absorción de pérdidas constituye el principal instrumento de medida de la calidad de los recursos, en la diferenciación establecida se atiende también a otros criterios cómo:

- *Estabilidad.* La permanencia indefinida o por plazo determinado incide en la calidad de los recursos propios; de ahí que se excluya del capital de base cualquier elemento con una duración conocida en el momento de la emisión. En todo caso, los componentes de los recursos propios, incluso los de menor calidad, deben tener una duración mínima de cinco años. En estos casos de duración determinada se establece una pérdida gradual de computabilidad durante el período, para forzar la constitución paralela de recursos permanentes. En el mismo sentido, se exige a los híbridos de duración indeterminada que no puedan ser reembolsados a petición del portador o sin el acuerdo previo de la autoridad supervisora.
- *Efectividad.* Sólo se tiene en cuenta el importe desembolsado de cualquier elemento. La normativa no confía, con razón, en la eficacia de las apelaciones de dividendos pasivos a los socios en caso de dificultad. La deducción de los recursos propios de las acciones en poder de la entidad de crédito, de los activos inmateriales y de las pérdidas del ejercicio en curso, así como la exigencia de que la cuantía de los elementos computables este libre de todo impuesto previsible, o haya sido convenientemente ajustada y verificada por auditores independientes, no tienen otro fundamento que el dotar de efectividad a los recursos.

- *Certeza de la remuneración.* No pueden integrarse en los recursos básicos aquellos elementos, como las acciones preferentes acumulativas, que generan el reconocimiento como deuda de los dividendos no percibidos. En todo caso, la retribución de los recursos propios debe quedar condicionada, en alguna medida, a los resultados de la entidad; y así se exige en los híbridos que el pago de intereses pueda ser diferido en caso de pérdidas de la entidad.

3.2. Consideración de la capitalización del sistema.

Aunque la directiva atiende en primer lugar a la adecuada capitalización del grupo consolidable de entidades de crédito, se preocupa también por el grado de capitalización del sistema crediticio en su conjunto, que podría verse deteriorado por financiaciones de capital de unas entidades de crédito en otras, en tanto no alcancen la participación mínima que les obligaría a consolidar. Por eso se establece que se deducirán, del conjunto de los elementos computables, las participaciones y demás valores computables como recursos propios de una entidad que estén en poder de otra y que sean "significativos", bien en relación al capital de la participada, bien al de la tenedora.

3.3. La ponderación de activos, compromisos y otras cuentas de orden.

La directiva establece un esquema relativamente simple, formado por cuatro grupos de riesgo a los que asigna unas ponderaciones, evidentemente convencionales, del 0%, 20%, 50% y 100%.

Los criterios utilizados para la asignación de riesgos concretos a cada una de estas categorías han sido la personalidad de la contraparte de la operación, su país de residencia, las garantías con que cuenta y, como complemento a lo anterior, el plazo y la moneda en que esté denominada. Por la personalidad del acreditado se diferencia entre administraciones centrales; administraciones locales y regionales; entidades de crédito, incluido el Banco Europeo de Inversiones y los bancos multilaterales de desarrollo; y el sector privado, asimilando al mismo a las empresas públicas. Los países se dividen en dos grandes grupos: los llamados países de la zona A, básicamente los países integrados en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) como socios de pleno derecho; y la zona B, que incluye al resto de los países. Esta distinción entre países se justifica porque los riesgos frente a residentes de los países de la zona B están sujetos no sólo al riesgo de insolvencia comercial, sino también al riesgo de no poder obtener el reembolso en la moneda pactada.

Los activos y compromisos que se suponen exentos de riesgo de insolvencia reciben una ponderación nula. En este grupo se incluyen los riesgos sobre los gobiernos centrales y bancos centrales de la zona A, riesgos sobre las Comunidades Europeas como tales, efectivo en caja, etc. También se incluyen aquí los activos sobre gobiernos centrales y bancos centrales de la zona B denominados y financiados en la moneda nacional del prestatario, porque en este caso no existe riesgo de transferencia.

Los activos sobre los gobiernos locales y regionales tienen una ponderación general del 20%, pero se admite que, en determinados casos, los países puedan fijar ponderaciones nulas si no existe diferencia (como sucede en algunos países por razones incluso constitucionales) entre el riesgo de éstos y el de sus administraciones centrales. Dentro de este grupo del 20% se incluyen también los riesgos sobre las entidades de crédito de la zona A, Banco

Europeo de Inversiones (BEI) y bancos multilaterales de desarrollo. Esta ponderación presupone que todas las entidades de crédito de esa zona están sometidas a unos requisitos de capitalización y a una vigilancia similares. Respecto a estas mismas operaciones en la zona B, se incluyen sólo las de plazo inferior a un año, por estimar que éstas son operaciones interbancarias puras que tienen escaso riesgo; en cambio los apoyos permanentes de plazo más largo se consideran riesgo ordinario y no gozan de una ponderación reducida.

Las ponderaciones tienen en cuenta no sólo al obligado directo, sino también el obligado final al pago cuando hay un aval, y las garantías reales de la operación que supongan una reducción del riesgo. Así, una operación garantizada directa y explícitamente por un gobierno central de la zona A tiene la misma ponderación que aquél, con independencia de la personalidad del obligado directo. Del mismo modo, un riesgo garantizado con un valor emitido por ese mismo gobierno de la zona A goza del nivel de ponderación de éste, también con independencia del riesgo del obligado final (pero sólo si la autoridad supervisora está satisfecha de las condiciones de la operación de prenda). La consideración de las garantías hipotecarias fue objeto de intenso debate entre los países de raíz anglosajona, que han tenido muy malas experiencias con los créditos hipotecarios, y los continentales. Finalmente la normativa comunitaria, como la de Basilea, sólo atribuye una ponderación favorable (50%) a los activos garantizados por hipotecas sobre viviendas habitadas por propietarios, o que estén alquiladas. Otros créditos hipotecarios se consideran riesgos ordinarios.

Los riesgos de firma y compromisos -cuentas de orden no relacionadas con tipos de interés y de cambio- se clasifican, en una primera etapa, atendiendo a su carácter de sustitutivos de crédito, en uno de los cuatro grupos de acuerdo con su probabilidad de transformación en activos: alta (ponderación del 100%), media (50%), media-baja (20%) y baja (0%). La segunda etapa consiste en aplicar a estos riesgos ajustados la mismas ponderaciones que corresponderían a un activo con igual obligado final e iguales garantías.

Junto a los compromisos sustitutivos del crédito existen otros, relacionados con los tipos de interés y de cambio, cuyo único riesgo asociable a la solvencia, un riesgo reconocidamente pequeño dada la profesionalidad de los mercados en que se desarrollan esas operaciones, es el peligro de incumplimiento de la contraparte, que obligaría a sustituir los contratos en el mercado. La primera etapa consiste en medir el alcance de esa probabilidad. La segunda ponderación coincide con la atribuida a los activos en función de la personalidad de la contraparte, salvo que la ponderación aplicable sea del 100%, en cuyo caso se reducirá a la mitad para calcular el valor ajustado, ya que se entiende que en esos mercados sólo operan, junto a las entidades crediticias, firmas no financieras de primera fila .

3.4. Cumplimiento en base consolidada.

El coeficiente de solvencia comunitario, así como las normas limitativas que veremos en la sección 5 siguiente, se establecen en base consolidada cuando las entidades de crédito pertenecen a un grupo.

La definición comunitaria de grupo consolidable es relativamente estrecha, ya que sólo comprende grupos encabezados por una entidad de crédito o una holding bancaria, y sólo abarca entidades de crédito u otras entidades financieras dedicadas a alguna de las actividades que la Segunda Directiva considera típicas de los bancos. Fuera quedan otras estructuras de grupo (por ejemplo, grupos encabezados por holdings no bancarias, por empresas industriales, o incluso por personas físicas). Tampoco se ataca el problema de los

grupos mixtos de empresas bancarias y empresas aseguradoras (aunque sí los de empresas bancarias y empresas de inversión, porque éstas son entidades financieras en el sentido antes indicado).

La aplicación consolidada de las normas no excluye su aplicación individual o subconsolidada cuando una filial o subgrupo crediticio se sitúan en otro país comunitario, para respetar las responsabilidades de la autoridad supervisora de ese país. En cuanto a las filiales dentro del mismo país, las normas comunitarias sólo piden una "distribución adecuada" de recursos entre ellas, sin otras precisiones.

4. TRATAMIENTO DE LOS RIESGOS DE PRECIOS: TIPO DE INTERES DE CAMBIO Y DE MERCADO EN LA NORMATIVA COMUNITARIA.

El defecto más destacado del coeficiente de solvencia comunitario, y del de Basilea, es, como se apuntó anteriormente, que no tiene en cuenta más que el riesgo de crédito, aunque este sea el más importante para las entidades de crédito.

Por el contrario, en el caso de las entidades del área de valores, el riesgo más importante es el que deriva de la variación de precios en el mercado. Puesto que para las llamadas empresas de inversión la Comunidad Económica está siguiendo la misma estrategia que para las entidades de crédito, es decir, armonización mínima como condición necesaria para el reconocimiento mutuo, la normativa comunitaria se propone armonizar también el coeficiente de recursos propios de estas entidades, al igual que lo ha hecho para las entidades de crédito. Y ese coeficiente ha de atacar, naturalmente, el riesgo fundamental que les afecta, sin perjuicio de aplicar como norma supletoria la directiva de solvencia bancaria para otras cuestiones.

Actualmente existe ya una posición común de la Directiva sobre Adecuación del Capital de las empresas de inversión (DAC), que se centra en la medición y cobertura de los riesgos de mercado. La peculiar y compleja regulación de la cobertura de este riesgo será aplicable en su día a la "cartera de negociación" (valores adquiridos con objeto de ser vendidos en un breve plazo) de las entidades de crédito, quedando pendiente la regulación de los riesgos de interés y precio del resto del balance, sin excluir las interrelaciones de ese resto con la propia cartera de negociación. Esa directiva también cubre el riesgo de tipo de cambio, aplicando el coeficiente del 8% a las posiciones netas en divisas; en este caso la norma resulta aplicable a toda la actividad en moneda extranjera de las entidades de crédito.

5. UTILIZACION DE LOS RECURSOS PROPIOS COMO REFERENCIA DE OTRAS MAGNITUDES.

Los recursos propios, determinados de acuerdo con lo previsto en la correspondiente directiva, se utilizan en la normativa comunitaria como referencia obligada en el establecimiento de dos tipos de límites: a la cartera de valores industriales en la que exista una finalidad de control, y a la concentración de riesgos.

El límite a la cartera de valores no financieros viene fijado en la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, no en la de solvencia, y tiene por objeto dirimir la disputa entre los partidarios del modelo de banca universal -que no admitirían limitaciones a las inversiones permanentes de los bancos en empresas no financieras, por considerarlo parte de su actividad

normal- y los que se decantan por el modelo anglosajón de banca comercial, que no admite en absoluto este tipo de participaciones. El límite, duramente negociado como cabe imaginar, se fija en las dos magnitudes siguientes:

- El 60% de los recursos propios para el conjunto de participaciones cualificadas (es decir, que supongan más del 10% del capital de la participada) en empresas no financieras.
- El 15% de los recursos propios para la participación en cada empresa de ese tipo.

Las participaciones que excedan esos límites se tienen que deducir de los recursos propios, lo que equivale a decir que soportarán un coeficiente del 100%.

Respecto a la concentración de riesgos, tema sobre el que ya existe una recomendación comunitaria, y un proyecto de directiva a punto de publicarse, el límite a la concentración de riesgos con una misma persona o grupo se fijará en el 25% de los recursos propios (20% en el caso de empresas o grupos controlados por la propia entidad de crédito), a la vez que se establece un límite adicional (800% de esos recursos) al conjunto de los "grandes riesgos", entendiéndose por tales los que exceden del 10% de los recursos propios. Esta norma tiene una larga serie de excepciones, guardando bastante paralelismo con los tratos de favor concedidos en las ponderaciones del coeficiente de solvencia.

Tanto en el caso de las participaciones no financieras como en el de las concentraciones de riesgo, la normativa comunitaria prevé un plazo de adaptación de las legislaciones nacionales suficientemente amplio, que permitirá la eliminación paulatina de los excesos. Nótese que algunos de ellos venían amparados por la recomendación de grandes riesgos, cuyo límite era del 40%, sin límite especial para el propio grupo y con una lista de excepciones más reducida.

6. LA TRANSPOSICION AL DERECHO ESPAÑOL DE LA NORMATIVA COMUNITARIA DE SOLVENCIA.

La Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras inicia el proceso de incorporación al derecho español de los preceptos contenidos en las dos directivas a las que anteriormente se hizo mención, parte de los de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria (89/647/CEE), y anticipa la transposición de los proyectos de directivas sobre grandes riesgos y sobre adecuación de capital de las empresas de inversión. El desarrollo de esta ley, que puede considerarse ley-marco, se ha llevado a cabo en el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre y en dos Ordenes Ministeriales, una de 29 de diciembre sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las sociedades y agencias de valores y sus grupos, y otra de 30 de diciembre sobre normas de solvencia de las entidades de crédito y en sendas circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Banco de España.

En lo relativo a entidades de crédito, las normas no suponen cambios trascendentales, ya que la legislación española anterior respondía a un esquema bastante próximo a las actuales normas comunitarias sobre riesgo de crédito, con algunos añadidos que reforzaban su severidad.

En general, y a fin de no mermar la capacidad competitiva de las entidades españolas, la nueva normativa española se ajusta estrechamente a la comunitaria, eliminándose la mayoría de aquellos añadidos: por ejemplo, la superposición de un coeficiente genérico al selectivo, la

existencia de recargos para las concentraciones de riesgo, o las ponderaciones especiales que se aplicaban a la cartera de acciones y al inmovilizado.

No obstante la norma española aun resulta algo más estricta en algunos aspectos. El primero es una definición de recursos propios más rigurosa, que no incluye algunos elementos (provisiones no reveladas) e introduce deducciones no previstas en la normativa comunitaria, como la de las participaciones en poder de empresas no consolidables del grupo, si las tenedoras han recibido apoyo financiero de éste, los créditos para la adquisición de acciones propias, o los compromisos de recompra de acciones propias vendidas a terceros.

Por otra parte la estructura de grupos contemplada en el Real Decreto 1343/92 es mucho más rica y compleja que la comunitaria (aunque no incompatible con ella), e incluye una regla original: cuando en un grupo coexistan entidades financieras sometidas a varias normativas de recursos propios distintas, deberá cubrirse con recursos propios consolidados el más alto de estos requerimientos **a)** el que resulte de aplicar el coeficiente bancario al balance consolidado del grupo; o **b)** la suma de los que resulten de aplicar a cada tipo de entidades financieras sus propios coeficientes. Seguramente esta regla no producirá diferencias sustanciales en los grupos que incluyen bancos y sociedades de valores, en cuanto se complete la aplicación de las reglas sobre cartera de negociación a los bancos, dada la proximidad de las normas de solvencia de ambos grupos de entidades. Pero puede constituir la base de la futura supervisión consolidada de bancos y compañías de seguros cuando se desarrolle esta previsión de la Ley.

CUADRO NÚM. 1

EL NUMERADOR DEL COEFICIENTE DE SOLVENCIA:

LA DEFINICION DE LOS RECURSOS PROPIOS

(Directiva 89/299/CE)^(*)

I. Recursos propios de base

- (1) El capital más la prima de emisión, excluyendo acciones preferenciales acumulativas; *más*
- (2) Las reservas, incluyendo los resultados provisionales del ejercicio cuando los mismos hayan sido verificados adecuadamente y se pruebe, a satisfacción de las autoridades, que están libres de cargas previsibles y de previsión de dividendos; *más*
- (4) Las provisiones para riesgos bancarios generales; *menos*
- (9) Las acciones propias en cartera; *menos*
- (10) El activo ficticio; y *menos*
- (11) Las pérdidas de cierta importancia del ejercicio en curso.

II. Recursos propios complementarios

- (3) Las reservas de revaluación;
- (5) Los ajustes de valoración;
- (6) Los elementos "híbridos" y similares;
- (7) Los compromisos de los miembros de entidades cooperativas;
- (8) Las acciones preferenciales acumulativas y los préstamos subordinados.

III. Otras deducciones

- (12) Las participaciones en otras entidades de crédito superiores al 10% del capital de las mismas y las tenencias de algunos elementos que forman parte de los recursos propios de las mismas; y
 - (13) Otras participaciones en entidades de crédito.
- Ambos elementos se deducen de los recursos propios totales.

IV. Los límites (ambos deben cumplirse simultáneamente)

- (a) Los recursos propios complementarios no pueden superar a los recursos propios de base. Es decir, $(3 + 5 + 6 + 7 + 8) \leq (1 + 2 + 4 - 9 - 10 - 11)$; y
- (b) Los compromisos de cooperativistas, acciones preferentes y financiaciones subordinadas pueden alcanzar, como máximo, la mitad de los recursos propios de base. Es decir, $(7 + 8) \leq 0,5 \times (1 + 2 + 4 - 9 - 10 - 11)$.

V. El caso consolidado

Pueden asimilarse a reservas consolidadas los siguientes elementos, en caso de que sean "negativos", y deberán restarse de las mismas en caso de que sean "positivos":

- Los intereses minoritarios;
- Las diferencias de primera consolidación, y
- Las diferencias de conversión incluidas en las reservas consolidadas.

^(*) La numeración entre paréntesis es la que la Directiva otorga a los distintos elementos en su artículo 2.1.

CUADRO NÚM. 2

EL DENOMINADOR DEL COEFICIENTE DE SOLVENCIA:

LAS PONDERACIONES DE LOS ACTIVOS

(Directiva 89/647/CE)

A. Grupo de ponderación nula

1. Efectos en caja;
2. Activos sobre gobiernos centrales y bancos centrales de países de la zona A;
3. Activos garantizados por los anteriores;
4. Activos sobre gobiernos centrales y bancos centrales de países de la zona B denominados y financiados en la moneda local del país;
5. Activos garantizados por gobiernos centrales y bancos centrales de países de la zona B cuando estén denominados en la moneda común del prestatario y garante y estén financiados en esa misma moneda;
6. Activos sobre las Comunidades Europeas;
7. Activos garantizados por las anteriores; y
8. Activos adecuadamente asegurados por títulos emitidos por los gobiernos centrales o por las Comunidades Europeas, por efectivo, o por depósitos o certificados de depósito con el banco que tiene el activo (es decir, con el banco prestamista, que es el que está ponderando sus activos a efectos de calcular el coeficiente).

B. Grupo de ponderación del 20%

1. Activos sobre el Banco Europeo de Inversiones (BEI);
2. Activos garantizados por el anterior;
3. Activos sobre bancos de desarrollo multilateral (Banco de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Africano de Desarrollo, etc.) de los que los países comunitarios son accionistas o miembros;
4. Activos garantizados por los anteriores;
5. Activos sobre gobiernos locales o regionales de la zona A -excepto en aquellos casos en que, por las especiales características de sus riesgos, los Estados miembros puedan otorgarles una ponderación nula-;
6. Activos garantizados por los anteriores;
7. Activos sobre entidades de crédito de la zona A, siempre que esos activos no formen parte de los recursos propios de las mismas;
8. Activos garantizados por las anteriores;
9. Activos con vencimiento residual inferior a un año sobre entidades de crédito de la zona B;
10. Activos con vencimiento residual inferior a un año, garantizados por entidades de crédito de la zona B;
11. Activos adecuadamente asegurados por títulos emitidos por el BEI, los bancos multilaterales de desarrollo, los gobiernos regionales o locales o las entidades de crédito de la zona A, o por depósitos o certificados de depósito de entidades de la zona A distintas de la entidad que tiene el activo (en relación a esto último, véase el A.8 anterior).

C. Grupo de ponderación del 50%

Activos garantizados por hipotecas sobre viviendas ocupadas por el prestatario o que están alquiladas.

D. Grupo de ponderación plena (100%)

1. Activos sobre gobiernos centrales y bancos centrales de la zona B, excepto en el caso descrito en A.4 anterior;
2. Activos sobre gobiernos locales y regionales de la zona B;
3. Activos con un vencimiento residual superior a un año sobre entidades de crédito de la zona B;
4. Activos sobre el sector no bancario (tanto de países de la zona A como de países de la zona B);
5. Acciones, participaciones y otros elementos de los recursos propios de otras entidades de crédito cuando no hayan sido deducidos de los recursos propios de la entidad prestamista (véase cuadro 3 "Deducciones").
6. El inmovilizado; y
7. Todos los demás activos no deducidos de los recursos propios.

EL PANORAMA MONETARIO, TRAS EL DESCENSO DEL TIPO DE INTERES DEL BANCO DE ESPAÑA

Analistas Financieros Internacionales

El descenso de medio punto llevado a cabo por el Banco de España en su tipo marginal de la subasta decenal de repos sobre CBE no es sino la culminación del proceso de relajación abierto en las últimas semanas en la estricta gestión de la liquidez que caracterizó al período postdevaluación. Se trata de un movimiento que revierte parcialmente el controvertido ascenso de 0,75 p.p. de la segunda devaluación. En nuestra opinión, lo sorprendente del descenso radica en su carácter puramente cambiario, reconocido explícitamente por las autoridades. Estas han pasado así a reconocer la hegemonía del tipo de cambio en más recientes decisiones, lo que no deja de ser preocupante en un contexto de alta incertidumbre institucional en el SME, en el que frente a la tentación numantina, nuestras autoridades han optado por un pragmatismo -las dos devaluaciones- cuyo carácter expansivo no debe ser olvidado. Cabe esperar que el timing de la relajación de tipos que, sin duda, debe tener lugar en 1993, no esté marcado tan crudamente ya por los vaivenes cambiarios, sino por la constatación de la quiebra de las expectativas de inflación.

El bloqueo al que las incertidumbres cambiarias habían sometido a los mercados y a las propias autoridades monetarias se ha disuelto a lo largo del mes de enero, gracias al mantenimiento por el nuevo gobierno irlandés de la política de estabilidad cambiaria frente al marco alemán y al dulcificarse la transición hacia las elecciones francesas con renovadas expectativas de descenso de tipos en Alemania, **desencadenando la capitalización por los tipos y precios de los activos a corto y a largo de la mejora de "fundamentos" domésticos que había tenido lugar desde la segunda devaluación de la peseta.** En nuestra opinión, el intenso desplazamiento de la curva de tipos que ha tenido lugar en los últimos días, está **avalado**, en términos generales, por unos más positivos fundamentos y por la mejora de las expectativas que ha permitido la relativa normalización del MCI y de los mercados europeos.

El movimiento general de tipos a la baja que ha tenido lugar ha sido función de dos factores cruciales que conviene vigilar, pues de ellos depende también su consolidación: **(1) por un lado, el desarme de la política de cantidades del BE en la gestión de la liquidez diaria**, que demuestra la elevada correlación que existía entre el racionamiento del préstamo al sistema bancario -origen de la extrema distancia existente, desde la segunda devaluación, entre el tipo a un día y el tipo marginal de la subasta decenal- y la inestabilidad en el MCI; **(2) por otro, el surgimiento ya en el primario de bonos y a lo largo de la segunda y tercera semana de enero, de un fuerte y potente flujo inversor no residente en el mercado de deuda**, que ha permitido que el fuerte estrechamiento de diferenciales frente al marco alemán resultante, no debilite de momento -antes al contrario- a la peseta. En nuestra opinión, la actitud de los no residentes, primero tratando de aplanar la curva de tipos entre los cinco y los diez años, y después decididamente compradores a lo largo de toda ella, ha sido fundamental, al **retroalimentar el proceso bajista de los tipos** por la vía de la relajación monetaria, confirmada, según nuestra interpretación, por el descenso del BE.

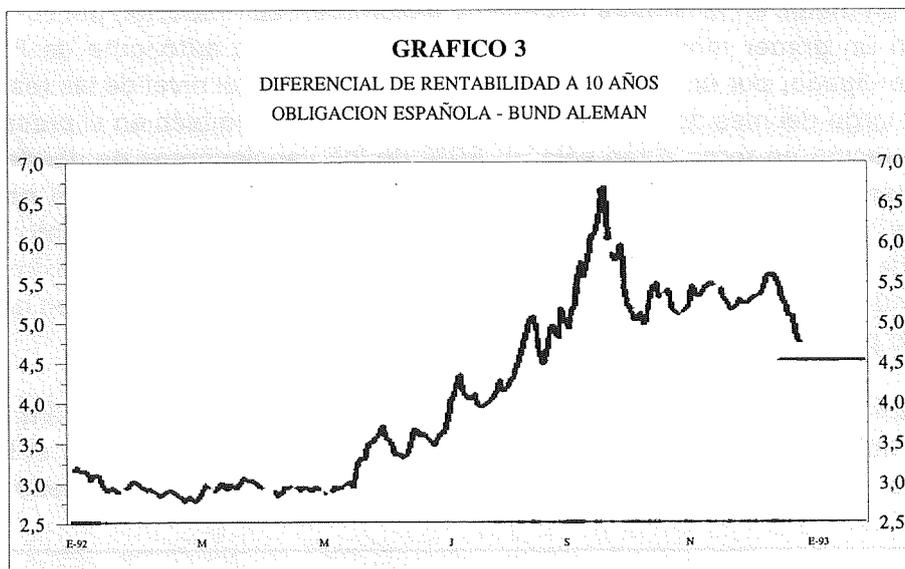
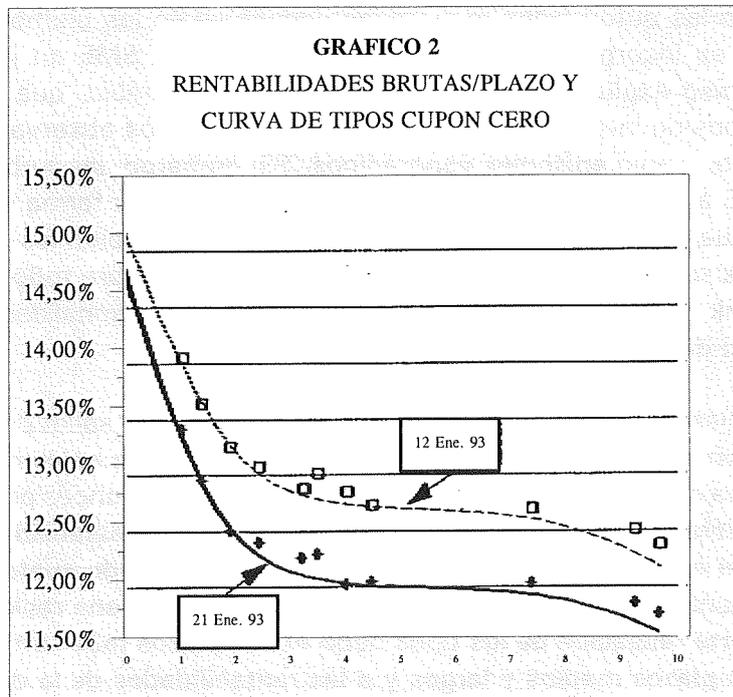
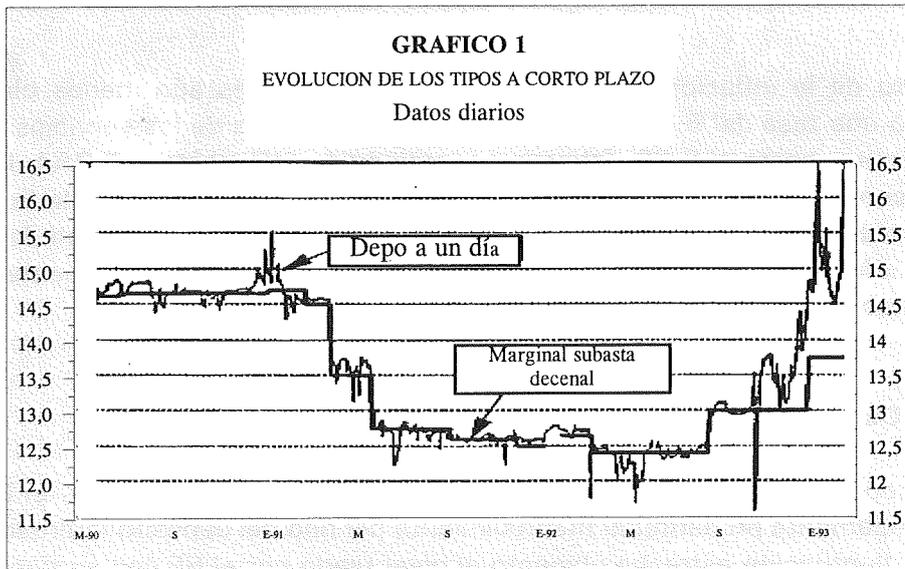
FUNDAMENTOS.

Bajo este análisis, uno de los elementos más relevantes ahora, conforme el movimiento del mercado vaya agotando sus fundamentos -digamos, al ser alcanzado el "objetivo" de 450 p.b. para el diferencial a diez años- ha de ser el tipo de cambio. Independientemente de que el MCI **se mantenga en calma hasta, al menos, las elecciones francesas, no descartamos que el período actual de fortaleza coyuntural de la peseta dé paso, en algún momento, a una cierta depreciación**, que, sin dañar la solidez de la paridad central, de alguna manera, se constituiría, quizá paradójicamente, en un factor de consolidación del descenso de los tipos a medio y largo y en un incentivo para la corrección de los de entorno del plazo de un año. En nuestra opinión, el descenso de tipos que tendrá lugar en Alemania -quizá en los próximos meses- debe tener una lectura muy diferente en nuestro país que en Francia u otros países de inflación baja.

El descenso alemán será la consecuencia de la quiebra de las expectativas de inflación en ese país, avalada por la **constatación de la recesión económica, la moderación salarial que está teniendo lugar y la agudización del carácter restrictivo de la política fiscal que supondrá la firma -¿en febrero?- del Pacto de Solidaridad** cuyo texto inicial ha sido ya acordado por la coalición de gobierno el pasado martes. Dos cuestiones deben tomarse en cuenta, en este sentido: **(1)** aunque razonablemente puede esperarse a lo largo de 1993 un fuerte descenso de tipos en Alemania (los mercados del euromarco descuentan unos dos puntos para el plazo de tres meses) todavía existen importantes **incertidumbres sobre su calendario** (antes del descenso de la lombard todavía podríamos asistir a un descenso adicional en los repos semanales) que podrían inducir a cierta volatilidad en los bund, al estilo de las caídas del pasado miércoles; **(2)** aunque los efectos de un descenso alemán son críticos (no definitivos, sin embargo) para el franco francés, **para la peseta resultan vinculantes sólo en la medida en que favorecen la normalización y la continuidad del núcleo duro del MCI**. Teniendo en cuenta que los mercados han respondido ya casi completamente a la mejora del clima en el MCI -su horizonte de preocupación más próximo en el mes de diciembre- y la contundencia con que los tipos alemanes descuentan ya todo el descenso que razonablemente podría tener lugar en 1993, parece evidente que, con todo, aunque el tono de los mercados es claramente positivo, existen razones, entre los fundamentos exteriores, para la cautela.

En el ámbito de los factores de carácter doméstico debemos detenernos en la interpretación de los efectos que la desaceleración de nuestra economía puede estar teniendo ya sobre la inflación y el déficit corriente. La publicación por el INE del crecimiento real del PIB en el tercer trimestre y la revisión de las tasas del año 1992, confirma la desaceleración del consumo privado, en la línea de nuestras estimaciones, pero **pone de manifiesto, en primer lugar, una subestimación de altísimo ritmo de expansión del consumo público y, en segundo lugar, una resistencia de éste a desacelerarse**. Mientras el PIB crecía al 1,0% en el tercer trimestre -algo más que el 0,8% que esperábamos- el consumo de las administraciones públicas lo hacía al 4,5%, a pesar del punto de inflexión de la política fiscal del mes de julio.

Parece claro que la desaceleración de la demanda de consumo que ha tenido lugar en 1992 -estimamos un 2,2% para el último trimestre del año y un 1,7% para 1993- podría haber tenido ya **efectos claros en las importaciones y el déficit corriente**, a juzgar por la espectacular mejora del déficit comercial que se ha observado en los meses de octubre y noviembre en los datos de Aduanas. Esta mejora **nos ha llevado a revisar a la baja nuestras previsiones de déficit corriente sobre PIB**. Este podría reducirse desde el 4,3% de 1992 al 3,6% en 1993 (hasta ahora preveíamos un 4,0%).



En el ámbito de la inflación la sensibilidad a la recesión es aún menos clara. El IPC de diciembre arrojó una tasa del 5,4% -lo previsto- pero la inflación de los servicios cayó desde el 9,1% de noviembre, hasta el 8,6% (preveíamos una caída sólo hasta el 8,9%). **Esta evolución indica (1) una confirmación del escaso efecto esperado de la depreciación de la peseta; (2) el inicio de una tímida fase de caída de la inflación subyacente; y (3) la fragilidad de los logros del IPC, cuando el diferencial entre las tasas del IPC y las de la inflación subyacente alcanza nada menos 1,5 puntos porcentuales.**

EL BANCO DE ESPAÑA Y EL TIPO DE CAMBIO.

En nuestra opinión, ante una situación doméstica poco madura todavía, el BE actuará de manera extremadamente prudente. El mantenimiento del tipo del depósito interbancario a un día en un rango de fluctuación estrecho respecto al nivel fijado por el BE con su tipo de referencia básico (el marginal de la subasta decenal de descuento de CBE) se ha constituido como la principal estrategia de las autoridades monetarias españolas en los últimos años. Sobre todo, desde que la peseta se incorporó a la disciplina cambiaria del SME en junio de 1989 el BE adquiere un compromiso explícito de estabilidad del tipo de cambio, que incide directamente sobre la política de tipos de interés. En el gráfico adjunto podemos observar que ésta ha sido la situación predominante, salvo episodios esporádicos. Sin embargo, las turbulencias por las que ha atravesado el SME a partir del otoño pasado, que afectaron de forma especial a la peseta, abrieron un período que podríamos calificar como excepcional. Si bien las tensiones en el SME se han visto mitigadas sustancialmente en las últimas semanas, sobre todo a raíz del cambio de actitud del Bundesbank, no pensamos que dicho período de excepcionalidad se haya cerrado ya definitivamente con el descenso del tipo decenal.

No obstante, es cierto que la peseta ha mostrado una relativa solidez en el Mecanismo de Cambios e Intervención, tras la última devaluación del pasado 21 de noviembre, sin que se haya visto afectada de forma especial por las presiones sufridas desde entonces por otras divisas como el franco francés, la libra irlandesa o la corona danesa. **Ante esta estabilidad de la peseta, que vienen cotizando en el entorno de las 71 ptas/DM, el BE ha reducido sustancialmente el grado de rigurosidad en el control de la liquidez diaria a lo largo de la decena recién terminada, lo que ha favorecido una fuerte relajación de los tipos de depósito en los plazos más cortos, que lógicamente se ha trasladado a los plazos medios y largos y a las rentabilidades de la deuda. Esta situación ha coincidido al mismo tiempo con una significativa reducción de las extraordinarias necesidades de liquidez existentes en el último trimestre del año pasado -que llegaron a alcanzar nada menos que 5 billones en media en la primera decena de diciembre-. La reducción del coeficiente de caja en 1,5 p.p. en un primer momento y el aumento de la oferta autónoma de liquidez de base posteriormente -ligado, por un lado, a una cierta recuperación del nivel de las reservas centrales de divisas a lo largo del mes de diciembre y, previsiblemente, también en el presente mes y, por otro, a la renovación en torno a tan sólo un 50% de los vencimientos de deuda negociable en pesetas que han tenido lugar en los transcurrido del presente mes, lo que ha supuesto una inyección neta de liquidez de unos 750 m.m. efectivos hasta el momento (incluyendo la amortización de 130 m.m. de los bonos del 12,40 que tendrá lugar el próximo día 25)- han propiciado la reducción de las necesidades de liquidez medias hasta situarlas en niveles inferiores a los 3 billones para las próximas decenas, según nuestras estimaciones.**

El mantenimiento de esta actitud de las autoridades en las decenas próximas propiciaría la consolidación del tipo de depósito a un día en el entorno del 13,50%, entretanto el Bundesbank no reduce sus tipos de referencia. De esta forma, se normalizaría el diferencial entre el día-día y el

tipo de referencia del BE, normalización que podría culminar con el restablecimiento de un diferencial de 25-30 p.b. entre los tipos de inyección diaria contra deuda y CBE en un futuro próximo, es decir, cuando sea necesaria una nueva intervención en este sentido. No obstante, pensamos que las autoridades no reducirán el tipo de referencia básico del 13,25%, al menos hasta el mes de marzo, cuando ya se tenga constancia de la evolución de la inflación en los dos primeros meses del año y tras la reducción de los tipos del Bundesbank.

REFERENCIAS DE LA CURVA DE RENTABILIDADES (21/1/93)

Plazo ⁽¹⁾	DEUDA DEL ESTADO				SWAP-EURO (BASE 365)			
	TIR ⁽²⁾	Tipo cupón	Variación ⁽³⁾	Tipo a plazo	Tipo	Tipo cupón	Variación	Tipo a plazo
	Bruta ajustada	cero bruto estimado ⁽³⁾	respecto 12/1/93	implicito 1 año	anual (TIR)	cero bruto estimado	respecto 12/1/93	implicito 1 año
Un año	12,811	13,533	-0,625		13,748	13,748	-0,695	
Dos años	12,548	12,520	-0,745	11,516	12,825	12,766	-0,697	11,793
Tres años	12,111	12,148	-0,717	11,409	12,375	12,280	-0,695	11,314
Cuatro años	11,779	12,032	-0,706	11,685	12,175	12,066	-0,813	11,460
Cinco años	11,581	11,998	-0,699	11,862	12,075	11,962	-1,065	11,546
Seis años	11,510	11,980	-0,691	11,889	12,038	11,930	-0,864	11,774
Siete años	11,538	11,940	-0,691	11,702	12,000	11,892	-0,658	11,664
Ocho años	11,653	11,850	-0,652	11,221	11,967	11,855	-0,631	11,628
Nueve años	11,844	11,684	-0,612	10,363	11,933	11,813	-0,597	11,482
Diez años	11,960	11,590	-0,584	9,511	11,900	11,768	-0,559	11,361

Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

⁽¹⁾ Para 9,5 años, plazo máximo y para 1,2, plazo mínimo considerados en el ajuste.

⁽²⁾ Ajuste por regresión múltiple que proporciona las TIR teóricas de los bonos "a la par" y con liquidez máxima.

⁽³⁾ Estructura temporal de tipos según los precios de mercado como medias comprador-vendedor.

VALORACION DE LA CURVA DE RENTABILIDADES (Día valor: 21-Ene-93)

(Mercado de Deuda del Estado. Negociación entre Miembros)

Referencias	Plazo (años)	Precio Medio		TIR media		Difer. A-B	TIR ajuste MCO ⁽¹⁾ C	Difer. C-A	Tipo del cupón D	Sesgo del cupón D-A	Riesgo Duración (Años)	Sensibili- dad ⁽²⁾
		Cotización	Cupón corrido	Bruta	A Neta A							
B-13.65-MAR94	1,14	100,125	11,668	13,42	12,54	0,88	13,18	-0,24	13,35	-0,07	1,03	1,01
B-12.00-JUL94	1,48	98,600	6,247	12,96	12,51	0,45	12,91	-0,06	12,96	0,00	1,37	1,27
B-11.80-ENE95	1,98	98,800	0,194	12,51	12,06	0,45	12,73	0,22	12,53	0,02	1,88	1,65
B-11.40-JUL95	2,48	97,800	5,934	12,40	12,04	0,36	12,44	0,04	12,29	-0,11	2,18	2,01
B-13.45-ABR96	3,23	102,850	10,355	12,26	11,74	0,52	12,35	0,09	12,11	-0,15	2,59	2,61
B-11.90-JUL96	3,48	98,725	6,195	12,30	11,94	0,36	12,37	0,07	12,08	-0,22	2,88	2,69
B-11.60-ENE97	3,98	98,700	0,191	12,02	11,59	0,43	12,09	0,07	12,03	0,01	3,40	3,00
B-11.00-JUN97	4,40	96,400	6,630	12,05	11,69	0,36	11,82	-0,23	12,01	-0,04	3,48	3,20
O-12.25-MAR00	7,18	100,900	10,136	12,03	11,57	0,46	12,17	0,14	11,93	-0,10	4,72	4,68
O-11.30-ENE02	8,99	96,975	0,186	11,86	11,44	0,42	11,80	-0,06	11,69	-0,17	6,03	5,24
O-10.30-JUN02	9,40	91,785	6,208	11,76	11,44	0,32	11,71	-0,05	11,59	-0,17	5,94	5,21

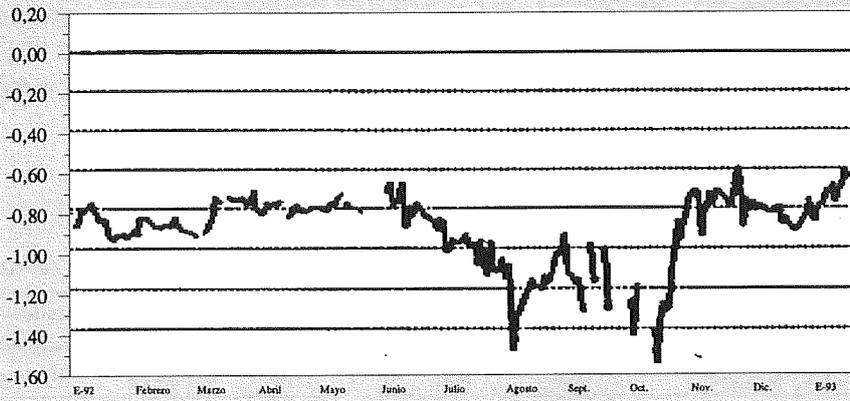
Fuente: Analistas Financieros Internacionales.

Nota: Datos correspondientes a la cotización media a las 13 horas.

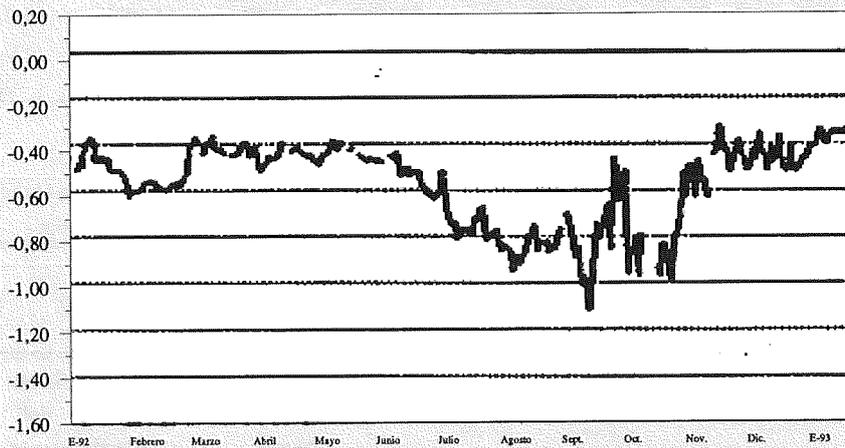
⁽¹⁾ Ajuste de regresión $TIR = A \cdot PLAZO + B \cdot (LOG PLAZO)^2 + C \cdot CUPON + D \cdot LIQUIDEZ$

⁽²⁾ Sensibilidad: variación absoluta del precio ante una variación de un punto en la TIR.

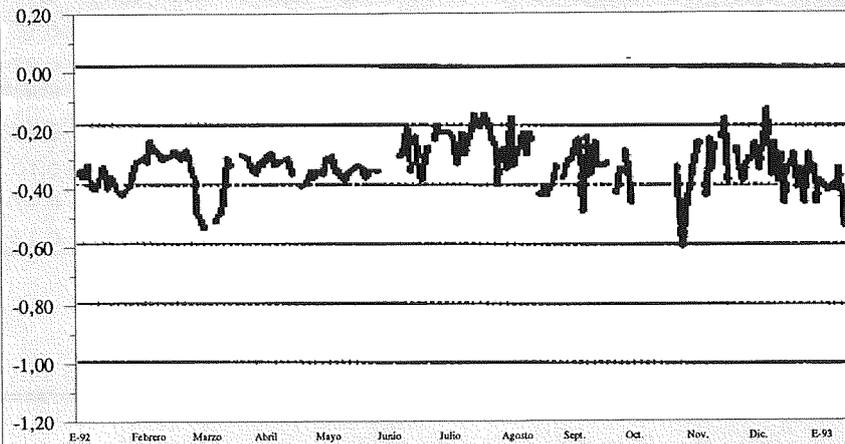
GRAFICO 4
DIFERENCIAL DE TIR.
10 AÑOS - 3 AÑOS



DIFERENCIAL DE TIR.
10 AÑOS - 5 AÑOS



DIFERENCIAL DE TIR
5 AÑOS - 3 AÑOS



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

PREVISIONES AFI DE LA CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL

	1992				1993				1991 ^(a)	1992	1993
	I ^(a)	II ^(a)	III ^(a)	IV	I	II	III	IV			
Consumo Privado (64,1%)	3,3	3,1	2,7	2,2	1,9	1,7	1,5	1,6	3,1	2,8	1,7
Consumo Público (15,9%)	5,9	5,7	4,5	3,5	2,7	2,1	1,8	1,9	4,2	4,9	2,1
Formación Bruta de Capital fijo	-0,4	-2,3	-3,9	-3,8	-3,4	-2,9	-2,2	-1,9	1,6	-2,6	-2,5
- Construcción (15,8%)	-2,4	-4,1	-4,9	-4,6	-4,0	-3,4	-3,0	-3,7	4,2	-4,0	-3,5
- Equipo (9,6%)	2,9	0,7	-2,2	-2,5	-2,1	-1,6	-0,6	1,5	-2,5	-0,3	-0,7
Demanda Nacional con Stocks	2,9	2,3	1,4	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	3,1	1,8	0,7
Exportac. de Bienes y Serv. (20,7%)	5,4	6,1	4,8	5,5	6,2	6,5	6,6	6,5	6,6	5,5	6,5
Importac. de Bienes y Serv. (27,3%)	8,5	7,6	5,9	5,3	5,0	4,9	4,3	4,5	8,9	6,8	4,7
PRODUCTO INTERIOR BRUTO	1,9	1,5	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,9	2,3	1,2	0,8

EL PROYECTO DE LEY DE AUTONOMIA DEL BANCO DE ESPAÑA

José Antonio Antón

I. Introducción.

El Consejo de Ministros del pasado día 29 de diciembre de 1992 ha aprobado la remisión a trámite parlamentario del Proyecto de Ley de Autonomía del Banco de España. Es ésta una iniciativa legislativa de singular importancia en un doble sentido. Primero, porque supone la ruptura de una tradición española que tiene su origen en la concesión al Banco de España del privilegio de emisión por el Ministro Echegaray (Decreto-ley de 19 de marzo de 1874) con la contrapartida de que el Banco prestara su apoyo financiero al Tesoro público. El Proyecto, como veremos enseguida, y en atención a los compromisos internacionales asumidos por España, veta la posibilidad de que el Tesoro acuda en demanda de tal ayuda al Banco de España. En segundo lugar, porque, también impelido por la acción internacional (comunitaria), el Banco de España se hará plenamente responsable no sólo de la ejecución de la política monetaria -como viene ocurriendo hasta el presente- sino también de su diseño y fijación, liberándose de cualquier tipo de dependencia en relación con el gobierno.

El apoyo positivo de estas dos afirmaciones se encuentra en los artículos 104.1 y 107 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea tal como han quedado tras las modificaciones introducidas por el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht).

El primero de ellos prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los **Bancos centrales de los Estados miembros** en favor de instituciones u organismos comunitarios, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales, u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa de los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales.

El segundo de ellos -nuevo artículo 107 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea- nos dice que en el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan el presente Tratado y los Estatutos del sistema europeo de bancos centrales, ni el banco central europeo ni **los bancos centrales nacionales**, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores podrán solicitar o aceptar instrucciones de las instituciones u organismos comunitarios, **ni de los Gobiernos de los Estados**, ni de ningún otro Organismo. Las instituciones y organismos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este principio y a no tratar de influir en los miembros de los órganos rectores del banco central europeo y de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones.

Estos dos aspectos fundamentales se completan en el Proyecto mediante la inclusión de reglas en punto a las cuestiones complementarias que permiten la total articulación de las medidas.

Es claro que la implantación de un sistema tan revolucionario respecto de la situación actual -no sólo para España sino también para los restantes países comunitarios en la que sus bancos centrales dependen del Gobierno- ha suscitado en Europa una responsable preocupación y una cierta admiración en cuanto al valor político que supone -incluso en un año electoral- la presentación de este proyecto con una gran antelación temporal a las fechas tope que marca el Tratado de la Unión. En efecto, el artículo 108 establece que "a más tardar en la fecha de constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales, cada uno de los Estados miembros velará por que su legislación nacional, incluidos los estatutos de su banco central nacional, sea compatible con el presente Tratado y con los Estatutos del SEBC". A su vez el artículo 109. L. 1 establece que la constitución del SEBC se producirá inmediatamente después de que se haya adoptado por el Consejo Europeo la decisión de iniciar la tercera fase -adopción de moneda única-, como tope, el 1 de julio de 1998. Por su parte, España anticipa al 1 de enero de 1994 (fecha prevista de entrada en vigor de la ley) su adaptación al Tratado, revelando un notorio afán europeísta -aun con el riesgo de que, utilizando el argot parlamentario, haya "degollación de inocentes"- si unas elecciones anticipadas rompieran la labor legislativa e invalidaran el esfuerzo realizado.

II. Una política monetaria estabilizadora de los precios.

La función básica que el Proyecto atribuye al Banco de España es la de definir y ejecutar la política monetaria con la finalidad primordial de lograr la estabilidad de los precios sin perjuicio de que, siempre que no entrañe menoscabo de esta finalidad primordial, la política monetaria apoye la política económica general del Gobierno. (cfr. artículo 2 del Proyecto).

Esta afirmación fundamental supone una pluralidad de efectos profundamente significativos.

En primer término, el Banco de España deja de ser una entidad subordinada a los criterios gubernamentales, como se recoge en el artículo 5º del Decreto-ley 18/1962, de 7 de junio, de nacionalización y reorganización del Banco de España, que señala con toda rotundidad que "dependerá del Gobierno a través del Ministerio de Hacienda". Esta dependencia del Gobierno se había tratado -curiosa e inútilmente- de disimular o suavizar en disposiciones posteriores, que habían eludido las fórmulas rígidas en las declaraciones legales. Un buen ejemplo lo encontramos en el artículo 3º de la Ley 30/1980, de 21 de junio, de Organos Rectores del Banco de España, en el que, al tratar del objeto del Banco, señala que, entre otras funciones "desarrollará en sus vertientes interior y exterior la política monetaria de acuerdo con los objetivos generales fijados por el gobierno, instrumentándola del modo que considere más adecuado para el cumplimiento de los fines a alcanzar, en especial el de salvaguardar el valor del dinero". Pero, pese a la mayor dulzura del texto, el Banco depende del gobierno.

Esta dependencia gubernamental de los bancos centrales había sido puesta en tela de juicio, pues la experiencia venía demostrando que a mayor independencia del Banco Central en la fijación y desarrollo de la política monetaria, mayor eficacia en el control de la inflación.

ALESINA⁽¹⁾ había elaborado el siguiente y significativo cuadro que muestra la verdad del anterior aserto.

**INFLACION E INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL
(1973-86)**

	Inflación media	Índice de independencia del banco central
Italia	13,7	1/2
España	13,6	1
Nueva Zelanda	12,0	1
Reino Unido	10,7	2
Finlandia	9,8	2
Australia	9,7	1
Francia	9,2	2
Dinamarca	8,8	2
Suecia	8,7	2
Noruega	8,4	2
Canadá	7,8	2
Bélgica	6,9	2
Estados Unidos	6,9	3
Japón	6,4	3
Países Bajos	5,5	2
Suiza	4,1	4
Alemania	4,1	4

Fuentes: Inflación, véase nota 6; índice de independencia del banco central, véase texto y Alesina (1988a) para más detalles.

Como puede observarse Alemania (el Bundesbank) es quien mejor parada sale figurando España en un penúltimo lugar a escasísima distancia de Italia.

El Proyecto de Ley, al potenciar la independencia del banco podrá, consecuentemente, permitir una más eficaz lucha contra la inflación.

A partir del 1 de enero de 1994, si el Proyecto es aprobado por las Cortes, el Banco de España no será, en materia de política monetaria, un ejecutor (por mucha libertad que para ello tenga) de los criterios fijados por el Gobierno, sino que a él se le atribuye plena responsabilidad en la formulación y diseño, así como en la instrumentación de la política monetaria. El artículo 3º del Proyecto establece que "con la finalidad primordial de lograr la estabilidad de los precios, el Banco de España formulará la política monetaria, estableciendo en su caso, objetivos intermedios de crecimiento de las magnitudes monetarias o de tipos de interés, o utilizando otros procedimientos que estime convenientes".

(1) Véase "La vida política y los ciclos económicos en las democracias industriales". Cuadernos de Información Económica, nº 34. Enero de 1990.

De igual libertad goza, de acuerdo con el artículo 4º, para la instrumentación de la política: "en función de los objetivos mencionados en el artículo anterior, el Banco de España decidirá e instrumentará la política monetaria que considere más adecuada. A tal fin, podrá realizar las operaciones financieras que estime convenientes...".

En coherencia con la plena atribución del diseño y ejecución de la política monetaria el proyecto incorpora la regulación del coeficiente de caja de las entidades de crédito -derogando la Ley 26/1983, de 26 de diciembre, de coeficiente de caja de los intermediarios financieros-. Esta regulación es muy escueta ya que, por su propia naturaleza instrumental, el coeficiente ha de ser articulado por disposiciones de rango reglamentario ("circulares monetarias"). Sus características legales básicas son las siguientes:

1. Los fondos inmovilizados se materializarán en depósitos en el Banco de España y, en su caso, en otros instrumentos emitidos por él para detraer liquidez.
2. En la base de cálculo del coeficiente sólo se integrarán los recursos ajenos de las entidades de crédito y los activos del público intermediados por ellas.
3. La cuantía total de los fondos inmovilizados no podrá exceder de cinco puntos porcentuales sobre la base total de cálculo. En la actualidad, el artículo 5º de la Ley 26/1983 fija como límite máximo el 7% de los saldos computables. (Hoy la Circular 20/1992, lo ha fijado en el 3%).

Por último, requisito básico, señalado por la doctrina con reiteración, que debe cumplir una política monetaria antiinflacionista que pretenda ser efectiva es el de su transparencia, es decir, que sea conocido por los agentes económicos lo que el Banco se propone lograr y a través de qué medios o instrumentos espera conseguirlo. Así, el artículo 5º impone que, al menos anualmente, y siempre que se produzcan cambios significativos, el Banco de España hará públicos los objetivos generales de la política monetaria que establezca y los procedimientos de instrumentación previstos.

III. La política de tipo de cambio.

Así como el Gobierno traspasa plenamente al Banco sus responsabilidades en materia de política monetaria, mantiene sus poderes en punto al régimen de tipo de cambio y las paridades de la peseta con otras monedas (artículo 6), dejando que sea el Banco quien ejecute la política de tipo de cambio (artículo 7).

Claro está que la integración de nuestro país en el Sistema Monetario Europeo también supone un condicionamiento muy poderoso para el Gobierno, que aún habrá de ser mayor en la medida en que se produzcan los avances sucesivos de la Unión monetaria.

En todo caso, cabe plantear la posible incompatibilidad entre el objetivo de la estabilidad de los precios y la determinación de las paridades de la peseta con otras monedas. En este supuesto el Proyecto nada dice, pero habrá que pensar que, llegado el caso, primaría la política de tipo de cambio, es decir, la posición gubernamental sobre el Banco.

IV. El Servicio de Tesorería y de la Deuda Pública.

El artículo 8 del Proyecto parece sentar nuevos criterios en punto al desempeño por parte del Banco de España de sus funciones en relación con el Tesoro y las Comunidades Autónomas. En este precepto se prevé la posibilidad de que preste tanto al Tesoro como a las Comunidades Autónomas el Servicio de Tesorería "en los términos que se convengan", de tal modo que las condiciones en que este servicio se desarrolle parecen asumir carácter contractual y no sometidas a un régimen legal. Si esta interpretación es correcta, ya no "prestará gratuitamente los servicios financieros de la Deuda Pública y los demás de Tesorería del Estado", como dice actualmente el artículo 3º de la Ley 30/1980, y la norma contradice asimismo el artículo 118 de la Ley General Presupuestaria que en su apartado 1 prevé el mantenimiento por el Estado de una cuenta corriente del Tesoro Público en el Banco de España, sin interés, que podrá presentar saldo, tanto a favor del Tesoro como a favor del Banco. En clara contradicción con este precepto, que, curiosamente, no figura entre los derogados de la LGP "en los términos que se convengan con el Tesoro y, en su caso, con las Comunidades autónomas, el Banco de España remunerará los saldos líquidos que aquéllos mantengan en éste". (artículo 8.3).

Y en el mismo sentido, el artículo 9 del Proyecto también parece prever un régimen pactado para los servicios relativos a la Deuda Pública, lo que implica que éstos pueden dejar de ser gratuitos.

V. Medios y sistemas de pagos.

También en este punto encontramos una dualidad. Al Banco corresponde la facultad exclusiva de emisión de billetes en pesetas (artículo 10.1) y señalar el límite máximo que podrá alcanzar la emisión de moneda metálica (artículo 10.4) pero el Ministerio de Economía y Hacienda acordará la emisión y acuñación de dicha moneda, dentro del límite anual fijado por el Banco (artículo 4, primer párrafo de la Ley 10/1975, de 12 de marzo), según la nueva redacción prevista por el Proyecto.

Además, se encomienda al Banco la regulación de los mercados interbancarios y de divisas.

VI. La prohibición de anticipos y ayudas al tesoro.

Junto a lo relativo a la fijación y articulación de la política monetaria y estrechamente unida a esta nueva característica, el Proyecto deja bien claro que el Gobierno habrá de dejar de acudir al Banco para obtener apoyo financiero, lo que significa tanto como decir que habrá de acudir, como cualquier otro agente económico, al mercado de capitales para financiar sus déficit.

El artículo 8.2 es absolutamente claro al respecto. El Banco puede desempeñar el servicio de Tesorería pero "en sus relaciones con el Estado, restantes Administraciones y Organismos Públicos y entidades de ellos dependientes, el Banco de España no podrá conceder ningún tipo de adelanto, permitir descubiertos o prestar cualquier otro tipo de facilidad crediticia".

Además, en la misma línea, el artículo 9.2 prohíbe al Banco "adquirir directamente del emisor ninguna forma de Deuda Pública. Sólo podrá adquirirla en los mercados en el ejercicio de las funciones que tiene encomendadas", por ejemplo para la realización de operaciones de "open market" para llevar a cabo intervenciones monetarias.

Consecuentemente, se derogan los preceptos de la Ley General Presupuestaria que permitan la financiación **transitoria** por el Banco de España. El artículo 101.4 de dicha Ley obligaba a que el saldo vivo, **al cierre de cada ejercicio**, del endeudamiento neto del Estado frente al Banco de España, no excediera del importe de dicho saldo a 31 de diciembre de 1989, lo que, dicho de otra forma, significaba que **a lo largo del año**, los descubiertos del Tesoro en su cuenta en el Banco no tenían límite. Dicho saldo a 31 de diciembre de 1989 -de 11.56 m.m. de pesetas- habrá de amortizarse en un plazo de 40 años mediante amortizaciones anuales iguales que comenzarán al quinto año (disposición transitoria 2a).

VII. Los órganos rectores.

Las diferencias con la situación actual en materia de órganos rectores también vienen determinadas por la búsqueda de una mayor independencia y responsabilidad de la institución.

En este sentido se mantienen los cuatro órganos básicos: Gobernador, Subgobernador, Consejo General (que ahora se denomina, de Gobierno) y Consejo Ejecutivo (que pasa a denominarse Comisión ejecutiva).

El Consejo de Gobierno se reduce en cuanto al número de sus componentes pues dejan de estar integrados en él el Director General de Presupuestos, el Consejero representante del personal y los directores generales del Banco -aunque estos últimos asistan con voz y sin voto al Consejo-. Por otro lado se incorpora el Vicepresidente de la CNMV. Se mantienen los seis consejeros designados por el Gobierno, a los que se exige reconocida competencia en el campo de la economía o el derecho (antes, sólo en el campo de la economía).

La nueva Comisión Ejecutiva es más reducida pues ahora se integra sólo por el Gobernador, el Subgobernador y dos consejeros, de entre los miembros no natos, designados por el Consejo General, suprimiéndose, pues, un tercer consejero y el Director General del Banco (que, de acuerdo con el artículo 11 de la Ley 30/1980, integraban el Consejo Ejecutivo).

La Comisión Ejecutiva -que ha de reunirse, al menos, cincuenta veces al año (frente a las diez del Consejo General)- es, sin duda, el órgano colegiado que asume las funciones más importantes, desde el punto de vista operativo.

Con vistas a la consecución del mayor grado de responsabilidad de las personas que enmarcan los órganos rectores se ha reforzado el régimen de incompatibilidades y limitaciones, así como las causas de cese, de forma que, incluso, puede considerarse exagerada. Por ejemplo, se prevé como causa de cese del gobernador, subgobernador y consejeros no natos su mero procesamiento por delito doloso, lo que parece ir en contra de la presunción de inocencia que sólo puede romperse mediante una sentencia firme.

Por último, en cuanto a la duración de los cargos se habrá de distinguir entre Gobernador y Subgobernador cuyo mandato es de seis años sin posibilidad de renovación para el mismo cargo; los Consejeros no natos, cuyo mandato dura ocho años, asimismo sin posibilidad de nueva designación y los Consejeros natos, a los que obviamente no se alude en la ley pues ostentarán su puesto en el Consejo de Gobierno en tanto que ejerzan el cargo que acarrea su nombramiento.

VIII. Conclusión.

A la vista de este breve resumen puede concluirse afirmando que, de ser aprobado, este Proyecto supone un importantísimo hito en la historia de nuestro Banco Central sin que le reste importancia el dato de que sean circunstancias unidas al desarrollo europeo y no estrictamente internas las que han decidido a nuestro Gobierno a presentar este Proyecto.

Quizá deba suscitarse la duda de si las duras condiciones que se imponen para la financiación pública podrán ser respetadas en su literalidad, sin acudir a expedientes solapadamente heterodoxos. En este sentido puede ser un motivo de alerta la imprecisa derogación de las normas de la Ley General Presupuestaria que queda apuntada en el lugar oportuno.

TARJETAS DE CREDITO

José M. Rodríguez Carrasco

INVASION DE EMPRESAS NO FINANCIERAS Y REDUCCION DE MARGENES.

Empresas de telecomunicaciones, grandes almacenes y fabricantes de automóviles entre otros son los que están irrumpiendo en un negocio de tipo bancario como es el de las tarjetas de crédito. Las consecuencias más inmediatas de esta nueva pauta son, según se apunta en número reciente de la revista Retail Banker International, una reducción de los márgenes y un aumento de las deudas de los usuarios de tarjetas de crédito.

La invasión de las empresas no financieras.

En marzo de 1990 la empresa de telecomunicaciones americana AT&T lanzó al mercado su tarjeta de comunicación telefónica, ofreciendo descuentos en las llamadas a los usuarios de las tarjetas, desde entonces dicha empresa viene emitiendo un promedio de 10.000 tarjetas diarias, teniendo en el mercado en la actualidad cerca de 15 millones de tarjetas.

A pesar del éxito de AT&T, el mercado americano de tarjetas creció solamente el 7,8% en 1991, el crecimiento más bajo de los últimos tres años, sin embargo, algunas empresas no financieras han experimentado un aumento enorme debido a los incentivos que han asociado a sus tarjetas. La General Electric con 65 millones de tarjetas, Sears con 41 millones en su nueva tarjeta del Descubrimiento y la General Motors, tienen una ventaja competitiva sobre las empresas financieras y es que ofrecen una serie de descuentos a quienes utilizan sus tarjetas por la compra de sus servicios o productos. La American Airlines por ejemplo, ofrece una milla de vuelo gratis por cada dólar gastado con su tarjeta.

NUMERO DE TARJETAS (Año 1991)

Empresas	Número (Millones)
AT&T	15
General Electric	65
Sears Discover	41,2
Visa	291,8
American Express	36,5
Cajas de Ahorro Españolas	13,8

American Express y Visa.

El barómetro del mercado de tarjetas de crédito suelen ser los resultados de American Express, sin duda una de las empresas más asentadas en este mercado. Esta empresa en el tercer

trimestre del año 1992 incurrió en unas pérdidas de 205 millones de dólares y se vio forzada a anunciar una reducción del 9% de su plantilla para el próximo futuro. Las razones de estos resultados de American Express se deben a la disminución de su cuota de mercado que cayó un 17,6% en 1990; 15,3% en 1991 y 14,2 en 1992.

La búsqueda de nuevos mercados parece ser la solución emprendida por esta empresa entrando en nuevos mercados como grandes almacenes de descuento, por ejemplo la cadena Kmart americana. Es dudoso que esta incursión de American Express en negocios, que no son propiamente el suyo, sean la solución para la salida de la crisis; tanto es así que algunos analistas han calificado este movimiento como una nueva distribución de las sillas de cubierta en el trasatlántico Titanic.

Una alternativa mejor se presenta en la expansión geográfica, así las miradas de American Express parecen dirigirse ahora a los mercados del Este de Europa y los estados bálticos. Uno de los últimos movimientos ha sido una alianza estratégica con el Banco de Santander el pasado mes de junio creando Bansamex para intentar llegar a los clientes del banco.

La suerte de Visa, con la mayor cuota de mercado del mundo, parece ser diferente. Visa ha experimentado un crecimiento reducido en EE.UU. 3,8%, y ha sufrido los efectos de la recesión en Australia y Nueva Zelanda, pero ha compensado esta situación con crecimientos espectaculares en el arco del Pacífico, especialmente Japón, Corea y Taiwán. En la América Latina sus cuentas experimentaron un aumento del 41,5% y el número de tarjetas ascendió en un 25,3%.

La morosidad en las tarjetas.

La recesión económica, el crecimiento del segmento de clientes jóvenes desconocedores del riesgo de la utilización de las tarjetas y la falta de educación financiera en muchos de sus usuarios son las causas que están provocando el aumento de los deudores de tarjetas. En EE.UU. hay 110 millones de personas endeudadas con empresas emisoras de tarjetas, la razón principal es que los usuarios no están lo suficientemente educados, desde un punto de vista financiero, para la correcta utilización de la tarjeta.

La deuda total de las tarjetas fue en 1991 de 255 mil millones de dólares y los pagos por intereses ascendieron a algo más de 33 mil millones de dólares. Las asociaciones de consumidores se han quejado que el tipo de interés por la deuda de la tarjeta se ha mantenido durante los últimos diez años, mientras que el coste de los fondos bancarios para financiar las tarjetas ha disminuido durante el mismo lapso de tiempo.

Otra queja de la Asociación de Usuarios de Tarjetas es que el público no recibe la información suficiente sobre los intereses que se cargan por la deuda ni sobre los riesgos que entraña el uso de la tarjetas, pues muchas empresas, tanto financieras como no financieras la distribuyen indiscriminadamente y el usuario se cree que se le está garantizando el crédito. Esta preocupación por la educación del usuario de la tarjeta no es ajena a la Dirección General XV de la CE que ya ha emitido una serie de recomendaciones para proteger a los usuarios de tarjetas de crédito en la CE.

Aumento del fraude.

Durante los últimos años ha continuado la escalada del fraude, aunque el tipo de fraude se ha hecho más sofisticado y más problemático, pues los falsificadores disponen ahora de tecnología para duplicar la cinta magnética.

En el año 1988 la duplicación de la cinta era prácticamente imposible, sin embargo durante el último año el 45% de los fraudes eran por duplicación de la cinta. Esto supuso para Visa y Mastercard unas pérdidas de 500 millones de dólares, un aumento del 40% sobre el año anterior.

La lucha contra el fraude es costosa y aunque se ha avanzado bastante con las llamadas tarjetas inteligentes no hay un método definitivo. En Visa se piensa que la única solución que existe hoy contra el fraude es solicitar autorización por cada operación, esto evidentemente tiene un coste pero dada la reducción de la tarifa de las telecomunicaciones es un gasto soportable.

El futuro de la tarjeta.

El consumidor, en general, sigue apreciando el uso de la tarjeta de crédito como un medio de pago, más costoso que otros, por ejemplo el cheque, pero más fácil de utilizar. La estrategia de las empresas financieras parece ser la asociación con las empresas no financieras por un lado y por otro ofrecer una serie de ventajas a los actuales poseedores de tarjetas bancarias como son seguros de viaje, 24 horas de servicio y reposición inmediata de tarjetas entre otros.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
Discurso para la nueva generación de gobernantes demócratas	115
La recuperación de EE.UU. será más débil de lo que muchos esperan	117
La aceleración de la reactivación	119
Bien. Veamos lo que la nueva generación hace con la economía	120
EE.UU.: La solución del déficit está en un impuesto sobre el valor añadido	123
EE.UU.: Las dudas sobre las fuentes del renovado consumo	124
El comercio dirigido según Laura Tyson	126
En defensa de Laura Tyson	129
Grávense los especuladores	131
Celebremos el mercado único	132
Todo empezó con el carbón, el hierro y el acero	134
¿Qué reducción fiscal?	137
Una fortaleza para el franco francés	140
Defendamos el franco	141
Edouard Balladur, "abeja obrera"	143
La trampa del GATT	146
La situación es delicada, pero no dramática	147
¿Qué se puede hacer con el G7?	148
Un barómetro de la inflación: los precios de las materias primas	151

Discurso para la nueva generación de gobernantes demócratas.

El artículo que sigue, de Arthur M. Schlesinger, apareció publicado en "Newsweek", de 11 de Enero⁽¹⁾.

¡Cuántos recuerdos suscita!. Recuerdos de 1933, de 1961. Un trascendental cambio de dirección en el país, centenares de brillantes y jóvenes reformadores que descienden sobre Washington para servir a la república, ansiosos y dispuestos, después de una década de pasividad y de abandono, a arremangarse las mangas de la camisa (como dijo el juvenil Rex Tugwell hace 60 años) para rehacer la nación. Como un comparsa venerable que recuerda vivamente las expectativas de 1933 y que participó personalmente de la excitación de 1961, déjeme que ofrezca unos pocos pensamientos a la multitud de 1933, por si alguien pudiera estar interesado.

Añado esas últimas palabras porque una característica notable de cada generación reformadora es una vigorosa confianza en sí misma que a veces llega a la presunción. Esto fue verdad en 1933. Los jóvenes "*New Dealers*", como hizo observar el juez Learned Hand, "son tan creídos, tan insensibles, tan arrogantes..." (pero los conservadores, añadió, "son intelectualmente tan moribundos... tan estúpidos, y emiten tan horribles y tan vacíos sonidos"...). Y lo mismo fue verdad de mi propia generación cuando caímos sobre Washington en 1961. No habíamos hecho hombres con la Gran Depresión. Habíamos luchado en la Segunda Guerra Mundial. Habíamos sobrevivido a grandes dificultades y creíamos que podíamos enfrentarnos con todo lo que se nos pusiera por delante.

No perdáis esa confianza en vosotros mismos, en vuestra propia experiencia, en vuestro instinto y en vuestra visión del futuro. Sobre todo, no os sintáis intimidados por los santones del pasado. Franklin D. Roosevelt tenía una gran confianza en sí mismo, pero le costó Dios sabe cuánto liberarse de las ortodoxias del "laissez-faire" que habían sumido al país en la depresión. John F. Kennedy prometió nuevas fronteras, pero una de sus primeras decisiones fue mantener a Allen Dulles y J. Edgar Hoover como jefes de la CIA y del FBI. Después de la Bahía de los Cochinos, Kennedy lamentó la dificultad de tratar con las "figuras legendarias". Tanto FDF como JFK aprendieron en sus propias carnes que es mejor ser iconoclasta que idólatra.

Oiréis muchas cosas sobre la necesidad de tranquilizar a los "mercados monetarios". Obviamente, ninguna Administración sensata debe proponerse inquietar a Wall Street y sus aladaños, aquí o en el extranjero. Ahora bien, nuestros problemas económicos y sociales son en buena parte debidos a la fe ingenua en la predisposición de los hombres de empresa a controlar su propensión a la codicia y al fraude. (Contéplase el desastre de las entidades de ahorro y préstamo). Si hubiera dependido de los hombres de negocios, no hubiéramos tenido ni *New Deal*, ni *Stock Exchange Commission*, ni programas como el del Tennessy Valley, ni Seguridad Social,

⁽¹⁾ Arthur Schlesinger es profesor de Humanidades en la City University, de Nueva York, y autor, entre otras muchas obras, de *The Cycles of American History*.

ni seguro de desempleo, ni sistema asistencial de ningún tipo. De la misma manera que los "mercados monetarios" combatieron las reformas de FDR y de JFK, combatirán ahora las reformas de Bill Clinton. No os salgáis de vuestro camino para complacerles o para apaciguarles. No evitemos una epidemia provocando otra. El mejor remedio contra las quejas de los mercados monetarios es una economía vigorosa.

Un presidente es presidente para todos. Pero esto no significa que pueda complacer a todo el mundo al mismo tiempo. "Gobernar es elegir", decía Pierre Mendés-France. No temáis hacer cosas que aquellos que ven sus poderes amenazados como consecuencia de ellas criticarán como "divisorias". Vistas las cosas con perspectiva, incluso los republicanos admiten que Franklin Roosevelt fue un gran presidente, pero lo cierto es que fue denunciado sin piedad -y odiado- en su tiempo.

Creed en vosotros mismos. No os inclinéis ante las figuras del pasado, decíamos, ni ante los poderosos del presente. Pero no sobreestiméis vuestra capacidad para remodelar la historia. La energía intelectual y administrativa que las generaciones reformadoras llevaron a Washington en 1933 y en 1961 generaron un activismo excesivo y a veces equivocado. La ilusión básica del *New Deal* y de la Nueva Frontera fue que todos los problemas tenían solución.

Pero pocos son los problemas que pueden ser en definitiva resueltos. Muchos, sin embargo, pueden ser mitigados llegado el momento. El sentido de la oportunidad es esencial. FDR acostumbraba a desesperar a sus más ardientes subordinados cuando insistía en esperar el mejor momento para actuar. El principio "cuando hay duda, hagan algo" puede ocasionar más daño que provecho en un mundo difícil. Y si bien debéis creer en vosotros mismos y en vuestras percepciones, no olvidéis jamás que sois los guardianes -y, confío, los ejecutores- de una gran tradición. Vuestra generación accede al poder como resultado de un orden bien definido de la política norteamericana: la alternancia, como dijo Emerson, entre el Partido del Recuerdo ("*party of Memory*") y Partido de la Esperanza ("*party of Hope*"). En vuestras manos se ha depositado ahora el legado del siglo XX de Wilson, FDR y Truman, de JFK y Johnson. Nuevos problemas exigen nuevos remedios, pero el sentido de preocupación por aquellos que Andrew Jackson llamó "los miembros humildes de la sociedad, los labradores, los artesanos, los jornaleros", obliga ahora igual que antes. Históricamente, esto es lo que el Partido Demócrata, lo mejor de él, ha sido siempre. No olvidéis jamás.

En materia de política exterior, el legado pide la construcción de un orden internacional basado en la acción colectiva de las naciones para asegurar la paz, evitar la agresión, defender los derechos humanos y promover el desarrollo económico. Y en política interior no harías mal en contemplar por fin el *Economic Bill of Rights* que Roosevelt redactó medio siglo atrás y que proclama el derecho de todo norteamericano a tener un empleo, una vivienda decente y vestido, educación y cuidados médicos, protección frente a los temores de la vejez, de la enfermedad, de los accidentes y del desempleo, de la competencia desleal y del poder de los monopolios. ¿Cómo podría el siglo XX concluir mejor que con la cumplimentación plena del *Economic Bill of Rights* de FDR en los propios Estados Unidos y de las *Four Freedoms* en el exterior?. Hacedlo según vuestro estilo y a vuestra manera. ¡Pero hacedlo!.

La recuperación de EE.UU. será más débil de lo que muchos esperan.

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "Financial Times" de 5 de Enero. Su autor es Martin Feldstein, profesor de economía en Harvard y director del National Bureau of Economic Research.

El año 1993 debería ser un buen año para la economía norteamericana: baja inflación, menos paro y progreso legislativo para reducir los déficit futuros. Debería ser bueno, sí, pero nada garantiza que así sea. La naturaleza extrañamente débil de la recuperación iniciada hace 21 meses plantea dudas no sólo sobre su solidez, sino también sobre su continuidad. Y si bien las palabras del presidente electo Bill Clinton han querido promover la esperanza desde que fue elegido, la dura tarea de elaborar las normas que habrían de permitir una reducción del déficit está aún por empezar.

Veamos, en primer lugar, lo que ocurre con la recuperación económica. La fuerte reactivación de la demanda y de la producción empezada en Septiembre y Octubre ha inducido a la mayoría de los pronosticadores privados a decir que el producto interior bruto real subirá por lo menos un 3 por ciento este año; es decir, más de lo que se necesita para asegurar que la cifra de desempleo continuará bajando. Después de haber alcanzado el 7,7 por ciento en Junio de 1992, la cifra del paro ha bajado ya al 7,2 por ciento.

Un crecimiento del 3 por ciento en 1993 situaría la tasa de desempleo a fin de año en menos del 7 por ciento, lo que reforzaría la confianza de los consumidores, pero dejando aún un margen suficiente para impedir que la reciente tasa de inflación, del 3 por ciento, subiera.

Una razón importante de la reciente aceleración cíclica ha sido el incremento de las ventas al por menor provocado por la recuperación de la confianza de los consumidores que empezó en Octubre. Los distribuidores han dado cuenta de las elevadas ventas navideñas, lo que indica que el descenso de los *stock* que se inició en Septiembre ha continuado, con lo que se estimulará el crecimiento de la producción en el año nuevo.

El descenso de los tipos de interés a medio y largo plazo, que empezó a principio de Diciembre, podría continuar en la medida en que los mercados financieros vayan confiando en que la Reserva Federal mantendrá su política antiinflacionista y en que el nuevo presidente confirme su decisión de reducir el déficit. Tal descenso de los tipos de interés estimularía la construcción de viviendas y otras inversiones y, al reducir el valor del dólar, estimularía las exportaciones.

De todos modos, aunque puede esperarse una fase suavemente alcista, hay tres razones que pueden hacer que la recuperación sea más débil de lo que parecen creer la mayoría de los pronosticadores, e incluso que quede interrumpida.

Primero, los consumidores no disponen de las rentas que deberían permitirles sostener el reciente ritmo de gasto. La renta real disponible subió sólo un 1 por ciento durante los cinco trimestres anteriores al tercero de 1992, e incluso bajó en el último mes. La primera razón del lento crecimiento de las rentas es que la masa empleada es ahora menor que cuando la recuperación empezó. Y con una tasa de ahorro personal de sólo el 4,2 por ciento de la renta

personal disponible -la más baja de por lo menos tres décadas- existen pocas posibilidades de que crezca el gasto mientras no se produzca una elevación del empleo y de las rentas.

Segundo, no existe una fuerza impulsora exterior como la que estimuló y sostuvo recuperaciones anteriores. Aunque los tipos de interés a corto plazo se hallan deprimidos, la baja tasa de inflación y la ascendente curva de rendimientos implican tipos de interés reales significativos para los créditos a largo plazo. Con una masa monetaria (M2) cuya tasa de crecimiento no ha superado el 2 por ciento a lo largo de los últimos seis meses, sólo una muy infrecuente subida de la velocidad de circulación podría conducir al incremento proyectado del 6 por ciento del PIB nominal durante los próximos seis meses.

Tercero, a pesar del enorme déficit federal, el comportamiento conjunto de los presupuestos federales, estatales y locales es probable que sea ligeramente contractivo en 1993. Y, por otra parte, la mayor cotización internacional del dólar, unido a la debilidad de otras economías industriales, es probable que se traduzca en una interrupción del sentido ascendente de las exportaciones norteamericanas que se había iniciado en Septiembre.

La fuerza de la recuperación se ve, asimismo, amenazada por factores transitorios excepcionales como son los recortes de los gastos militares, la resistencia de los bancos a prestar mientras se adaptan a las nuevas obligaciones sobre su capital, y la paralización de la construcción comercial como respuesta a la gran cantidad de espacio para oficinas que está sin ocupar.

En resumen, si bien hay motivos para sentirse optimista a propósito de 1993, también existen incertidumbres graves. Lo mismo ocurre por lo que se refiere a posibles medidas a largo plazo.

El problema más importante, de cara al futuro menos inmediato, sigue siendo el déficit presupuestario y la consiguiente baja tasa de ahorro nacional. Familias, empresas y estados y municipios ahorran ahora sólo el 5 por ciento del PIB (teniendo en cuenta la depreciación). El gobierno federal debe pedir prestadas las dos terceras partes de ese ahorro para financiar su déficit estructural corregido cíclicamente. El ahorro nacional neto se ve reducido así a sólo el 2 por ciento del PIB. Con unas entradas de capital extranjero equivalentes solamente a alrededor del 1 por ciento del producto interior, los recursos totales disponibles para la inversión industrial y para la construcción de viviendas quedan reducidos al 3 por ciento del PIB.

Durante la campaña electoral, Clinton más bien ignoró el déficit presupuestario. Hizo pública una propuesta provisional de presupuesto en la que se recogía una reducción fiscal para las clases medias, así como una serie de aumentos del gasto. Tal propuesta dejaba las cosas sin precisar, e incluso sugería un incremento del déficit con el fin de estimular la economía.

Afortunadamente, a partir de las elecciones, Clinton ha insistido en su determinación de reducir los déficit fiscales futuros. Ha indicado que el recorte para las clases medias podría ser aplazado. Ha hablado de limitar ciertos gastos asistenciales. Algunos de sus colaboradores se han referido a la conveniencia de incrementar el impuesto sobre la gasolina, etcétera.

Con todo, hablar de medidas o de estrategias para la reducción del déficit es más fácil que conseguir los votos necesarios para llevarla a cabo. El presidente Reagan quiso reducir las prestaciones de la seguridad social y limitar el campo del seguro de enfermedad, pero no pudo

conseguir el apoyo del Congreso. Y si bien el control demócrata de las cámaras puede permitirle a Clinton obtener el apoyo de éstas, no es en absoluto seguro que esto lo consiga siempre.

La oportunidad de reducir los déficit presupuestarios futuros y de acelerar la actividad económica puede parecer mejor ahora de lo que ha sido el caso durante bastantes años. Sin embargo, la incertidumbre continuará por lo menos hasta que los cerezos florezcan en Washington.

La aceleración de la reactivación.

Carta al director de "The Wall Street Journal".

El profesor Ronal McKinnon, en su artículo "Bienvenidos a la economía anti-keynesiana", publicado en su periódico el 28 de Diciembre, se muestra del todo desacertado. Adecuadamente aplicado, un estímulo fiscal produciría buenos efectos, puesto que así ocurre normalmente en todo el mundo. La cuestión es si tal estímulo es necesario, y cuándo debería aplicarse.

El profesor Mckinnon también califica erróneamente la reciente conferencia de Little Rock. No fue sólo el Premio Nobel James Tobin, sino la mayor parte de los economistas presentes -entre los que figuraba otro Premio Nobel, Robert Solow, así como Alan Blinder, Allen Sinai, Jeff Faux, Robert Cuttner y yo mismo, entre otros- quien puso de relieve la necesidad de adoptar programas tanto para el crecimiento a largo plazo como para la aplicación de estímulos dirigidos a la reactivación inmediata de la adormecida economía norteamericana. Al profesor McKinon puede parecerle que no debe hacerse apenas nada cuando la renta y la producción de Estados Unidos no son superiores a lo que eran tres años atrás. Sin embargo, la mayoría de los electores norteamericanos, y no sólo muchos economistas, creen lo contrario.

El mismo presidente electo no ha excluido la posibilidad de adoptar medidas para acelerar la recuperación, y dejó claro en el curso de la citada reunión, con sus comentarios a observaciones a veces divergentes, que está atento al desarrollo de los acontecimientos y que, a la vista de éstos, decidiría en su momento qué medidas -eventualmente- deberían adoptarse.

El profesor McKinnon se refiere a "un modelo keynesiano muy concreto" que resultó aplicable en 1930, pero que no lo es ahora. A su juicio, el estímulo fiscal, al provocar temores de inflación, daría lugar a una elevación de los tipos de interés a largo plazo y conduciría a tal reducción de la inversión privada que la economía, en realidad, se vería deteriorada.

Algunos economistas, como los generales, se hallan siempre dispuestos a hacer la última guerra. La inflación es ahora prácticamente nula y se hace difícil ver por qué unos inversores racionales -no importa lo que digan algunos de ellos- deberían temerla en el contexto de una economía que está lejos de ocupar toda su capacidad. El paro en los Estados Unidos es aún de más del 7 por ciento. Todo hace pensar, en definitiva, que la inversión empresarial se vería positivamente afectada por el estímulo, así como por cualquier posible expectativa de unos mayores precios para los productos que las empresas fueran a producir.

Por lo que se refiere a ese ya cansino problema del déficit, el profesor McKinnon haría bien en mirar, no al importe que se suele ofrecer del mismo, generalmente exagerado, hinchado por la recesión y una economía estancada, sino el déficit estructural subyacente. Adecuadamente calculado y después de corregirse lo que debe ser corregido, resulta que el déficit real se redujo del 3,4% del PNB en 1986 al 0,8% en 1992. Por cierto que tal reducción del déficit, unida al incremento de impuestos de 1990, llevó a una contracción fiscal que contribuyó de forma significativa al deterioro de la economía y a la recesión.

De hecho, hay estímulos que ni siquiera incrementarían el déficit a corto plazo, y, desde luego, contando con una economía más expansiva, lo reducirían a largo. Los Estados Unidos podrían, por ejemplo, disponer unas importantes bonificaciones temporales a la inversión equivalentes, digamos, al 30% del incremento de los gastos de la inversión respecto a 1992, pero que terminaran a últimos de 1993. Se podría también pensar en otras subvenciones temporales similares, para la compra, v.g., de viviendas, o para la rápida puesta en marcha de proyectos de infraestructura que se hallan a la espera de ser financiados. Todas estas decisiones o medidas permitirían la utilización inmediata de recursos ahora ociosos de mano de obra y de capital, que se sumarían a la capacidad a largo plazo de la economía para proporcionar una vida mejor.

*Firmado: Rober Eisner.
Profesor de Economía; Northwestern University; Evanston, Illinois.*

Bien. Veamos lo que la nueva generación hace con la economía.

*El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en **The Washington Post-Herald Tribune**. Su autor es Herbert Stein, miembro del American Enterprise Institute y antiguo presidente del Consejo de Asesores Económicos.*

Leo mucho sobre el relevo generacional que se está produciendo estos días con la llegada de Bill Clinton y Al Gore (supongo que es parte del relevo el hecho de que no se les llame William y Albert, que son sus verdaderos nombres) a lo altos puestos del poder. Y si bien reconozco que este cambio generacional es una realidad -vamos a tener un presidente que es más joven que mi hijo- he de añadir que no me importa. En realidad ha de resultar tranquilizador levantarse todas las mañanas sin tener que pensar qué hacer con la economía.

Más bien me molesta la noción implícita según la cual la nueva generación, sólo por el hecho de ser la siguiente, es mejor en algún sentido que la mía. Esta asunción no es nada clara para mí. Yo no creo que mi generación sea mejor que la de 1776, en la que figuraron Thomas Jefferson, Adam Smith, Edward Gibbon y Wolfgang Amadeus Mozart.

Naturalmente, la noción de que un cambio generacional va a producirse el 20 de Enero de 1993, o en cualquier otra fecha, es artificial. Cada día dejan la escena algunos sectores mientras otros entran en ella. Pero aún siendo esto así, tal noción encierra un significado indudable. Llama la atención sobre el hecho de que no sólo estemos interesados en lo que Clinton va a hacer

durante su presidencia sino también, e incluso más, en lo que sucederá en el período de 25 o 30 años que ahora empieza.

Creo que a mi generación debería dársele un recibo de la economía que entregamos. Más adelante, dentro de 30 años, mi nieto Tommy y su cohorte, le podrán pedir a la gente de la generación de Clinton y Gore, a los hombres públicos y a los privados que entonces desaparecieron de la primera línea, qué han hecho de la economía que heredaron.

Por cierto que mi colega Murray Foss (también de más de 70 años) y yo acabamos de publicar un libro *-An Illustrated Guide to the American Economy-* que proporciona una buena base para una auditoría de la economía que ahora traspasamos. Resumiré los principales activos y pasivo de la obra.

Los Estados Unidos son ricos por su producción total y por su producción *per capita* en comparación con cualquier período anterior y con cualquier otro país. Esta producción es obtenida y utilizada principalmente por ciudadanos individuales que disponen de una gran libertad para decidir cómo utilizar su capacidad de trabajo, su capital y su renta.

Los Estados Unidos disponen de un gran equipo capital por persona y por trabajador, así como una mano de obra bien formada, por lo menos si se mide por los años de escolaridad. Desde 1973, la producción *per capita* ha estado subiendo menos rápidamente que en los años precedentes de la postguerra, y lo mismo ha ocurrido -de una forma mucho más acusada- con la producción por hora trabajada. La producción *per capita* ha subido más rápidamente que la producción horaria principalmente a causa del incremento del empleo en relación con la población. Esto, a su vez, ha sido debido a la mayor participación de la mujer en el trabajo de fuera de la casa.

A medida que el incremento de la producción *per capita* y por hora trabajada se ha desacelerado, también lo ha hecho el crecimiento de las rentas, lo cual es lógico. Con todo, para una familia media, y para la mayoría de las familias, la subida de los ingresos ha seguido siendo significativa, aunque menor que en el período excepcional que siguió a la Segunda Guerra Mundial. Ahora bien, para las gentes de rentas más bajas, sus ingresos y posiblemente también el valor de la hora trabajada, apenas han aumentado, e incluso han bajado en ciertos casos.

Este proceso se ha debido, en parte, al lento crecimiento o al descenso del valor de la producción para las personas de escasa formación, que se redujo mucho en relación con el valor de lo producido por la gente mejor formada.

Así pues, Norteamérica dispone de una economía en la que la distribución de la renta según su volumen ha ido siendo más desigual. Pero en algunos otros aspectos la distribución ha ido siendo menos desigual. La diferencia entre los salarios de negros y blancos, varones, con la misma formación, se ha reducido sustancialmente. La diferencia entre lo percibido por hombres y mujeres también es menor de lo que era. La diferencia entre los niveles de renta de las regiones más ricas y de las más pobres del país disminuyó en el período de la posguerra, aunque volvió a subir algo en los años ochenta.

Según cifras oficiales, la proporción de la población por debajo de la línea de pobreza ha permanecido alrededor del 10 al 13 por ciento durante unos 20 años, después de haberse reducido sustancialmente en décadas anteriores. Definiciones distintas de pobreza conducirían a cifras mayores o menores del porcentaje de gentes que figuran en tal categoría, pero no

desmentirían el hecho de que la tasa no ha bajado, de que ésta es superior para los negros que para los blancos, y de que la proporción de población pobre que vive en el seno de familias en las que el cabeza de ellas es una mujer ha subido extraordinariamente.

La tasa de inflación se ha mantenido en los últimos años alrededor del 3 por ciento anual. Esto es menos de la mitad de lo que fue en el período 1969-1982, pero todavía bastante elevada si se compara con años anteriores en tiempos de paz. Una inflación del 3% doblaría el nivel de precios en 23 años.

Estados Unidos es miembro de lo que es ahora -y esto por primera vez en, por lo menos, ochenta años- un club de países ricos que geográficamente se extiende de Alemania a Japón. Esta es una fuente de poderío. Como David Hume dijo en 1787, "me atrevería a asegurar que el incremento de la riqueza y del comercio en cualquier país no sólo no daña a los demás sino que promueve la riqueza y el comercio de todos sus vecinos".

Estados Unidos vive también en un mundo de países muy pobres. Las dos terceras partes de la población mundial vive en países con rentas *per capita* medias equivalentes al 20 por ciento de la de Estados Unidos, o menos aún.

Esto, en términos muy resumidos, es la economía de Norteamérica que hereda la nueva generación. Dentro de 30 años, la siguiente tendrá todo el derecho del mundo a hacer muchas preguntas sobre cómo la generación que ahora empieza ha administrado dicha economía. Esto se refiere tanto a los que van a ocupar cargos públicos como a los que seguirán en el sector privado. Entre las preguntas más obvias, según nos parece verlo desde aquí, figurarán éstas:

- ¿Han mantenido ustedes una economía libre y abierta, una economía que se adapta a los deseos de los ciudadanos?.
- ¿Han elevado ustedes la tasa de incremento de la producción por hora trabajada por encima de la reciente del 1 por ciento anual?. (Esto será necesario si las más próximas tasas de incremento de la producción *per capita* deben ser mantenidas -o si se ha de evitar incluso que disminuyan- toda vez que no puede esperarse que continúe durante mucho tiempo el aumento de los trabajadores *per capita*, debido esto en parte al envejecimiento de la población).
- ¿Han acelerado ustedes el crecimiento de la productividad y de las rentas de los menos favorecidos de nuestros conciudadanos, que tan mal lo han pasado?.
- ¿Han conseguido ustedes -por lo menos- el grado de estabilidad económica alcanzado en el período de la posguerra?. Más concretamente, ¿han evitado ustedes la repetición de estados de inflación acelerada seguidos de recesiones bastante severas como las de 1974-75 y 1981-1982?.
- ¿Han mantenido ustedes unas relaciones económicas mutuamente beneficiosas con otros países ricos, evitando conflictos de naturaleza económica que hubieran podido perjudicar la armonía política?.
- ¿Han contribuido ustedes a la aceleración del progreso económico de los países y pueblos más pobres?.

Como es natural, yo no puede prever todas las cuestiones que surgirán o aparecerán en los próximos 30 años. Pero las señaladas son más o menos las preguntas que los componentes de la nueva generación deberán tener siempre presentes.

Estados Unidos: la solución del déficit está en un impuesto sobre el valor añadido.

(Michael Prowse, en "Financial Times").

Será fascinante ver cómo Bill Clinton hace frente al embrollo fiscal norteamericano. El último presupuesto del presidente George Bush adelanta déficit de 300 m.m. de dólares o más para todo lo que alarga la vista. Y tales proyecciones suponen una congelación de los gastos discrecionales a partir de 1995. Sobre bases más reales, el déficit podría elevarse a más de 400 m.m. de dólares hacia el fin de la década. Los Estados Unidos, por consiguiente, se enfrentan con un enorme -y al parecer permanente- agujero en el presupuesto que puede equivaler al 4 ó 5 por ciento de la renta nacional.

Un hueco de esta magnitud significa que Clinton probablemente no podrá cumplir con todas sus promesas electorales. No puede aplicar un estímulo a corto plazo para la reactivación de la economía; reducir a la mitad el déficit fiscal en cuatro años; incrementar sustancialmente los gastos de inversión federales, y reducir la carga fiscal de las clases medias.

Con una recuperación que parece confirmarse y con unos distribuidores que parecen hallarse satisfechos después de las ventas navideñas, podría pensarse que iba a renunciarse definitivamente al estímulo a corto plazo. Sin embargo, los asesores de Clinton son conscientes de que el consumo no puede ir indefinidamente por delante de los ingresos. Se hallan desconcertados por las últimas cifras sobre el paro, que han confirmado cuánto cuesta crear puestos de trabajo. En realidad, el paro es un problema tan delicado para Clinton que éste puede llegar a pensar en la necesidad del estímulo, aunque éste se limitara a unos gastos adicionales de 20 m.m. de dólares.

Los desequilibrios a largo plazo son más difíciles de manejar. En los últimos cuatro años fiscales el gasto federal ha aumentado casi en un 30%, cerca de dos veces más deprisa que los ingresos, sin que pueda decirse que se trata de gastos a los que se pueda renunciar con facilidad.

Sea como fuere, el dilema fiscal está ahí y hay que hacerle frente. Es más, dada la naturaleza social de los problemas que él considera preferentes, parece seguro que Clinton gastará más de lo que le permite el último presupuesto de Bush. Y, por supuesto, tal exceso no se cubrirá con los ingresos adicionales que resulten de gravar más al 2 por ciento superior de los contribuyentes.

Así pues, Clinton parece disponer sólo de dos opciones posibles. La más suave de éstas es decir que Bush ha dejado las cosas en tan mal estado que una importante reducción del déficit en cuatro años es -lo siento- imposible. En tal caso, el populista Clinton prometería que iba a

mantener el déficit, aproximadamente, a su nivel actual, explicando que en realidad se reducía en relación con la renta nacional.

Si la recuperación cíclica se confirma, la economía puede perfectamente crecer a una tasa anual cercana al 3 por ciento a lo largo de los próximos cuatro años, lo que reduciría la cifra del desempleo y alegraría los corazones. Con la prosperidad en principio restaurada, los electores le perdonarían probablemente a Clinton su fracaso en la reducción del déficit. Sin embargo, tal maniobra un tanto demagógica ignoraría la apremiante necesidad de aumentar la tasa de ahorro nacional y representaría una gran decepción de cara al futuro. En una palabra: si Clinton antepone la salud económica de la nación a todo lo demás, no puede dejar que se aplace una vez más la solución del problema del déficit.

Por supuesto, continúa siendo esencial una reducción de algunas categorías del gasto. Pero Clinton también necesita hacerse con el apoyo del público para conseguir nuevas fuentes de ingresos federales. Hay muchos argumentos a favor de una elevación del impuesto sobre la gasolina, pero no puede olvidarse que cualquier aumento de alguna entidad del mismo encontraría una fuerte oposición política. Sería más fácil subir un poco los impuestos de una amplia gama de productos.

Lo que podría resultar decisivo sería la creación de una comisión constituida por representantes de los dos partidos encargados de estudiar la posible introducción de un impuesto de ámbito nacional sobre el valor añadido. Un IVA del 7 por ciento sobre una amplia categoría de artículos supondría un ingreso de más de 150 m.m. de dólares, lo que representaría un buen alivio frente al déficit.

El establecimiento de un IVA representaría un cambio de corriente en el largo descenso de la proporción de los impuestos sobre el consumo, así como la alineación de Estados Unidos con otros países industriales, ninguno de los cuales podría financiar los programas sociales sin tal impuesto. Sería un gravamen sobre el gasto y no sobre los ingresos, y, por consiguiente, sus efectos desincentivadores sobre la formación de capital y sobre el crecimiento serían mínimos.

Los enemigos del déficit de Wall Street estarían encantados. El simple anuncio de la creación de una "VAT commission" podría reducir en medio punto los rendimientos de los bonos. Además, llegado 1996, Clinton podría alardear de que ha actuado como un auténtico hombre de Estado en su enfrentamiento con el más grave problema económico de su tiempo.

EE.UU. las dudas sobre las fuentes del renovado consumo.

(Robert D. Hershey, Jr., en "The New York Times" - "Herald Tribune").

Ya antes de las fiestas navideñas el poderoso ejército de los consumidores norteamericanos había empezado a aflojar las cuerdas de sus bolsos y carteras. Sólo en Noviembre gastó por un importe de 165 m.m. de dólares.

Sin embargo, mientras los comerciantes se complacen por las que pueden haber sido las mejores Navidades de los últimos años, los economistas no dejan de pensar en cual sea el origen del dinero gastado por los compradores. ¿Mayores ingresos?. ¿Créditos?. ¿Ahorro?. La respuesta podría determinar la buena o mala salud de la economía en los meses próximos.

El gasto de los consumidores en bienes y alquileres y otros servicios representa las dos terceras partes de la economía, pero a pesar de la cantidad enorme de información recogida por el gobierno y por entidades privadas no se ha podido hallar la respuesta definitiva por lo que se refiere a la procedencia del dinero gastado. Esto puede explicar que los economistas ofrezcan opiniones diametralmente opuestas sobre lo que puede ser la economía en los próximos meses.

Algunos de ellos, como Irwin Kellner, jefe de economistas de Chemical Banking Corp., afirma que se sienten optimistas y que creen que la euforia navideña presagia buen tiempo para el futuro inmediato. "Estoy seguro de que tendrá continuidad", dice, citando recientes aumentos sustanciales de sueldos y salarios. "Las ventas en esta temporada de fiestas no han sido ninguna sorpresa".

Pero otros muchos analistas son más pesimistas. "En lo fundamental, los consumidores han gastado más de lo que han ingresado, lo que significa que en este principio de 1993 se verán forzados a grandes limitaciones", ha dicho Gordon Richards, economista de la National Association of Manufacturers. "Es importante no dejarse ilusionar por lo que aparentemente ha sido una animada temporada".

El más pesimista puede que sea Albert Sindlinger, un encuestador que trabaja en Filadelfia y cuyas entrevistas telefónicas de mediados de Diciembre pusieron de manifiesto un optimismo muy moderado para 1993. "El consumidor continúa estando en una situación de liquidez bastante angustioso", ha dicho Sindlinger, lo que "le hace incapaz de sostener un crecimiento sostenido de su consumo personal".

Una mirada a las cifras del gobierno sobre la situación financiera de las distintas categorías de consumidores puede resultar instructiva, pero en absoluto concluyente. Tales cifras sugieren que las rentas suben, que unos consumidores más confiados están de nuevo dispuestos a asumir ciertas deudas adicionales y que las familias acuden a sus ahorros.

Así, pues, el gasto de hoy está propulsado por las tres fuerzas, conjuntamente, pero no hay acuerdo cuando se trata de precisar la importancia relativa de las mismas, y tampoco lo que el futuro puede dar de sí.

"El dinero procede de una fuente sorprendente: de lo que ganado con el trabajo de cada uno", asegura Kellner cuando se le pregunta por el origen de la ola comunista. El número de puestos de trabajo nuevos puede ser "microscópico", añade, pero "la gente que dispone de un empleo trabaja más horas y los salarios horario parecen estar subiendo deprisa".

Susan M. Sterne, una consultora de Stowe, Vermont, especializada en el comportamiento de los consumidores, acepta tal análisis sobre las mayores rentas y hace observar que también el crédito sube.

Después de bajar continuamente de Febrero a Agosto, la deuda de los consumidores se elevó en Octubre por segundo mes consecutivo, y probablemente lo hizo también en Noviembre y

Diciembre. Los emisores de tarjetas de crédito, por otra parte, informan que se ha producido un gran aumento -"en tasas de dos dígitos"- en la utilización de éstas.

"Esto es formidable", comentaba Sterne, haciendo observar que muchos consumidores han refinanciado los compromisos adquiridos para la adquisición de viviendas y que han adaptado medidas de distinta naturaleza para reducir sus deudas, "lo que les ha permitido asumir nuevas obligaciones".

Neal Soss, de First Boston Corp., sostiene que "el incremento marginal del gasto que estamos presenciando es fruto del crédito", y no parece dar importancia alguna a los posibles incrementos de las rentas.

Wayne Ayers, director del departamento de economía del Bank of Boston, añade por su parte que "a mi juicio lo que ocurre es que la enorme deuda de los consumidores se ha reducido hasta alcanzar niveles que la hacen más manejable y más comfortable".

De hecho, el pago de la deuda se lleva ahora sólo un poco más del 16 por ciento de la renta personal disponible, lo que constituye la menor proporción de los últimos ocho años, según Kellner, del Chemical.

La tercera fuente de poder de compra de los consumidores, el ahorro, es objeto de mayores discusiones. El informe sobre la producción nacional del tercer trimestre mostró que el ahorro personal había descendido hasta el 4,6 por ciento de la renta disponible frente al 5,3 por ciento del segundo trimestre, pero los analistas no parecieron quedar convencidos de que este dato reflejara la situación real de los consumidores. "No creo que estemos acudiendo tanto al ahorro para promover el consumo", dijo Sterne, aludiendo a significativas revisiones al alza del ahorro en anteriores ciclos económicos (del 3 por ciento tras la anterior recesión de 1981/82) después de descensos similares al que se ha presenciado en esta ocasión.

Sea como fuere, muchos analistas están de acuerdo en que la prosperidad de los consumidores depende en buena parte de la creación de empleo y que las perspectivas para esto -dados los costes crecientes del seguro de enfermedad, de la Seguridad Social y otros- no parecen particularmente brillantes.

Muchos observadores, de hecho, han afirmado que será el gasto de las empresas en la adquisición de maquinaria destinada a reducir puestos de trabajo, no el consumo, el que ha de promover la reactivación de la economía. Sólo si, además, se crea empleo -dice Kellner- "tendré la seguridad completa de que se producirá un crecimiento sostenido".

El comercio dirigido según Laura Tyson.

("The Economist").

Entre las designaciones hechas por Bill Clinton para ocupar los altos cargos de su Administración, una de las más sorprendentes ha sido la de Laura D'Andrea Tyson. La que va

a ser jefa del Consejo de Asesores Económicos del presidente procede de ala progresista del espectro económico norteamericano y ha sido uno de los mayores defensores del intervencionismo estatal en la industria y en el comercio exterior. Pero al revés de lo que ocurre con muchos otros economistas de la misma tendencia, Tyson no es una economistas profesional más, sino una persona que se ha ganado el reconocimiento de sus colegas académicos. Si alguien puede defender con éxito la intervención estatal en comercio exterior este alguien es sin duda Laura Tyson.

El Institute for International Economics, de Washington, publicó el nuevo libro de Tyson sobre la materia⁽¹⁾ justo unos pocos días antes de que se hiciera pública su designación para la presidencia del CAE, con lo que se confirmó el tradicional sentido de la oportunidad del citado Instituto. Porque, desde luego, tanto por el tema (de creciente relevancia), como por la posición de su autor y como por su rabiosa actualidad, "Who is Bashing Whom?" merece ser muy leído. Por sus conclusiones, en cambio, uno sólo puede desear que el libro sea ignorado.

Este empieza con una rápida descripción del comercio internacional de productos de alta tecnología (ordenadores, productos electrónicos y farmacéuticos, aviones, etc.). El punto de partida de Tyson es que el comercio de tales productos está sometido en todas partes a una influencia muy pronunciada y muy variada de los gobiernos: políticas industriales (subvenciones, reglamentaciones, colaboraciones internacionales, etc.) y políticas de todo tipo que crean o permiten crear "obstáculos estructurales" al comercio, o el establecimiento de prácticas restrictivas, etc. En otras palabras, se trata de un comercio que en modo alguno se puede llamar "libre".

A continuación, Tyson sostiene que las industrias de alta tecnología son especialmente valiosas para una economía. Son, según la jerga actual, industrias "estratégicas". Esto es así de dos maneras, dice Tyson. Primero, no es en absoluto fácil la creación y el establecimiento de industrias de alta tecnología, y esto porque los costes de la investigación y desarrollo y de la construcción de las correspondientes instalaciones es con frecuencia muy alto. Esto significa que las empresas ya incorporadas al sector disfrutan de un cierto grado de monopolio, que va acompañado de los correspondientes beneficios monopolísticos, o "rentas". Segundo, las industrias de alta tecnología suponen una variedad de beneficios externos para el resto de la economía, al contribuir a la formación, por ejemplo, de una mano de obra muy capaz y al crear una demanda de bienes intermedios que los productores locales pueden estar en condiciones de atender competitivamente.

Naturalmente, dice Tyson, no es una casualidad que las industrias de alta tecnología sean especialmente valiosas y objeto de la intervención de las administraciones públicas. Fuera de Norteamérica, los gobiernos se han dado cuenta de que con una subvención aquí, una barrera comercial allí y un obstáculo estructural más allá pueden obtener para sus economías una participación mucho mayor en los frutos de esas rentas monopolísticas y de los beneficios económicos correspondientes. Norteamérica, que es más sensible que otros países ante el comercio libre y más contraria al intervencionismo estatal en la industria, se ha colocado en una posición de desventaja, lo que explica que esté perdiendo su posición preeminente en algunos sectores industriales clave.

(1) "Who is Bashing Whom?", por Laura D'Andrea Tyson. Institute for International Economics. Washington, DC.

Tyson reconoce que productores concretos pueden aprovecharse en beneficio propio y exclusivo de la protección que proporcionan las políticas industrial y comercial, y que la mejor situación que consigan dichos productores no significa necesariamente que el país entero resulte beneficiado por tales políticas. También dice Tyson que se siente librecambista de corazón, y que cree en el GATT y en todo lo que este representa. Sin embargo, como "activista cautelosa", se declara dispuesta a intervenir en casos en los que las políticas industrial y comercial pueden resultar positivas. Por ejemplo, quiere utilizar medidas como las que prevé la sección 301 de la ley de comercio norteamericana para obligar a los extranjeros a abrir sus mercados amenazándolos con interponer obstáculos a la entrada de sus productos en Estados Unidos. Cuando analiza la historia reciente del "unilateralismo agresivo" norteamericano en materia de comercio, Tyson encuentra que, en general, este ha sido un éxito.

Más que una "activista cautelosa", con todo, Tyson es una "realista selectiva". Es realista a propósito de los mercados: a veces, ciertamente, éstos fallan. Pero Tyson es poco realista a propósito de los gobiernos. También fallan, y de qué manera. Aunque el libro acepta que los productores pueden abusar del intervencionismo y que las ayudas que se proporcionen a los más aprovechados pueden no hacer que la economía mejore, este reconocimiento, una vez hecho, se olvida pronto. En los casos citados como ejemplos, en el libro, el lector se ve invitado casi siempre a identificar el interés del productor con el interés colectivo. Cuando hay pruebas de lo contrario -como ocurre, v.g., con los análisis que han demostrado que las subvenciones al programa Airbus han reducido el grado de bienestar europeo- Tyson se contenta con señalar defectos en los métodos de análisis utilizados, sin que quede demostrado que lo que prevalece es su propia posición.

Como los casos que cita no permiten llegar a conclusiones definitivas, todo queda pendiente de las pruebas que puedan aportar intervencionistas y no intervencionistas. Tyson sugiere implícitamente que sean los no intervencionistas quienes expliquen por qué no quieren seguir los pasos de los demás. Pero esto no es correcto. Lo que es sin duda cierto respecto a la mayoría de las intervenciones es, en primer lugar, que éstas suponen unos costes (una subvención requiere unos mayores impuestos; una barrera comercial incrementa los precios para los consumidores). La carga de la prueba debe corresponder a los que dicen que los beneficios que se consiguen con la intervención compensan o sobrepasan los costes de esta. Tyson no ofrece tal prueba.

Se podría objetar que las acciones emprendidas al amparo de la sección 301 constituyen una excepción a lo dicho, y que no se necesita prueba alguna. Tales medidas no suponen coste alguno para Norteamérica: la mera amenaza de unas barreras comerciales basta para abrir mercados extranjeros. Esto puede parecer cierto, siempre que la amenaza tenga éxito (lo cual así ha sido, normalmente, hasta ahora). Pero en este caso los costes finales pueden ser los mayores posibles, puesto que tales acciones erosionan el sistema predominantemente de libre comercio que Tyson asegura querer preservar: un acuerdo para incrementar las importaciones por decreto (un resultado típico de lo actuado bajo la sección 301) es una victoria para el comercio dirigido ("managed trade"), no para el comercio libre.

Norteamérica conserva un enorme poder económico, como reconoce Tyson (ya que, si no lo conservara, las medidas comerciales que esta defiende no tendrían ninguna posibilidad de éxito). Estados Unidos puede utilizar tal poder para conducir al mundo hacia un comercio más libre, como lo ha hecho en los últimos 50 años; o puede utilizarlo para conducirlo en otras direcciones, enriqueciendo a los grupos de presión y dificultando el progreso de sí mismos y del mundo. Lo que pide Tyson es esto último.

En defensa de Laura Tyson.

El artículo que se transcribe a continuación, de Robert Kuttner, apareció publicado en The Washington Post-Herald Tribune de 13 de Enero.

Algunos de los principales economistas norteamericanos están malhumorados por el hecho de que Clinton no eligiera a uno de ellos para ocupar el puesto de asesor económico principal de la presidencia. Se decidió por Laura D'Andrea Tyson, de la Universidad de California-Berkeley, una economista poco convencional, con una inteligencia aguda, que prefiere trabajar en inglés y no en álgebra y que estudia la economía real en vez de construir castillos de arena.

La economía, en especial la macroeconomía, tiende a atraer a teóricos matemáticos. Estos prodigios, frecuentemente consagrados antes de llegar a los 30 años, se entretienen ante sí con arcanas manipulaciones de modelos, muchos de los cuales dependen de asunciones sin arraigo alguno en realidad económica.

Laura Tyson es una economista de naturaleza distinta. Recibió el título de doctor en el Massachusetts Institute of Technology, que tiene tal vez el más prestigioso departamento de doctorado en economía de Norteamérica. Pero como directora de la Berkeley Roundtable on the International Economy, la mayor parte de su trabajo universitario lo ha dedicado a la tecnología, al comercio y a la competitividad, temas de gran interés para gentes como, por ejemplo, el presidente de Estados Unidos.

Muchos de los modelos corrientes suponen lo que los economistas llaman "competencia perfecta", en la cual la oferta, la demanda y el precio vienen determinados por las solas fuerzas del mercado. Sin embargo, en el mundo real del comercio, los gobiernos intervienen frecuentemente para promover el desarrollo económico, los gastos en investigación en el campo armamentista afectan también a la tecnología comercial, las empresas se confabulan para fijar precios (como es el caso de los 642 dólares que acabo de pagar por el vuelo Boston-Washington-Boston, el precio del cual, a pesar de la desregulación, es idéntico en todas las compañías que sirven tal ruta), etc.

A la mayoría de los economistas no les gusta el mundo real de competencia imperfecta porque requiere investigar la realidad y esto es demasiado vulgar. El trabajo de ordenador es mucho más limpio. Por esto en sus libros de texto atosigan a los gobernantes para que consigan un mundo más de acuerdo con sus concepciones.

La obra más recientes de Laura Tyson, "Who is Bashing Whom?" es un estudio sobre el comercio internacional y las correspondientes políticas en un mundo en el que la mayoría de los gobiernos intervienen para obtener ventajas competitivas para las empresas de sus respectivos países. La información que aporta procede de una cuidadosa investigación en Berkeley, en la Harvard Business School y en varias industrias reales, así como del análisis de las relaciones entre éstas y las autoridades y de los conflictos entre los propios gobiernos a propósito de lo que debe entenderse por juego limpio.

En el pasado, la mayoría de los macroeconomistas norteamericanos han insistido en decir que no importa demasiado que otros países protejan sus industrias, y que la principal misión del gobierno de Estados Unidos es dar un buen ejemplo. Tyson observó que varios sectores

industriales norteamericanos lo estaban pasando mal a causa de la colaboración Estado-industria en otros países, razón por la cual decidió sugerir la posible manera de contrarrestar tal situación.

Cuando su labor empezó a ser conocida, a finales de los años 80, C. Fred Bergsten, director del prestigioso Institute for International Economics, invitó valientemente a Tyson a escribir un libro bajo el patrocinio del Instituto, iniciativa que fue vista con prevención por no pocos, dado que Tyson no era un miembro del club librecambista que el Instituto pretende ser.

Recuerdo a Bergsten decir que si el "comercio dirigido" debía ser tomado en serio, quería que el tema fuera presentado y defendido por el mejor economista profesional identificado con él, de forma que la cuestión pudiera ser debatida al nivel adecuado. A tal efecto Bergsten designó a un grupo constituido por expertos en comercio internacional, economistas y otra gente, al que se encomendó la crítica del manuscrito de Tyson a medida que el mismo iba avanzando.

El caso es que yo formé parte de tal grupo. Estuve presente, admirado, en los enfrentamientos intelectuales que ella sostuvo con alguno de sus más severos críticos, cosa que hizo con gracia, con ingenio y con auténtica autoridad. Mientras tanto, el manuscrito se fue convirtiendo en un espléndido libro. Por consiguiente, no soy imparcial. Ahora bien, he de decir que he llegado a mi parcialidad a través de una cuidadosa lectura de la obra.

Algunos de los colegas de Bergsten pueden lamentar ahora su invitación, toda vez que la calidad del libro y el "imprimatur" del IIE contribuyeron a incorporar a Tyson en la corta lista de nombres de personas susceptibles de ocupar la presidencia del Consejo de Asesores Económicos de Clinton.

Inmediatamente después de que el presidente-electo le designara para el cargo, aparecieron en la prensa unos cuantos artículos sin categoría alguna, fruto de análisis del todo superficiales. Tales artículos aludían a grandes economistas -aunque casi siempre sin citar sus nombres- según los cuales Tyson no tenía la altura suficiente para ocupar el puesto.

Muchos de tales críticos anónimos, por supuesto, habían querido el puesto para ellos, o para alguno de sus colegas amigos, o por lo menos para alguien de su misma tendencia ideológica o doctrinal.

Tales artículos, repletos de "uvas verdes", citaban a economistas consagrados que, con no poca ironía, predecían que ningún economista consagrado se dignaría aceptar alguno de los otros dos puestos del Consejo, sirviendo bajo la dirección de Tyson.

Bien, resulta que Clinton ha nombrado para uno de tales puestos a Alan Blinder, profesor de Princeton y uno de los dos o tres macroeconomistas más distinguidos de su generación. Louis Uchitelle, del **New York Times**, un escritor al que normalmente admiro, dio cuenta del nombramiento en un artículo en el que venía a decir que Blinder había sido impuesto a Tyson para compensar la falta de méritos de ésta. De hecho, quien con la mayor decisión reclutó a Blinder fue ella.

A medida que los sabios cuiden su vanidad herida, pueden sentirse tentados de reexaminar sus esotéricos modelos. A la vista de la experiencia reciente, ninguna disciplina académica está menos autorizada a hacer ostentaciones de arrogancia que la economía. A modo de ejercicio de reflexión y de reeducación, tales sabios pueden empezar leyendo el libro de Laura Tyson.

Grávense los especuladores.

*Con este título publica **Financial Times** de 22 de Diciembre el siguiente artículo de James Tobin, profesor de economía de la Universidad de Yale.*

Desde la crisis del acuerdo de Bretton Woods, en 1973, los tipos de cambio de las principales monedas nacionales han fluctuado ininterrumpidamente, a veces de forma violenta. Una gran parte de su volatilidad refleja especulaciones a corto plazo que alteran y distorsionan las señales que los mercados suelen provocar por razón de cambios sustanciales de las corrientes comerciales o de las inversiones a largo plazo. La mayor parte de los expertos están de acuerdo en que los altibajos que, como consecuencia de meros movimientos especulativos, se han producido en este campo, superan con mucho, en efecto, las variaciones que hubieran podido esperarse en las alteraciones de los valores fundamentales.

Las dificultades en que se ha visto la economía mundial a partir de 1973 han hecho que se haya contemplado con cierta nostalgia el sistema de Bretton Woods, o que se haya pensado incluso en una moneda mundial única. Según otras propuestas, se trataría de mantener un sistema de cambios flotante, pero que limitara las fluctuaciones y formalizara la responsabilidad de los países en el sentido de mantener los tipos dentro de unas bandas convenidas. En Europa, las convulsiones recientes del mecanismo de cambios han conferido a estas cuestiones un dramatismo particular.

La propuesta que quiero hacer aquí es de distinto signo. En realidad, ya presenté un anticipo de la misma en 1978. Se trataría de establecer un impuesto internacionalmente uniforme sobre las transacciones al contado en moneda extranjera ("spot transactions in foreign exchange"), incluyendo entregas sobre opciones y contratos futuros. La propuesta tiene dos motivaciones básicas. Una de ellas es incrementar el peso que los participantes en el mercado dan a las razones a largo plazo frente a las manifestaciones especulativas inmediatas. La segunda es proporcionar una mayor autonomía a las políticas monetarias nacionales, al hacer posible unas mayores diferencias entre tipos de interés a corto plazo en monedas diferentes.

En su momento dije que el gravamen previsto sería impuesto en un régimen de tipos de cambio determinados por el mercado, con una intervención oficial mínima. Sin embargo, el gravamen podría ser también útil en sistemas que supusieran una mayor intervención, ya fuera ésta en forma de acuerdos sobre bandas de fluctuación o ya se tratara de la restauración plena del sistema de Bretton Woods. También podría resultar interesante en el contexto del SME.

Mi propuesta es realista, y probablemente la mejor, fuera de la representada por la moneda única. Una moneda común tiene, desde luego, una gran ventaja, pero ha de contar con instituciones comunes: libertad de movimientos de mercancías, de capital y de personas; leyes, tribunales de justicia, impuestos, reglamentaciones y aduanas; un sistema uniforme de seguridad social; unos programas de ayudas regionales y personales para casos de emergencia. Una moneda común no es viable sin todas esas instituciones. Incluso en Europa la implantación de una moneda única puede exigir una o dos décadas.

Unos tipos de cambio fijos entre diferentes monedas nacionales -tipos que los bancos centrales respectivos se comprometen a mantener a través de las correspondientes intervencio-

nes- no son, en absoluto, una aproximación a una moneda internacional única. Ahora bien, en la medida en que son posibles -y frecuentemente inevitables- alteraciones de las paridades, existirán agentes privados que especularán sobre tales alteraciones. Mi impuesto sobre las transacciones tiene como objetivo hacer que los mercados internacionales de capitales sean compatibles con una autonomía nacional en materia de políticas monetaria y macroeconómica, por modestas que éstas sean.

Un impuesto del 0'5 por ciento sobre las transacciones cambiarias equivale a una diferencia de 4 puntos porcentuales de los tipos de interés de las letras a tres meses, lo que le convierte en un elemento disuasorio considerable para aquellos que contemplan la posibilidad de invadir súbitamente el campo de otra moneda. De lo que se trataría sería de ralentizar, simplemente, los movimientos especulativos. La acción sería demasiado débil para obstaculizar el comercio de mercancías o los movimientos de capital serios.

En 1926 Keynes señaló que un impuesto sobre las transacciones podría reforzar el peso de las motivaciones básicas, de gran alcance -es decir, no especulativas- en la determinación de las cotizaciones en bolsa. Esto es verdad también para los mercados cambiarios. Enormes cantidades de inteligencia y de trabajo se malgastan en la especulación financiera, con unos resultados sociales finales iguales a cero. Un impuesto sobre las transacciones podría reasignar algunos de los recursos así utilizados. Y en la medida en que esto no fuera así, daría lugar por lo menos a un aumento de los ingresos públicos sin por ello ocasionar efecto pernicioso alguno. Se estima que cada día de trabajo se producen operaciones cambiarias por un importe de 1 billón de dólares.

Por supuesto, sería necesario un acuerdo internacional sobre tal impuesto. Mi idea es que lo que se recaudara a través del mismo fuera al Banco Mundial, pero, por supuesto, podrían contemplarse utilidades menos altruistas.

Si bien el gravamen propuesto daría una mayor autonomía a las autoridades macroeconómicas nacionales, en modo alguno les permitiría ignorar las repercusiones internacionales de sus actuaciones. Las grandes economías seguirían necesitando coordinar sus políticas. En especial, deben acordar un nivel general de tipos de interés mundiales, sin perjuicio de que se produzcan diferencias entre ellos como consecuencia de las circunstancias particulares de cada país.

Celebremos el mercado único.

("Financial Times", edit.).

Piensen en el atractivo de la novedad. Puede ser decisivo. El mercado único europeo que acaba de inaugurarse es una novedad que se presenta en un momento nada eufórico, en el que los europeos del este y del oeste se enfrentan con la recesión y con problemas de todo tipo. Sin embargo, la esperanza encuentra a veces su justificación en tiempos de crisis. La apertura a una mayor competencia en la industria, en los servicios y en las actividades financieras puede originar problemas a corto plazo, pero es también la mejor fórmula de crecimiento. Siempre que

empresas, individuos y gobiernos sepan aprovechar las nuevas oportunidades, el mercado único ha de ofrecer a Europa el mejor motivo de esperanza.

El recelo y la falta de entendimiento han caracterizado la política europea de los últimos 12 meses. Sin embargo, la Comunidad debe ser felicitada por haber dispuesto a tiempo de todo un complejo programa legislativo -diseñado ya en 1985- que ha de permitir la libertad de circulación de personas, bienes, capitales y servicios. A pesar de los obstáculos encontrados y de las imperfecciones todavía existentes, la CE, en efecto, ha salido airosa de una labor impresionante.

La elaboración de las disposiciones y su plasmación en forma de resoluciones y de reglamentos resultó extenuante. Hacer que todo ello funcione lo será aún más. La CE se enfrenta con cuatro retos. Primero, los países miembros deberían aplicar las normas firme y equitativamente. La renovada insistencia de la CE en cuestiones de subsidiariedad no debe impedir que la cumplimentación de las reglas sea efectiva. Segundo, los gobiernos deben buscar la manera de superar la actual inestabilidad monetaria, contemplada por muchos altos ejecutivos como una amenaza para el buen éxito del mercado único.

Tercero, el nuevo mercado debe mirar y proyectarse al exterior más que al interior. Esto es crucial para las relaciones con Norteamérica y con Japón, y también para permitir el acceso creciente de exportaciones procedentes de la Europa central y oriental. Todo ello tanto más cuanto que existen unos planes precisos para la ampliación de la Comunidad con la incorporación de nuevos miembros. Cuarto, debe conseguirse que el mercado único sea atractivo y una fuente de inspiración para los ciudadanos europeos, en un momento en que 16 millones de ellos se hallan sin empleo y en que el crecimiento económico es el menor desde los años 1981-1982.

Si la CE se enfrenta ahora con dificultades, la historia del mercado único muestra cómo las mismas pueden ser superadas. Después de 12 años de debilitamiento, tras la crisis del petróleo de 1973, el mercado único fue concebido como una manera de devolver la vida a la Comunidad. El relanzamiento de ésta fue acompañado de enmiendas al Tratado de Roma que entraron en vigor con el Acta Unica Europea de 1987. Tal Acta suscitó, relativamente, poco controversia, pero supuso un paso muy importante hacia la consecución de una Europa supranacional. Junto con el objetivo de establecer "una área sin fronteras interiores", el Acta introdujo el principio del voto mayoritario cualificado, así como el objetivo de la unión económica y monetaria.

En cierta medida, el mercado único existía ya antes de nacer. Una ola de inversiones por parte de empresas que se adelantaban a la supresión de las fronteras, unida al efecto de la reunificación alemana, hicieron de los años 1989-1990 un período expansivo. Durante el mismo la Comunidad registró un crecimiento medio anual del 3'5 por ciento, tres veces superior a las estimaciones de la OCDE para el año en curso. Sin ese trasfondo positivo el mercado único podría haberse visto sometido al mismo tipo de oposición que ha obstaculizado el curso de ratificación del tratado de Maastricht.

El desarrollo de los acontecimientos, por consiguiente, ha permitido que el mercado único inicie su vida puntualmente, aunque, esto sí, en un mundo lleno de interrogantes. Uno de los primeros problemas de la CE es su debilitada competitividad, claramente puesta de manifiesto por un déficit comercial con el resto del mundo de 60 o 70 mil millones de dólares al año (frente a un superávit de 20 m.m. en 1985). Conscientes de esta desventaja -y de un modo especial frente a los nuevos países industrializados- grandes compañías europeas parecen decididas en

principio a utilizar el mercado único sobre todo para estimular la mejora de la productividad mediante la racionalización y la concentración de sus actividades.

A largo plazo, el mercado único abre una vía hacia una Europa más cohesionada y más competitiva, que creará más puestos de trabajo de los que destruirá. Al estimular a los países y a las empresas para que adopten las mejores prácticas gerenciales y laborales conocidas, el mercado único crea las condiciones que han de llevar a una mayor integración, incluida, tal vez, la unión monetaria. Por consiguiente, las celebraciones de este principio de año festejan una buena causa. El hito que es el mercado único muestra cuán lejos ha llegado la Comunidad y proporciona una buena indicación del sentido y de los objetivos hacia los que en adelante deberán dirigirse los pasos.

Todo empezó con el carbón, el hierro y el acero.

*El artículo que se transcribe a continuación, de Ian Davidson, apareció publicado en **Financial Times** de 19 de Enero.*

En el proceso de integración europea, la liberalización del comercio ha sido siempre el terreno en el que más éxitos se han obtenido. El Mercado Único que acaba de inaugurarse representa la triunfal conclusión de dicha liberalización.

Paradójicamente, sin embargo, los líderes políticos de Europa han aspirado también siempre a llevar la integración europea a los planos superiores de la alta política. En cierto sentido, la historia de la Comunidad Europea está hecha de la antítesis y de la alternativa entre estas dos proposiciones.

Desde el principio, los miembros fundadores de la Comunidad Europea creyeron que estaban comprometidos en una empresa esencialmente política, y hubo repetidos intentos de alimentar tales aspiraciones. Sin embargo, el caso es que sus esfuerzos por construir una Comunidad integrada de naturaleza explícitamente política han encontrado sistemáticamente grandes dificultades.

Por el contrario, las negociaciones para la supresión de barreras arancelarias y para la progresiva liberalización del comercio han resultado siempre fáciles y rápidas, primero en la fase inicial de los años 60 y después en los últimos siete años.

Las aspiraciones políticas de los pontífices de la integración europea se reflejan en los nombres que utilizan. La organización de Bruselas, en efecto, empezó como la Comunidad Económica Europea. Después fue, simplemente, la Comunidad Europea, y ahora, en el Tratado de Maastricht, se le llama, sencillamente, Unión Europea. Pero resulta que el título que mejor expresa de lo que en realidad se trata es el que, sin ser oficial, ha utilizado desde antiguo la mayoría de la gente: el Mercado Común.

Ya en los albores de la integración económica los miembros fundadores dieron a su proyecto un carácter explícitamente político. El Plan Schuman de 1950 inició una nueva era en materia

de cooperación económica y de liberalización comercial al someter a normas comunes la industria del carbón y del acero de los seis países firmantes, pero el propósito ulterior de esta nueva iniciativa económica -como así fue definida por el ministro francés de Exteriores, Robert Schuman- fue principalmente político, puesto que estaba destinada a conseguir que la guerra entre Francia y Alemania no sólo fuera "impensable, sino materialmente imposible".

Del mismo modo, cuando se constituyó la Comunidad Económica Europea, a finales de la misma década, la misión principal de Walter Hallstein, el primer presidente de la Comisión Europea, fue supervisar la eliminación de los derechos arancelarios internos y el establecimiento de un arancel exterior común. Ahora bien, las palabras que Hallstein repetía una y otra vez eran éstas: "Lo nuestro no son los negocios. Lo nuestro es la política".

Esta antítesis entre lo político y lo económico ha significado que la historia de la Comunidad Europea se haya visto marcada por una alternancia entre intentos de hacer política de altura y fases más modestas de reglamentación y liberalización económicas.

Los líderes políticos de los seis miembros fundadores han tratado reiteradamente de acelerar el ritmo de los acontecimientos con la creación de una cabeza de puente en las altas esferas de la política. Pero, también repetidamente, tales intentos han fracasado, aunque esto sí, todos ellos han ido normalmente seguidos de iniciativas positivas en materia de liberalización económica o comercial.

Esta antítesis entre alta política y pragmatismo comercial han constituido el tema más reiterativo del debate comunitario, que ha enfrentado regularmente al Reino Unido con los seis miembros fundadores. En realidad, tal debate continúa hoy animando el desarrollo de la Comunidad.

En las negociaciones de la posguerra que llevaron a la creación de la Organización para la Cooperación Económica Europea (hoy Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos), Gran Bretaña se opuso a las ideas supranacionales preconizadas por Francia. De hecho Gran Bretaña venció, toda vez que la OCDE es aún una organización sin poderes supranacionales de ningún tipo.

Pero el debate no terminó ahí. En la siguiente ocasión fue Francia la vencedora, toda vez que la primera característica de la primera comunidad europea, la Comunidad Europea para el Carbón y el Acero (CECA), creada en 1951, fue que tuvo una Alta Autoridad con significativos poderes supranacionales. Los británicos se mantuvieron fuera, pero los seis siguieron adelante.

La euforia que siguió a la puesta en marcha de la CECA hizo que los Seis, y en especial los franceses, subestimaran las dificultades de la integración política. Cuando estalló la guerra de Corea, en 1950, y Norteamérica presionó a favor del rearme de Alemania Occidental, los Seis se lanzaron entusiasmados a unas negociaciones cuyo fin era la formación de un ejército europeo. Tales negociaciones terminaron en 1952 con la firma de un tratado creando una Comunidad Europea de Defensa (CED), de la que también se mantuvo al margen Gran Bretaña. Pero después de largas y enfebrecidas discusiones, tal tratado fue rechazado en 1954 por la Asamblea Nacional francesa, gracias a la oposición conjunta de gaullistas y comunistas.

La derrota de la CED supuso un golpe psicológico grave para los Seis. Sin embargo, la dinámica que se escondía detrás la idea de Europa era tan fuerte que los Seis produjeron rápidamente una nueva iniciativa: la del Mercado Común. Negociaron el Tratado de Roma en

1955-57 y pusieron en marcha la Comunidad Económica Europea (CEE) en 1958. Una vez más los británicos quedaron fuera.

Ese fue el momento en que los Seis, finalmente, empezaron a encontrar el adecuado equilibrio entre política y liberalización económica, es decir, entre objetivos calculados y futura evolución política.

En cierto modo, el Tratado de Roma fue, obviamente, un intento de compensar el fracaso de la Comunidad de Defensa mediante una iniciativa más prudente, más pragmática, cuál fue la de la liberalización comercial.

Pero la originalidad de la CE fue que, junto con los objetivos preeminentes del Tratado de Roma -la eliminación de los aranceles internos y la creación de una unión aduanera en un período de 12 años- previó el establecimiento de una maquinaria ingeniosa de instituciones comunes que habían de seguir su curso propio después de que la unión aduanera fuera un hecho.

En la práctica, la eliminación de los aranceles aduaneros resultó más fácil de lo que se hubiera podido pensar. Los franceses habían temido que su industria fuera incapaz de competir con la de Alemania. Fue por esto por lo que insistieron desde el principio en el sentido de que la unión aduanera industrial fuera acompañada de una política agrícola común. Dichos temores resultaron infundados. Al igual que en los otros países comunitarios, la economía francesa creció rápidamente en los años 60, y los Seis pudieron completar su unión aduanera a mediados de 1968, un año antes de lo previsto.

La paradoja de ese floreciente Mercado Común, sin embargo, fue que constituyó el marco en el que se produjo una resurrección de las viejas batallas entre nacionalistas y supranacionalistas. Esta vez, con todo, fue Francia, en la persona del presidente Charles de Gaulle, la que, desde dentro, actuó de campeona de la causa nacionalista, mientras los británicos -que habían rechazado participar cuando podían haberlo hecho sin dificultad alguna- expresaban deseos de formar parte de la unión, pretensión que les era negada por la oposición de Francia.

En 1961-62, de Gaulle intentó debilitar la Comunidad Europea con un nuevo tratado intergubernamental que hubiera devuelto a los países miembros la autoridad política cedida. El mismo de Gaulle volvió a la carga en 1965 con un ataque frontal contra el principio del voto mayoritario previsto en el Tratado de Roma. Ninguno de los dos ataques prosperó, pero el segundo de ellos dejó a la Comunidad herida y políticamente traumatizada.

Este trauma político duró hasta mucho después de que de Gaulle abandonara la escena, en 1969, pues está claro que la euforia resultante de la rápida expansión de los años 60 dio paso al europesimismo de los 70 y principios de los 80.

El sistema monetario internacional quedó hecho añicos con el abandono de Bretton Woods por parte de Estados Unidos, en 1971. La economía mundial entró seguidamente en una etapa de "stagflation" como consecuencia de las dos crisis del petróleo de 1974 y 1979. Y, dentro de la Comunidad, se puso de manifiesto que la liberalización aduanera no podía ser más que la primera etapa hacia un mercado libre. Mientras tanto, los estados miembros hacían frente a la crisis con reglamentaciones internas, subvenciones oficiales y políticas industriales cuyo objetivo no era más que un mayor proteccionismo.

No fue más que hacia el fin de la década cuando Europa empezó a recuperar su energía inventiva. En 1979, el presidente Giscard d'Estaing y el canciller Helmut Schmidt proporcionaron su solución al problema de la inestabilidad del sistema monetario internacional con su esquema de un Sistema Monetario Europeo, el cual ha sido desde entonces la piedra angular sobre la que se ha hecho descansar el reciente proyecto de Unión Económica y Monetaria.

Cinco años más tarde -en 1985- la Comunidad, ya ampliada, resolvió que había llegado la hora de convertir la unión aduanera en un verdadero Mercado Común mediante la supresión de las muchas barreras no arancelarias todavía subsistentes.

Margaret Thatcher, a la sazón primer ministro de Gran Bretaña, vio en el Acta Unica Europea una atractiva alternativa librecambista a los políticamente más ambiciosos proyectos que Francia y Alemania intentaban promover.

Sin embargo, como ha ocurrido tan a menudo en la CE, la victoria ideológica de Thatcher a favor de un simple comercio libre se manifestó más limitada, más insuficiente y traidora de lo que la primer ministro pudo sospechar.

En efecto, el precio inmediato de un compromiso a favor de un mercado único europeo, con sus cuatro libertades para mercancías, personas, servicios y capital, fue una significativa ampliación del sistema de voto mayoritario. El coste aplazado fue que la lógica del mercado único abrió el camino al informe Delors, el cual, a su vez, daba paso al Tratado de Maastricht y al programa de Unión Económica y Monetaria.

Puede que estos últimos y ambiciosos esquemas no hayan sido mejor diseñados que la CED de 1952, y puede también que colapsen bajo su enorme peso. Pero el hecho básico a propósito de Maastricht es que se trata de un intento de unir, a un elevado nivel, los aspectos político y económico de la integración europea.

¿Qué reducción fiscal?

(Richard W. Stevenson, en "The New York Times"-"Herald Tribune").

Cuando Margaret Thatcher ocupó la jefatura del gobierno británico, en 1979, el tipo superior del impuesto sobre la renta era del 83 por ciento, un nivel que, según ella misma dijo, eliminaba iniciativas para trabajar más y para crear más riqueza. Consecuencia de ello, y en un cambio de política que precedía a una acción similar, aunque menos dramática, en el otro lado del Atlántico, el gobierno británico reducía dicho tipo impositivo -reducción que debía llevarse a cabo a lo largo de varios años- al 40 por ciento, donde permanece.

Sin embargo, las reducciones para la gente situada en las categorías intermedias fueron mucho menores, y todos los electores vieron reducidas o eliminadas las bonificaciones o exenciones de que hubieran estado disfrutando. Por otra parte, a medida que se fueron reduciendo los tipos de renta el gobierno incrementó otros impuestos, en especial el del valor añadido, una forma del impuesto sobre las ventas que grava el comercio de mercancías en las

sucesivas fases de su ciclo. Tal gravamen, que en 1979 era del 8 por ciento, se halla ahora en el 17'5 por ciento.

El resultado de todo ello ha sido un continuado incremento de la imposición general, incluso en la fase más álgida de gobierno thatcheriano.

En la medida en que los más importantes países industriales se han esforzado por encontrar políticas fiscales que tuvieran en cuenta a la vez la necesidad de reducir el déficit público, la conveniencia de estimular la economía, las preocupaciones asistenciales y los compromisos políticos de todo orden, el resultado ha sido el mismo en todas partes.

"La impresión entre el público sobre lo que ha sucedido en muchos países es que ha habido recortes significativos, y a veces muy importantes, de los tipos impositivos", dijo Jonathan Leape en una conferencia en la London School of Economics. Sin embargo, según el mismo Leape, el importe de los impuestos realmente pagados por la gente apenas ha variado. En algunos casos incluso ha aumentado.

En la mayoría de ellos, la resistencia de los ciudadanos ante unos tipos mayores o unos nuevos impuestos ha sido relativamente discreta, en comparación con lo que ha ocurrido en Estados Unidos, donde la sensibilidad política ante el problema ha seguido siendo muy elevada.

Los contribuyentes norteamericanos continúan pagando menos, en términos relativos, que sus equivalentes de casi todos los otros países industriales. Y mientras muchos países, desde España al Japón, han ampliado la utilización de impuestos sobre el consumo como pueden ser el IVA y los gravámenes sobre productos específicos (gasolina, etc.), los Estados Unidos han seguido dependiendo de los impuestos sobre la renta y sobre los beneficios.

Los economistas señalan que la elevación de la carga fiscal en muchos países ha hecho posible la contención de los déficit a lo largo de la pasada década. En Estados Unidos, en cambio, el presupuesto federal ha seguido aumentando. Y si bien impuestos sobre el consumo como el IVA suscitan muchos problemas -como el posible incremento proporcional de la carga fiscal de los contribuyentes con menores recursos-, los economistas apuntan que la nueva administración Clinton puede verse obligada a introducir tales impuestos si de verdad quiere reducir el déficit.

"Apenas puede concebirse otra manera de que Clinton mejore la situación del presupuesto como no sea mediante un impuesto como el IVA o un gravamen de amplia base sobre la energía", ha dicho Gary Hufbauer, del Institute for International Economics, de Washington.

Entre los 24 países industriales miembros de la OCDE, los ingresos fiscales totales como porcentaje del PIB aumentaron de una media del 35'2 por ciento en 1980 al 38'8 por ciento en 1990, y esto a pesar de las considerables reducciones de los tipos superiores del impuesto sobre la renta y de algunas disminuciones del impuesto de sociedades.

En Estados Unidos, los ingresos fiscales como porcentaje del PIB subieron sólo hasta alcanzar el 29'9 por ciento en 1990, frente al 29'5 por ciento en 1980.

Alemania había estado reduciendo impuestos a lo largo de la pasada década, bajando el tipo superior de renta al 50 por ciento, frente al 53 por ciento anterior. Sin embargo, los crecientes costes de la reunificación obligaron al incremento, en 1991, de los impuestos sobre el tabaco

y sobre la gasolina, entre otros bienes y servicios, así como al establecimiento, por un año, de un "impuesto de solidaridad" -un recargo del 7'5 por ciento sobre la renta personal bruta- que expiró en Julio.

En España, los impuestos han ido subiendo a medida que el gobierno se ha movido en el marco de una política de gravar-y-gastar destinada a modernizar el país y a situar su economía al nivel de los países comunitarios más ricos.

Con todo, la mayoría de los países se han guiado sobre todo por la idea de que los tipos han de ser reducidos, pero que los impuestos deben afectar a una base más amplia y deben ser más equitativos.

En Francia, el gobierno socialista ha seguido desde 1983 unas políticas tendentes a estimular la inversión, la acumulación de capital y las rentas personales, todo ello a cambio de unos elevados impuestos sobre el consumo. Este enfoque constituyó un cambio substancial respecto a lo que hubiera podido esperarse de los socialistas.

Desde 1983, Francia ha reducido el tipo superior del impuesto sobre sociedades al 34 por ciento, frente al 54 por ciento anterior. Los impuestos sobre las ganancias del capital son bajos comparados con los de Norteamérica. El impuesto sobre la renta es progresivo. Alrededor de la mitad de la población no paga dicho impuesto, y la otra mitad paga un tipo marginal que asciende al 57 por ciento en el caso de una persona soltera con ingresos superiores a los 75.000 dólares.

El gobierno socialista ha establecido también un recargo fiscal especial sobre los activos de los ciudadanos más ricos, destinándose específicamente lo recaudado con este impuesto a asegurar una "renta mínima" de alrededor de 400 dólares mensuales a las personas sin ningún otro medio de subsistencia.

Dentro de la Comunidad Europea, los países de ésta han tenido que adoptar un impuesto sobre el valor añadido como parte del esfuerzo comunitario para la creación de un mercado único y para la reducción de las diferencias de sus sistemas fiscales.

Pero los impuestos sobre el valor añadido han ganado asimismo una gran popularidad en otras partes del mundo porque gravan sólo el consumo y no la inversión o el ahorro, característica que según la mayoría de los economistas proporciona unos grandes beneficios a largo plazo desde el punto de vista del crecimiento.

"Existe la opinión, muy generalizada entre los economistas, de que los impuestos sobre el consumo tienen la ventaja de que no perjudican al ahorro, y no hay duda de que muchos países se hallarían en mejor situación si contaran con una elevada tasa de ahorro y de inversión", dijo Hufbauer, del Institute for International Economics.

De todos modos, los impuestos sobre el consumo no dejan de tener sus problemas. Cuando Japón, en 1989, introdujo un impuesto sobre el valor añadido del 3 por ciento, la medida fue acompañada de una reducción del tipo superior del impuesto sobre la renta -que pasó del 60 al 50 por ciento- así como de una disminución del número de categorías impositivas, que de 12 quedó reducido a cinco. Sin embargo, el efecto neto de todo ello ha sido un aumento de la carga fiscal para la mayoría de los contribuyentes.

Una fortaleza para el franco francés.

(*"The Economist"*).

Con el fin de hacer frente a posteriores ataques contra su moneda, Francia acude a Vauban en busca de ideas. Veterano de muchos sitios, el mariscal de Luis XIV perfeccionó las fortificaciones de los castillos y de las ciudades francesas. En su tiempo, el enemigo eran reyes extranjeros. Ahora son los agentes cambiarios de todos los países. Con el fin de reforzar las defensas de su moneda, Francia se prepara para construir una nueva fortaleza: un banco central independiente.

Hace pocos días, Valery Giscard d'Estaing, ex-presidente de la República y en la actualidad jefe de la UDF, uno de los dos principales partidos de derecha del país, anunció que su partido presentaría un proyecto de ley sobre el Banco de Francia después de las elecciones parlamentarias de Marzo. Si el texto es aprobado, la ley liberará al banco de todo control político, haciéndolo responsable de la elaboración y del cumplimiento de la política monetaria francesa.

No es probable que la propuesta de la UDF en tal sentido encuentre mucha oposición. Edouard Balladur, miembro del PPR neo-gaullista y antiguo ministro de Hacienda, ha dicho ya que su deseo es que el Banco de Francia sea independiente en Julio. Lo que piense Balladour es importante toda vez que todo hace pensar que será el primer ministro francés en el caso de una victoria de la derecha en las próximas elecciones. También es importante lo que diga Michel Sapin, el actual ministro de Hacienda socialista. Y lo que acaba de decir Sapin es que está a favor de acelerar el proceso de independización del Banco de Francia. Según el Tratado de Maastricht sobre la unión económica y monetaria, los gobiernos deben asegurar la independencia a los bancos centrales antes de 1994.

Sin embargo, si los socialista están a favor de una mayor libertad para el Banco de Francia, ¿por qué no fueron ellos los que tomaron la iniciativa?. La razón es que el gobierno ha temido que cualquier intento de presionar en tal sentido fuera interpretado como una reacción de pánico susceptible de empeorar aún más la posición del franco. "Hay cosas que no pueden hacerse en medio del fragor de la batalla", ha dicho un alto funcionario.

En su lugar, el gobierno confía en los resultados económicos para convencer a los inversores de que la valoración del franco es la correcta. Sus esfuerzos en tal sentido encontraron un buen respaldo esta semana con la noticia de que la inflación francesa en 1992 había sido del 2%, la más baja en 36 años. Sin embargo, el gobierno se halla bajo la presión creciente de tener que reducir el desempleo, ahora del 10'5%. Thomas Mayer, economista de Goldman Sachs en Frankfurt, señala que la relación entre el franco y el DM permanecerá incierta mientras los mercados temen que Francia puede acudir a una mayor inflación como medio de crear empleo.

Tales temores se ven amplificadas por el hecho que, históricamente, el Banco de Francia ha estado al servicio de los políticos del país. John Goodman, un profesor de la Harvard Business School y autor de "Monetary Sovereignty" -un libro oportuno sobre las políticas de los bancos centrales europeos titula así uno de los capítulos: "El Banco de Francia y la política de la facilidad". En los años más recientes, con todo, el banco ha tenido más peso, aunque esto ha sido más bien como resultado de la coincidencia de criterios que se ha producido entre Sapin (el

ministro), Jean Claude Trichet (jefe en la Dirección del Tesoro) y Jacques de Larosiere (gobernador).

El inconveniente es que algunas individualidades de la derecha no comparten las ideas de aquéllos y propugnan una devaluación, así como unos mayores esfuerzos para la reducción del paro. Al hacer al Banco de Francia legalmente responsable de la definición de la política monetaria, la UDF pretende conseguir el silencio de dichos políticos.

Como medida adicional para eludir el control político se trataría de nombrar al gobernador y a los dos subgobernadores para un período de seis años, pudiendo ser cesados sólo por acuerdo del consejo general del banco. En la actualidad no existe plazo fijo, por lo que el gobernador puede ser cesado en cualquier momento si el gobierno así lo decide.

Pero quedan aún otras cuestiones. ¿Ante quien será el banco responsable?. ¿Residirá el poder en el gobernador?. ¿Será el consejo el órgano preeminente, como en el Bundesbank?. ¿Quien será el gobernador?. Larosiere, ex-director del Fondo Monetario Internacional, se incorporó al banco en 1987 y fue confirmado en su puesto el año pasado. Hace poco se le unió un nuevo subgobernador, Hervé Hannoun. Como jefe del gabinete de Pierre Bérégovoy, el primer ministro, Hannoun fue uno de los arquitectos de la cruzada antiinflacionista del gobierno socialista.

Sea como fuere, una cosa es cierta: La Burette -como se le llama ya al mini-Bundesbank francés- se entenderá muy bien con su hermano mayor, el Buba alemán. Las relaciones entre ambos son ya muy fraternales, como lo muestra la defensa unitaria que han llevado a cabo de la paridad del franco con el DM. Pero el Bundesbank sigue receloso de los bancos centrales sometidos al poder político. Tanto Helmut Schlesinger, el presidente de aquel, como Hans Tietmeyer, su vicepresidente, han pedido reiteradamente que los bancos centrales europeos obtengan la independencia cuanto antes mejor.

¿Podrá resistir el franco el tiempo que tarde la Burette en ser una realidad?. Para asegurar que así sea, los franceses están ya viendo cómo reforzar el eje París-Bonn. "La cooperación franco-alemana... se intensificará en la etapa inmediata", declaró hace unos días Michel Sapin. Esto podría significar unas bandas más estrechas entre el franco y el DM, o unas relaciones todavía más fraternales entre los bancos centrales de los dos países, o ambas cosas a la vez. Tales iniciativas constituirían una barrera defensiva de la que incluso Vauban se sentiría orgulloso.

Defendamos el franco.

Le Monde de 22 de Enero publica el siguiente "manifiesto", que firma un colectivo que adopta el nombre de Vauban y que está constituido por una treintena de personalidades francesas de todas las tendencias.

Algunos hombres públicos, del partido en el poder y de la oposición, ponen en entredicho la política monetaria de nuestro país y hacen dudar del valor del franco. En el umbral de una

etapa decisiva tanto para el futuro de Francia como de la construcción europea, se manifiestan abiertamente a favor de una devaluación del franco en relación con el deutschemark, o de la salida de aquel del Sistema Monetario Europeo y de su flotación.

Ningún dato económico fundamental de los que pueden utilizarse para comparar la economía francesa respecto a la alemana (tasa de inflación, balanza de pagos, déficit presupuestario) justifica hoy una alteración de la paridad franco-DM. Por lo tanto, cualquier declaración que sugiera o apoye una modificación de tal naturaleza no puede más que provocar movimientos puramente especulativos de capitales, contrarios al interés nacional. ¿Por qué esta insistencia en disolver los lazos existentes entre las dos principales monedas del Sistema Monetario Europeo?.

El argumento económico es erróneo. Según sus objetores, el mantenimiento de la paridad franco-DM nos obliga a tener unos tipos de interés excesivamente elevados que obstaculizan gravemente la actividad y el empleo.

Por supuesto, la reducción de los tipos de interés es muy deseable, y no debe ahorrarse ningún esfuerzo susceptible de conducir a una modificación de las políticas presupuestaria y monetaria por parte del gobierno alemán y del Bundesbank. Ahora bien, tal reducción no se conseguirá con una devaluación unilateral del franco, la cual, a plazo más o menos largo, produciría unos efectos totalmente opuestos.

El franco, en la actualidad, no está sobrevalorado. Las devaluaciones recientes de la libra, de la lira, de la peseta, habían llegado a ser necesarias para compensar las diferencias que se habían producido como consecuencia de unas tasas de inflación distintas. Francia no se halla en la misma situación, razón por la cual el seguir el camino de aquellas otras monedas equivaldría a arruinar quince años de aprendizaje, de esfuerzos y de disciplina soportados por los franceses.

La devaluación del franco, además de inútil, sería de hecho nefasta. En un mundo abierto, la economía francesa depende, para su financiación, de la aportación de capitales extranjeros. Cualquier debilitamiento del franco debería ser compensada, para retener a aquéllos, con una elevación de los tipos de interés, por lo que deberíamos así pagar como "prima de riesgo" lo que pudiéramos ganar con la alteración de la paridad. ¿Quién colocaría en París recursos con un rendimiento inferior en tres o cuatro puntos al que obtendría más allá del Rin, y en una moneda de valor problemático?.

Pero los inconvenientes no son sólo económicos. Una alteración de la paridad franco-DM sería un desastre político. Dado que reflejaría la inutilidad de los esfuerzos de convergencia entre las economías francesa y alemana, la modificación de la paridad supondría la ruina inmediata del SME, lo que representaría un retroceso de quince años en materia de cooperación europea.

No puede así sorprender que sean frecuentemente los mismos que se opusieron a la ratificación del Tratado de Maastricht los que ahora defienden una política monetaria unilateral. Preconizar la ruptura de los lazos entre el franco y el DM significa debilitar a Francia a través del abandono y de la dejación económicos. Es debilitar a Europa por designio político.

Edouard Balladur, "abeja obrera".

*El artículo que se transcribe a continuación, de William Dawkins y David Buchan, apareció publicado en **Financial Times** de 18 de Enero.*

Edouard Balladur, el tecnócrata cortés de quien se dice que va a ser, después de las elecciones de Marzo, jefe del gobierno de Francia, afirma que los primeros ministros franceses son como las abejas obreras.

"Se trata de una función eminentemente decepcionante", dice este hombre de 63 años, citando su último libro -"Dictionnaire de la Réforme"- sentado en su elegante despacho próximo a la Asamblea Nacional. "El primer ministro es una especie de abeja industriosa, en efecto, consagrado exclusivamente a la protección y al servicio del presidente de la República -la abeja reina-, a quien se atribuyen todos los éxitos y todo lo que está bien", añade.

Prudentemente, Balladur se niega a comentar las informaciones que le sitúan al frente del gobierno de derechas que ha de suceder al socialista actual. Pero aún así se ve que no tiene inconveniente en utilizar el futuro, y no el condicional, cuando se refiere a la política que el próximo gobierno llevaría -o llevará- a cabo. El mensaje es que, primer ministro o no, Balladur marcará la pauta de la próxima administración, para la que tiene ya elaborado su plan de acción.

Como ministro de Hacienda en el último gobierno de derechas (1986-1988), Balladur diseñó entonces la delicada política de cohabitación con el presidente socialista François Mitterrand. Por consiguiente, reúne las mejores condiciones para dirigir la próxima cohabitación, la cual, por cierto, según señala en su libro, deja a un primer ministro "obrero" un mayor margen de maniobra del que es el caso cuando primer Ministro y presidente pertenecen a un mismo partido.

Sea como fuere, ¿qué tipo de hombre van a tener (probablemente) los franceses al frente del gobierno de su país?. Balladur es agradable, pero un poco aburrido ("dull"). Uno le confiaría, esto sí, los ahorros familiares. Además, es un hombre que no pierde nunca la corrección, ni siquiera cuando se refiere a sus adversarios.

Su origen y sus antecedentes difieren mucho de los de Pierre Bérégovoy, el actual primer ministro, un ucraniano que de obrero metalúrgico llegó al palacio de Matignon. Balladur, nacido en el seno de una familia de banqueros, es un brillante producto de l'Ecole Nationale d'Administration, cuna de la élite.

Como antiguo asesor de Georges Pompidou, Balladur, según se cree, mantuvo la unidad del gobierno durante la enfermedad terminal que acabó con el ex-presidente, una experiencia que espera no se repita con Mitterrand, de delicada salud. Su estancia al lado de Pompidou le marcó profundamente, sobre todo en el sentido de que sus ideas parecen más próximas al moderado pragmatismo de su viejo jefe que a las gaullistas del partido RPR, al que pertenece.

Con todo, en un aspecto importante Balladur se parece a Bérégovoy, también ex-ministro de hacienda. Ambos se muestran más confiados en el campo que les es propio: la política económica. Por otra parte, si bien el estilo es diferente, las políticas preconizadas por Balladur

se hallan muy cerca, en lo fundamental, de las de los socialistas, lo que refleja bien hasta qué punto se ha producido en Francia una convergencia hacia el centro, en los últimos años.

En cuestiones tales como la necesidad de promover la construcción europea, de defender el franco y de preservar la economía, Balladur habla el mismo lenguaje que el gobierno actual. "Hoy, el objetivo de la CE es la organización de nuestro continente de forma que llegue a ser más responsable de su destino en temas monetarios, comerciales -de ahí la necesidad de defender nuestros intereses en el GATT- militares y diplomáticos, de donde se deriva la conveniencia de desarrollar la cooperación política", dice Balladur.

Por consiguiente, el futuro primer ministro está tan a favor de la CE como puede estarlo el mejor europeísta gaullista. Esto, unido a sus buenas maneras, pueden convertirle en el menos inaceptable de los candidatos ante Mitterrand, de quien va a depender en definitiva la designación del próximo jefe de gobierno.

Ficha personal

- 1929 *Nace en Esmirna, Turquía. Alumno del Lycée Thyers, Marsella. Facultad de Derecho, Aix en Provence. Instituto de Estudios Políticos, París. Escuela Nacional de Administración*
- 1957 *Auditor del Consejo de Estado*
- 1964-68 *"Chef de mission". Asesor técnico de George Pompidou, entonces primer ministro*
- 1969-74 *Secretario General adjunto de la presidencia de la República. Secretario General de la misma bajo el presidente Pompidou*
- 1977-86 *Presidente de Gompagnie Européene d'Accumulateurs*
- 1986-88 *Ministro de economía, Finanzas y Privatizaciones*
- 1988 *Diputado por París*
-

En la campaña electoral Balladur subraya sus diferencias con los socialistas, pero tales diferencias se refieren casi sólo a cuestiones de política interna. "El déficit presupuestario amenaza ser el triple de lo que era en 1988, cuando nosotros dejamos el gobierno. La deuda del Estado es el doble de lo que era entonces, y la reducción de impuestos y otros gravámenes -necesaria para poner a nuestro país en condiciones de competir en el mercado único- no se ha producido. Las ideas generales son distintas", dice Balladur.

Este, sin embargo, no hace promesa alguna respecto a la reducción del desempleo, próximo a los 3 millones y una de las principales razones de la impopularidad de los socialistas. "Este sería un año lleno de dificultades en todos los países europeos, y no podemos pretender hacer más que minimizar los daños. Si las economías occidentales empiezan a recuperarse a finales de año, el paro puede iniciar un descenso, "pero sería un irresponsable si hiciera pronósticos precisos".

Uno de los retos más delicados de cara a las elecciones será persuadir a los electores de que las soluciones de que se dispone para combatir el desempleo son mejores que las del gobierno actual. "No existen diferencias intelectuales. Se trata de la manera de actuar. El origen real del paro se halla en el enorme coste de la seguridad social, en la formación insuficiente y en las formas de trabajo, excesivamente rígidas. Debemos actuar en todas esas direcciones. Una cosa es decir cómo debe hacerse esto y aquello y otra actuar".

A este respecto habla de la ayuda del Estado para el aprendizaje y para el aumento del empleo parcial, terreno -admite Balladur- en el que los socialistas han hecho una buena labor. Donde Balladur dice algo original o nuevo es cuando habla de reducciones apreciables de las cargas de la seguridad social y de los impuestos, que absorben el equivalente de la mitad del producto nacional bruto, lo que a su vez representa un obstáculo enorme para la actividad económica y para el empleo.

Tal reducción sería compensada o financiada con un ambicioso programa de privatizaciones, similar al que, por un importe de 140 m.m. de francos, el mismo Balladur puso en marcha en 1986-88 y que constituyó uno de los escasos éxitos del gobierno gaullista de entonces. Balladur se siente optimista por lo que se refiere a la disposición de la bolsa de París para absorber -a pesar de la difícil situación presente- las grandes ventas de acciones de las empresas nacionalizadas que vayan a privatizarse. "En 1986 se me dijo que tardaríamos entre 15 y 20 años en privatizar las empresas que se habían seleccionado. Pero lo cierto es que en 14 meses habían pasado a manos privadas la mitad de aquellas... Las condiciones, hoy, son sin duda menos favorables. Ya veremos. Debe hacerse, y lo haremos de la forma que mejor convenga al Estado".

Balladur prepara una lista de las empresas que se podrían privatizar, y en primer lugar figurarán bancos, compañías de seguros y grupos industriales.

Balladur no cree que convenga utilizar el dinero de las privatizaciones -por lo menos a corto plazo- para contener el déficit, y más bien piensa concentrarse en la disminución de impuestos para estimular la economía. La reducción del déficit vendría cuando esto se hubiera conseguido. "Será necesario disponer de un plan de cinco años para la recuperación de las finanzas públicas, y esto para evitar que la deuda se convierta en un factor recesivo".

El otro gran reto de una administración de derechas será hacer frente a una minoría de composición diversa que propugna la flotación o la devaluación del franco como medio de conseguir el descenso de los tipos de interés franceses. Balladur, que figuró entre los proponentes de la moneda única europea, es un firme defensor de la política del "franco fuerte". A su juicio, una devaluación haría subir los tipos de interés a largo plazo y, por lo tanto, el coste de las inversiones industriales, que es lo que ha ocurrido en Gran Bretaña después de que la libra abandonara el SME. "En una operación de tal naturaleza Francia no tendría nada que ganar".

La impresión general es que Francia, con un gobierno seleccionado y presidido por Edouard Balladur, sería probablemente menos divertida ("fun") -en el sentido de menos errática que bajo un gobierno socialista. De lo que no hay duda es que la aportación personal de Balladur podría resultar positiva.

La trampa del GATT.

Con este título publica "Le Monde" de 21 de Enero el siguiente editorial.

Francia está lejos de haber eludido la trampa que representan para ella las negociaciones del GATT. Decidida a defender con uñas y dientes -incluso más allá de lo razonable los intereses de sus agricultores, Francia se arriesga a enfrentarse con sus consocios de la Comunidad Europea. Todo hace pensar, en efecto, que éstos tendrán un enorme interés por concluir la Ronda Uruguay, para contribuir así -restaurando la confianza de los medios empresariales- a la recuperación de la actividad económica.

Este conflicto -que se ve llegar de forma casi inevitable y ante el cual París dispondrá de unas cartas mediocres- podría conmover una vez más la construcción europea en un momento en que el objetivo esencial de la ratificación del Tratado de Maastricht todavía no ha sido alcanzado.

Estas son las perspectivas más bien sombrías sobre las que han de reflexionar tanto el gobierno como la oposición en esta fase en que las conversaciones de Ginebra se hallan interrumpidas y en espera de conocer las intenciones de la nueva administración norteamericana. Si el presidente Clinton decide reanudar las negociaciones sobre las bases actuales -con la idea de alcanzar un acuerdo final en las próximas semanas Francia se encontrará ante la necesidad de adoptar decisiones importantes en un mal momento. Los períodos electorales son poco propicios para el hallazgo de compromisos razonables.

El lunes 18 de Enero el ministro de Agricultura, Pierre Soisson, reiteró ante sus colegas de la CE su oposición al pre-acuerdo agrícola a que llegaron el mes de Noviembre último representantes de la CE y de Estados Unidos con el fin precisamente de desbloquear la Ronda Uruguay. El ministro francés tiene razón cuando pide que sean clarificadas las zonas oscuras de aquel y que se precisen algunos compromisos suscritos por los norteamericanos. Es importante saber de la manera menos ambigua posible en qué medida el acuerdo de Blair House -como así se ha llamado al citado pre-acuerdo- supondrá o no limitaciones que sobrepasan las que resultan de la reforma de la política agrícola común.

La mayoría de los ministros de Agricultura comparten las inquietudes de Jean-Pierre Soisson. Ahora bien, de ahí a apoyarle hasta el punto de bloquear la Ronda Uruguay hay un trecho considerable, trecho que ninguno de ellos querrá en absoluto recorrer. Por otra parte, la negativa de París a dar su conformidad al compromiso a que se llegó sobre limitación de la producción comunitaria de oleaginosas irritará también -si tal negativa se mantiene- a los consocios de Francia. Dicho compromiso, como se recordará, había sido acogido entonces como la menos mala de las soluciones, y el hecho de que ahora se volviera sobre el asunto incitaría a Estados Unidos a aplicar medidas de retorsión (que afectarían a un volumen de comercio de mil millones de dólares) a las que Norteamérica había renunciado.

Sir Leon Brittan, el comisario europeo encargado ahora del caso, va predicando ya la revuelta contra Francia. "El acuerdo agrícola a que se llegó en Washington es un buen acuerdo... Sería poco realista pensar que puede ser modificado", declaró Brittan hace pocos días. Este se esforzará por obtener algunas concesiones significativas de los norteamericanos sobre los capítulos no agrícolas de las negociaciones, pero para él lo más importante es poner fin a éstas.

"Cada día que pasa sin acuerdo cuesta muy caro en términos de crecimiento y de empleo". Este lenguaje pesa mucho en la Comunidad. Por consiguiente, ha llegado la hora de que Francia salga de este callejón sin salida. Esto requiere un evaluación exacta de la relación de fuerzas, ejercicio para el cual, según parece, París no tiene arrestos.

La situación es delicada, pero no dramática.

("The Economist", edit.).

Año nuevo, vida nueva. Este ha sido el mensaje que nos han querido transmitir muchos gobiernos con ocasión del inicio del año. De hecho, sin embargo, las perspectivas para 1993 son bastante sombrías. Ligera recuperación de las economías de la OCDE que primero fueron víctimas de la crisis (Norteamérica, Gran Bretaña, Canadá), y persistente atonía de otras (Alemania, Francia, Italia). Para los países de la OCDE como grupo -que todavía suponen el 80 por ciento de la población mundial- la Organización sugiere un crecimiento del 2 por ciento, cifra, por cierto, tan incierta como poco estimulante. Por esto ha llegado la hora de prestar una mayor atención al mensaje de esos indicadores -tan olvidados- de la salud de una economía que son los mercados de bonos. Puesto que se hallan continuamente calculando el valor a largo plazo de unos títulos que suponen alrededor de 14 billones de dólares, constituyen normalmente una mejor guía que lo que puedan ofrecer unos puñados de economistas que trabajan con la ayuda de un ordenador.

Lo primero que uno descubre contemplando los mercados de bonos es que no respaldan o no confirman en absoluto la tétrica impresión según la cual los años 90 serán una reposición de algo visto en los años 30. Según dichos mercados, en modo alguno habrá una representación de "Depresión II" en alguno de los cines próximos a su casa. Si hubiera algo de verdad en lo que se ha dicho al respecto, el dinero saldría masivamente de los activos reales (terrenos, maquinaria, oficinas) para colocarse en papel del Estado. Es decir, los rendimientos de los bonos habrían colapsado. La circunstancia de que no lo hayan hecho ha de mantener el ánimo firme. En varios aspectos fundamentales, la economía y la política económica han cambiado en los últimos 60 años de tal forma que cualquier depresión ha de poder ser evitada.

Aparte de esto, sin embargo, los mercados de bonos no ofrecen muchos motivos de satisfacción. No parecen verse afectados por el hecho de que los precios de la zona OCDE (el deflactor del PIB) suban ahora a una tasa anual de sólo el 3 por ciento, la menor en 25 años. En aquellos lejanos tiempos, los tipos de interés a largo plazo de Norteamérica eran sólo del 5%. Ahora se sitúan en el 7'5%. Después de tres años de desinflación, los rendimientos de los bonos en las siete grandes economías mundiales apenas han bajado.

La razón del escepticismo de los mercados de bonos reside en las grandes necesidades de recursos de todo el mundo y de la manera cómo los bancos centrales harán probablemente frente a la consiguiente presión. Empezando por los mismos gobiernos, sus déficit presupuestarios se han elevado en un 3 por ciento del PIB durante los últimos tres años. Una parte del aumento no hizo más que reflejar las inevitables consecuencias de la recesión (menores ingresos, gasto adicional en subsidios de paro), pero otras veces -para utilizar la jerga-, fue "estructural".

Este vocablo neutro significa en realidad que los gobiernos decidieron gastar dinero que no tenían y que no es probable que tengan nunca, incluso si los tiempos mejoran. Los marineros ebrios con tarjetas de crédito saben cómo estas cosas ocurren. Arreglar este deterioro estructural exigiría unos gobiernos austeros y unos electores frustrados. A los que reparten los papeles de la función se les hace difícil encontrar políticos con la energía necesaria.

Pero no son sólo los gobiernos los que tienen unas finanzas embarulladas. Empresas e individuos son los grandes protagonistas del gasto en las economías de la OCDE, por lo que son ellos los que decidirán la fuerza y la magnitud de la recuperación. Su estado de ánimo en los años 80 -deuda, gasto, esperanza- se convirtió súbitamente en una actitud temerosa que les llevó a pagar lo debido y a ahorrar. Pero tal cambio, hasta ahora, les ha supuesto sólo un alivio limitado. Para las empresas, el ejemplo más estimulante es Norteamérica, donde han reducido su deuda como proporción del PIB y se hallan en una situación mucho mejor para servirla. En otras partes, las empresas siguen todavía luchando o se han enfangado todavía más. Las familias han mejorado en mayor medida, pero sus deudas y los requerimientos de éstas se encuentran aún muy por encima de lo que se hubiera considerado confortable diez años atrás.

De todos modos, la comparación con los primeros años 80 no es tan deprimente como parece. En aquella época, los controles financieros limitaban la cantidad de dinero que la gente de la mayoría de los países de la OCDE podía pedir prestado. Hoy, habiendo sido eliminados casi todos esos controles, la deuda ha aumentado. Nadie sabe en cuánto, y esta es la razón de que muchos pronosticadores se muestren cautos acerca de lo que vaya a ser el crecimiento del gasto en consumo.

Sobre dos predicciones, sin embargo, podrían tales pronosticadores ser -sin temor a equivocarse- más atrevidos. Una es que el riesgo -económico y financiero- de que los deudores frenen el crecimiento se reduciría si los gobiernos redujeran su deuda e hicieran posible unos menores tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo. Y la otra es que los gobiernos deberían apresurarse por concluir la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales, toda vez que el proteccionismo aumenta en todas partes. La combinación alternativa -elevada deuda pública y fuertes controles comerciales- ha sido ya utilizada en un microcosmos llamado Iberoamérica. El resultado fue la "década pérdida" de los años 80. Un macrocosmos llamado mundo no tiene necesidad alguna de perder los años 90.

¿Qué se puede hacer con el G7?

(Peter Norman, en "Financial Times").

Pocas veces la economía mundial ha encontrado tantas dificultades y raramente los líderes internacionales se han mostrado tan incapacitados para enfrentarse con ellas.

Crecimiento insuficiente, paro en aumento, negociaciones comerciales en punto muerto, países ex-comunistas que no consiguen salir del hoyo profundo que les aísla del resto de la economía... Todo eso son retos a los que deben dar respuesta los gobernantes de todos los países industriales. Empresarios de todas partes hablan de globalización y de interdependencia,

y resulta que los países no encuentran más que problemas cuando intentan trabajar juntos con vistas a un mundo más próspero.

El Grupo de los Siete se ha convertido en un marco de disensiones. El cuadro que presenta ante Lloyd Bentsen, el nuevo Secretario del Tesoro norteamericano, así como ante Lawrence Summers, el probable alto cargo del mismo departamento responsable de las cuestiones internacionales, es bastante deplorable. Bentsen dijo la pasada semana que quería dar nueva vida al Grupo. Podría encontrarse ante un objetivo imposible.

El año pasado, cuando quedó claro que los años 90 no serían una década fácil, se pensó esperanzadamente que la adversidad reforzaría la solidaridad entre los 7G. Pero tanto cuando se trataron grandes temas -como las negociaciones del GATT- como cuando las materias fueron menos importantes -como cuando se trató de la constitución de un fondo de 700 m. de dólares destinado a mejorar la seguridad de las centrales nucleares rusas- las actuaciones del Grupo se han limitado a la elaboración de comunicados más o menos elocuentes que no han sido seguidos de resultado concreto alguno. Peor aún: lo que se ha producido ha sido el deterioro de las relaciones dentro del Grupo mismo.

Afortunadamente, el 7G no está obligado a publicar un informe anual de sus actividades. De lo contrario se hubiera visto en el aprieto de aludir a los siguientes puntos:

- Hace un año los ministros de Hacienda reunidos en Garden City, Long Island, se comprometieron a promover el crecimiento económico mundial. Pero lo cierto es que la declaración no fue seguida de iniciativa alguna, y todos los países siguieron las pautas que se habían trazado respectivamente.
- En Abril, Rusia se inmiscuyó en la agenda de los ministros de Hacienda, en parte porque los 7G no pudieron ponerse de acuerdo sobre cómo estimular la expansión. Tal vez nadie puede tener una respuesta coherente para los problemas rusos. Ahora bien, la respuesta de los Siete Grandes a las peticiones de ayuda ha sido mínima, prácticamente insignificante comparada con la que Alemania ha dado a los problemas de su zona oriental.
- Antes de la cumbre de Julio, en Munich, era claro que ésta llegaría sólo a soluciones de segundo orden para problemas tales como el estancamiento global, las conversaciones del GATT y la ayuda a los viejos países socialistas europeos. Uno de los objetivos de la cumbre había sido promover el optimismo de los consumidores y de las empresas. Una semana después de que los líderes hubieran regresado a sus países el Bundesbank elevó su tipo de descuento, lo que constituyó un fuerte golpe para la confianza, aparte de que representó el primer paso hacia la crisis del Sistema Monetario Europeo que se produjo en el otoño.

Munich mostró en qué medida los países miembros del Grupo habían vuelto sus miradas hacia el interior de cada uno de ellos. La Administración norteamericana no pensaba más que en las elecciones de Noviembre. La crisis y los conflictos políticos de Japón hacían que este país dejara de pensar en los problemas colectivos. La preocupación de los países de la CE por el Tratado de Maastricht se había intensificado tras el referéndum danés de Junio. Etc.

En realidad, los problemas de la CE y la crisis del SME quitaron todo protagonismo a la reunión de los ministros de Hacienda de los Siete Grandes celebrada en Septiembre, justo tres días después de que la libra abandonara el mecanismo de cambios europeo y en vísperas del referéndum francés sobre Maastricht.

Por supuesto, 1992 ha sido un año particularmente negativo. Pero los Siete Grandes han ido perdiendo nervio desde mediados de los años 80, cuando el Grupo consiguió algunos éxitos en materia de estabilización de los cambios. Sus esfuerzos para controlar el dólar resultaron positivos en buena parte porque las prioridades económicas de los países miembros coincidieron con las corrientes del mercado.

El Grupo raramente se ha mostrado capaz de coordinar las políticas cuando ha habido problemas internos divergentes. El Grupo ha de asumir que ni el Congreso norteamericano ni el Bundesbank alemán escucharán sus exhortaciones. Las repetidas declaraciones sobre la necesidad de una rápida conclusión de las negociaciones del GATT no han llevado a las partes a concluir acuerdo alguno.

Una debilidad específica que socava el poder de Grupo es el desequilibrio que resulta del peso político y estratégico de Estados Unidos en relación con su peso económico. Estados Unidos es hoy la única verdadera superpotencia mundial. Pero su parte de la producción mundial se ha reducido hasta ser de una cuarta parte, frente a la mitad después de la Segunda Guerra Mundial. Por otra parte, una década de acumulación de déficit bajo las presidencias de Reagan y Bush ha creado unas grandes limitaciones para la política económica.

Estados Unidos aspira a dirigir el Grupo, pero resulta que su debilidad económica se traduce en unas ideas que casi siempre significan que han de ser los otros los que paguen la factura. Esta situación ha conducido a lamentables disputas sobre el reparto de la carga, en especial entre Alemania y Norteamérica.

Algunos cambios, sin embargo, podrían mejorar la situación del Grupo. Una sugerición es involucrar a los ministros de Comercio en las deliberaciones de los Siete Grandes, en las que ahora participan sólo, normalmente, los ministros de Hacienda.

Pero tal vez ha llegado la hora de hacer una valoración más completa del G7. El Grupo, ¿es algo que funciona y que los países se pueden permitir cuando las cosas van relativamente bien ("fair weather system"), pero que abandonan y olvidan cuando las cosas de casa empeoran?. Por otra parte, cómo puede el Grupo influir en la economía mundial cuando no mantiene vínculo alguno con China y con el mundo subdesarrollado?. ¿Tiene sentido incluir en él a cuatro países de la CE?.

El propio Grupo tiene la palabra. Es él quien debe decidir sobre su futuro. Ahora bien, el temor de que las relaciones económicas y políticas puedan empezar a parecerse a lo que fueron en los años 30 constituye una razón suficiente para esperar que la comunidad internacional obtenga algo más de la cooperación. De lo contrario, como dice David Hale, economista jefe de Kemper Financial Services, de Chicago, "el mundo podría ir a la deriva y dirigirse hacia una paz fría más parecida a la de los años posteriores al Tratado de Versalles que a la próspera etapa que siguió a Bretton Woods".

Un barómetro de la inflación: los precios de las primeras materias.

("The Economist").

Pocas series estadísticas pueden presumir de la longevidad del índice de precios de primeras materias de **The Economist**, índice que, de una forma u otra, ha venido publicándose desde 1868. Resulta, sin embargo, que la edad no garantiza el respeto. Hoy, en que las estadísticas económicas van a dos reales la docena, los precios de los productos básicos reciben poca atención. Esto es un error, especialmente ahora en que nuestro índice de precios de primeras materias industriales está subiendo. En libras esterlinas, ha aumentado en no menos del 24 por ciento desde Septiembre último, aunque es verdad que esto se debe en parte a la devaluación de la libra. Pero incluso utilizando una cesta de monedas, dicho índice se ha elevado en un 8% los pasados tres meses, después de una caída de casi el 50% desde mediados de 1988. Esto deja el índice más alto que un año atrás por primera vez en casi cuatro años. Este cambio de tendencia puede muy bien indicar cual puede ser la evolución próxima de la actividad económica y de la inflación.

Los precios de las primeras materias han sido tradicionalmente un indicador importante y útil del crecimiento económico. Dado que tales precios son establecidos en mercados libres, responden rápidamente a las alteraciones de la coyuntura, lo que significa, v.g., que un incremento de la demanda global se manifestará antes en los precios de los productos básicos que en los precios al consumo. Pero hay más: los precios de las primeras materias se publican todos los días, por lo que no hace falta esperar el mes o los dos meses que normalmente tardan en aparecer otras estadísticas oficiales. La reciente recuperación de los precios de dichos productos, por consiguiente, puede ser un buen presagio para la economía mundial. Pero tales precios suelen ser también la señal de una subida de la inflación. Máximos y mínimos de la tasa de inflación originados por movimientos de los precios de las primeras materias anuncian casi siempre cambios de signo de la inflación en el conjunto de las economías industriales.

Con la tasa media más baja de los últimos 25 años, el riesgo de una reactivación súbita de la inflación puede parecer lejano. Pero esto mismo aumenta el riesgo de cualquier distracción. Si la inflación empieza a subir, las autoridades deben saber cuándo han de proceder a la introducción de las correspondientes restricciones. En el pasado, casi siempre han reaccionado demasiado tarde. Los economistas acostumbran a observar la oferta monetaria como indicador principal en casos de inflación. Sin embargo, el caso es que las mediciones monetarias han tenido fallos en años recientes, lo que ha hecho que los responsables de la economía no hayan dispuesto de un punto de referencia sólido. Otra posible guía -las cifras del PIB nominal- son publicadas con excesivo retraso. En resumen: una mirada a la evolución de los precios de las primeras materias puede ser de gran utilidad.

En 1987, James Baker, entonces Secretario del Tesoro de Estados Unidos, propuso que los Siete Grandes países industriales adoptaran un índice de precios de materias básicas que sirviera de señal de alarma en casos de inflación. La propuesta era oportuna. Vistas las cosas con perspectiva, resulta que el aumento del 40% de los precios de las primeras materias en los primeros seis meses de 1988 señaló que la política monetaria de las economías industriales era excesivamente laxa. Si los gobiernos se hubieran anticipado contrayendo antes sus políticas, no hubieran tenido que pisar los frenos tan a fondo más tarde. La recesión reciente pudo tal vez

haber sido evitada. La falta de atención a la evolución de los precios de los productos básicos puede representar ahora una repetición del error cometido entonces.

Algunos economistas defienden la utilización de dichos precios como la principal guía para la dirección de la política monetaria: si los precios suben fuertemente los tipos de interés serán elevados automáticamente. La regla es demasiado rígida. Las alteraciones de los precios de las materias primas pueden reflejar no sólo cambios de la demanda -y de ahí potenciales presiones inflacionistas- sino también interrupciones temporales de la oferta (debidas, por ejemplo, a una huelga). Por otra parte, la conexión entre precios de las primeras materias e inflación no es ni mucho menos precisa. Por consiguiente, dichos precios son sólo uno de los indicadores que las autoridades deben observar, pero sin duda se trata de un buen indicador.

Aunque nuestro índice puede ser algo arcaico en relación con las más sofisticadas estadísticas modernas, no duden que permanece vivo y expresivo.

ARTICULO DEL MES

"SPAIN TO 2000. A QUESTION OF CONVERGENCE"

Gayle Allard y José Bolorinos

"SPAIN TO 2000. A QUESTION OF CONVERGENCE"

Con este título ha publicado *The Economist Intelligence Unit* un amplio informe ("Special Report M207") sobre la evolución y las perspectivas de la economía española. Los autores del análisis son Gayle Allard y José Bolorinos.

A continuación se transcribe la última parte del citado informe, que éste presenta bajo los epígrafes "Into the 21st century" y "Alternative Scenarios".

España en el siglo XXI.

La política macroeconómica puede constituir el factor determinante de las perspectivas a corto y medio plazo de la economía española. Las perspectivas a plazo largo, sin embargo, se verán muy influenciadas por factores que afectan a la competitividad subyacente -disponibilidades de capital, infraestructura, educación y formación de la mano de obra, tecnología y productividad- y por los cambios profundos del pensamiento nacional que se produzcan en materia económica. El progreso en todas esas áreas mantendrá el impulso expansivo de España hasta bien entrado el siglo XXI y le capacitará para reducir las diferencias que todavía le separan de los principales países europeos.

Con un comercio exterior probablemente más abierto y fluido, la economía mundial verá cómo se va instaurando una nueva división internacional del trabajo. En otras partes de este informe se ha intentado identificar cuáles son las industrias españolas con un futuro más competitivo en el contexto de ese nuevo marco. Los resultados no son inmediatamente alentadores. España parece estar perdiendo fuerza, o en peligro de perderla, en sectores tradicionales tales como la construcción naval, la siderurgia, el calzado y otros, sin que se vea qué actividades con un gran valor añadido puedan sustituirlos. Las razones de esta situación tienen mucho que ver con una historia de elevada protección bajo la que prosperaron no pocos sectores industriales españoles.

Sin embargo, las fuerzas competitivas que invadieron España con la adhesión a la CE en 1986 han supuesto un duro golpe para el proteccionismo y han generado una nueva generación de empresarios con un sentido mucho más abierto de los negocios y con capacidad para desarrollar fuerzas innovadoras con un gran potencial competitivo. La consolidación de este nuevo espíritu empresarial ha de constituir un elemento fundamental en el progreso económico de España, en el sentido de que puede contener la simiente que promueva la creación de nuevas industrias internacionales competitivas.

Un cambio esencial para situar a España en el mercado mundial futuro es la sustitución de una producción industrial basada en el bajo coste de la mano de obra por otra que ponga en primer término una elevada productividad. Para que esta transición sea posible, las empresas españolas deben invertir más en I&D, tanto de productos como de procesos, introducir normas laborales más flexibles en cooperación con sus empleados e invertir mucho más en planta y

equipos. El gobierno, por su parte, debe prestar más atención a la mejora del nivel de educación -general y específica- de la mano de obra del país.

España, en 1992, dispone de todos los ingredientes básicos para un crecimiento sostenido. Sin embargo, España no actualizará este potencial si no resuelve adecuadamente algunos problemas estructurales esenciales.

* Los mercados de trabajo españoles son muy ineficaces ("highly inefficient"). Los despidos son caros, la movilidad laboral encuentra grandes dificultades y, en muchos casos, la rigidez normativa desalienta cualquier tipo de innovación de los procesos productivos. Las negociaciones colectivas son, con frecuencia, llevadas a cabo por las altas instancias sindicales y no por los líderes laborales de cada industria, con lo que se rompe la relación entre empresa y trabajadores, introduciendo factores políticos en el proceso negociador. Unos mercados laborales rígidos son sin duda responsables en parte del elevado desempleo estructural de España y de la mediocre productividad.

* Las empresas de propiedad estatal continúan recibiendo subvenciones substanciales del gobierno (estimadas en 359 m.m. de pesetas en 1990), créditos a bajo interés y otras formas de ayudas anticompetitivas. Esto da lugar a una pérdida de recursos que podrían ser utilizados en otras partes, y puede impedir el desarrollo de industrias competitivas privadas en los mismos sectores. La simple privatización de algunas de esas empresas vendiéndolas a compradores extranjeros podría no ser la mejor solución a largo plazo, ya que puede resultar conveniente mantenerlas en manos españolas, dada la importancia que ha adquirido la propiedad industrial por parte de extranjeros.

* Sectores significativos de la economía española se hallan todavía resguardados de toda competencia, en especial en el área de los servicios. Debería permitirse una mayor competencia, y esto con el fin de obligar a tales sectores a ser más eficaces y de ponerlos en condiciones de hacer frente a una mayor competencia internacional en el futuro.

* El gasto del sector público ha estado aumentando como porcentaje del PIB, que del 37 por ciento en 1982 ha pasado a cerca del 45 por ciento en 1991. Y si bien éste es un nivel normal entre los países de la CE, debe ser contemplado a la luz de la creciente corrupción del sector público y de la baja calidad de los servicios prestados por el gobierno. Hace falta reforzar las actuaciones. Si España ha de salir adelante, los servicios públicos han de ser mejorados, las inversiones en infraestructura deben continuar y el gasto público ha de ser frenado, todo ello a la vez.

Algunas de estas deficiencias estructurales son de difícil corrección, bien porque suponen costes políticos significativos, bien porque requieren unos cambios de actitud profundos. Sin embargo, son de vital importancia para la evolución económica de España en esta fase del cambio de siglo y en la inmediatamente siguiente. Conversaciones con altos cargos de la administración muestran que estos problemas estructurales apenas podrán ser corregidos antes de 1996. Esto será negativo para España y limitará severamente sus posibilidades de converger con los países comunitarios más ricos por lo que se refiere a la renta por habitante en los primeros años 2000. Los autores de este informe, con todo, creen firmemente que las elecciones que deben celebrarse en 1966 o 1967 irán acompañadas de una nueva vitalidad en la vida política: o el Partido Socialista se rejuvenece o éste se verá desplazado.

Para conseguir las elevadas tasas de crecimiento del PIB requeridas por el proceso de convergencia, España necesita mejorar substancialmente las cifras de su comercio exterior. Esto há de lograrse no sólo a través del aumento del valor añadido de las exportaciones sino también con el establecimiento de redes comerciales en el exterior. La aparición de firmas españolas auténticamente competitivas en el contexto internacional depende sólo de las fuerzas del mercado, no de la intervención del Estado.

Tratándose de cuestiones económicas y empresariales generales, el debate, en España, tiene lugar frecuentemente entre grupos de intereses opuestos, que se echan en cara los fallos respectivos y que se atribuyen los méritos por los éxitos, pero sin calcular nunca el coste de las reivindicaciones respectivas. Los sindicatos piden más dinero para los trabajadores sin pensar en las mejoras de la productividad. Amplios sectores de la comunidad empresarial esperan todavía obtener beneficios fáciles sin asumir riesgos en los mercados extranjeros. Y el gobierno quiere que el resto de la sociedad se apriete el cinturón colectivo mientras el gasto público crece más que el PIB. Este tipo de diálogo, fruto del pasado corporativista español, debe evolucionar hasta convertirse en un intercambio más racional en el que cada grupo acepte algún sacrificio y asuma su responsabilidad en la consecución de un objetivo común, poniendo más énfasis en el mercado y en la competencia y menos en la defensa a ultranza de intereses de grupo.

Con más del 50% de la capacidad industrial de España bajo control extranjero, el gobierno no debería intentar eludir su papel como empresario vendiendo las grandes compañías nacionalizadas a firmas de fuera, salvo en el caso de que se llegue a la conclusión de que es irrelevante que España pierda la propiedad de su base industrial. Si no lo es, el gobierno debería asumir plenamente la responsabilidad de conseguir que las empresas de propiedad estatal lleguen a ser competitivas, cualesquiera que sean los costes políticos que ello suponga.

Un elemento clave en este proceso es una permanente presión competitiva. Todos los privilegios de que disfrutaban las firmas de propiedad estatal -subvenciones, situaciones monopolíticas, créditos baratos, etc.- deberían ser eliminados, incluso antes de que la CE los prohíba. Convendría que fueran empresarios auténticos, más que políticos, los que gestionaran esas empresas, y deberían disponer de poderes para actuar, siendo responsables de los resultados conseguidos.

La conclusión de todo ello es que la clave de la prosperidad de España, a largo plazo, así como de su capacidad para conseguir niveles de renta similares a los de sus vecinos de la CE, reside en un cambio de actitudes, cambio que se refiere tanto al trabajo, la productividad, la inflación y la disciplina como al riesgo a largo plazo, a los privilegios y a la competencia. España no es un país que haya crecido gracias a la actuación de las fuerzas del mercado. El nuevo reto competitivo es extraño a siglos de tradición española, a pesar de lo cual una buena parte de la sociedad lo ha aceptado con unas manifestaciones de entusiasmo, de idealismo y de energía que sólo pueden ser españolas. Pero este fervor no durará, si se deja que amplios segmentos de la economía española retrocedan y vuelvan a la rutina tradicional. Los islotes de ineficacia deben ser obligados a asomarse al mercado y a mantenerse en él.

Sin embargo, se hace difícil imaginar cambios en las actitudes públicas si no van precedidos o acompañados de mejoras en la dirección política. Se pone así de manifiesto que los obstáculos más serios al continuado progreso de España, en este umbral del siglo XXI, son políticos. Se observa cada día más una peligrosa tendencia a la "ocupación" socialista del sector público en la línea marcada por los cristiano-demócratas italianos. Si bien los objetivos son formulados correctamente y las palabras pronunciadas por los líderes son las adecuadas -como quedó claro

cuando Carlos Solchaga presentó su programa de convergencia, en que demostró que sabe perfectamente cuales son los puntos débiles del país- el favoritismo partidista, la corrupción oficial, el despilfarro masivo y la equivocada asignación de recursos obstaculizan la consecución de los objetivos previstos. Esta situación hace dudar de que el programa del ministro Solchaga pueda ser cumplimentado más allá de las reformas iniciales relativas a los parados, que son un objetivo más fácil que las asociaciones profesionales, los grupos políticos y los protegidos monopolios que mantienen alta la presión inflacionista. Mientras tanto, la sociedad española se muestra políticamente muy pasiva -tal vez a causa de los años de gobierno autoritario-, y no se ha manifestado en demandas de reforma y en actitudes de protesta contra la corrupción. Una señal esperanzadora, con todo, es la reciente aparición de una prensa crítica susceptible de constituir una voz opositora dotada de una mayor credibilidad. El criticismo de la prensa, en efecto, despierta la conciencia pública ante los excesos del gobierno y del partido, por lo que podría contribuir a cambiar el sentido de las corrientes negativas o, por lo menos, a contenerlas.

Escenarios alternativos.

El pronóstico central de este informe se ha basado en la relativamente pesimista eventualidad según la cual las reformas estructurales necesarias se aplazarían hasta 1996, y que se accionarían los frenos de la política fiscal sólo en el momento de iniciarse la fase final de la unión económica y monetaria. Pero existen otras dos posibles alternativas basadas ambas en diferentes formas de actuación interna y las cuales sobreentienden que el tratado de Maastricht se mantendrá vivo. Una tercera posibilidad parte del supuesto según el cual dicho tratado deja de existir, con lo que la UEM queda aplazada hasta el siglo XXI.

En la primera y más optimista de las posibilidades las autoridades cogen el toro por los cuernos y no sólo adoptan rápidamente medidas fiscales restrictivas sino que llevan a cabo profundas reformas que flexibilizan el mercado de trabajo, despolitizan el movimiento sindical y eliminan la ineficacia y las prácticas anticompetitivas del sector público y de ciertos servicios, muchos de ellos de control estatal. Tales decisiones abrirían el camino a un crecimiento más rápido, libre de presiones inflacionistas, de cara a 1996, y situarían los indicadores fundamentales de España en línea con los criterios de convergencia a un coste social mucho menor.

Una actuación en tal sentido podría suponer un aumento de la tasa de crecimiento hasta cerca del 4% a mediados de la década, particularmente a través del incremento de la inversión. A medida que se redujeran las presiones inflacionistas que tienen su origen en los sectores protegidos de la economía, la tasa de incremento de los precios al consumo podría disminuir sin necesidad de acudir a unos elevados tipos de interés, lo que conduciría a una aceleración de la actividad a corto y medio plazo, con las consiguientes repercusiones en las balanzas comercial y corriente. Dado que los recortes del gasto público se concentrarían en los capítulos administrativos y de personal, los proyectos de infraestructura se mantendrían y el gasto en educación podría aumentar. El paro seguiría bajando y la productividad española, tan deteriorada, reaccionaría también. Más importante aún: las tasas de crecimiento superiores a la media comunitaria harían posible que España redujera, tal vez definitivamente, las diferencias que separan sus niveles de renta de los de sus consocios más ricos. Este sería el curso que conduciría a la convergencia en el más profundo sentido de la palabra.

La otra alternativa basada en medidas internas contempla un cuadro más pesimista que el ofrecido por el pronóstico central, en el que, como se ha dicho, el gobierno aplaza tanto las reformas estructurales como la disminución del gasto hasta la segunda mitad de la década, y no

es capaz de conseguir un acuerdo con los sindicatos para una contención salarial que pudiera llevar a la convergencia con Europa. Como resultado, las tasas de inflación españolas, el déficit del sector público y los tipos de interés permanecerían altos en comparación con los de los países centrales europeos, y España sería incapaz de acceder a la fase final de la UEM, tanto si ésta se alcanzara en 1997 como si lo hiciera en 1999. Las consecuencias para España serían graves: el país quedaría al margen de los importantes beneficios que para el comercio y para los flujos de capital resultarían de la creación de una auténtica unión económica y, por consiguiente, se dejarían de aprovechar los efectos dinámicos de la integración, incluido un mayor PIB y una utilización más eficaz de los recursos. Una vez hubiera quedado atrás, le sería difícil a España recuperar el terreno perdido, por lo que permanecería durante mucho tiempo en un segundo grupo de países en esa Europa de dos velocidades.

La tercera y más pesimista posibilidad es aquella en la que se interrumpe el proceso de integración europea diseñado en Maastricht, aplazándose indefinidamente la constitución de la UEM. Para España, esto tendría consecuencias gravísimas. Primero, socavaría la confianza de los inversores extranjeros que hizo posible la entrada de grandes masas de capital, las cuales, a su vez, posibilitaron la financiación del déficit corriente. Segundo, dejaría al gobierno sin el popular señuelo de la integración, tan necesario para las difíciles reformas que ha de llevar a cabo, con o sin UEM, en el futuro. Y tercero, España debería iniciar un difícil proceso de ajuste sin el apoyo comunitario.

Un aplazamiento de la UEM debilitaría la peseta, pues no se garantizaría el tipo de cambio estable que resulta de la relación con el DM. Esto haría que los tipos de interés resultaran de más difícil reducción a largo plazo, y aumentaría a su vez el coste de financiación de la deuda. Las medidas antiinflacionistas y la austeridad del sector público que serán necesarios para llegar a la UEM resultarían igualmente imperativos en el marco de esta alternativa, toda vez que serían necesarios para mantener bajo control los tipos de interés, contener el crecimiento de la deuda pública y equilibrar las cuentas exteriores. El abandono del tratado de Maastricht, en fin, constituiría para España la peor de las alternativas.

GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

**DESPLAZAMIENTO HACIA EL SURESTE DEL CENTRO
DE GRAVEDAD ECONOMICO PENINSULAR^(*)**

1. La última estimación de la Renta Nacional de España y su distribución provincial del BBV del año 1989 y su avance para 1990 y 1991, permite calcular la evolución del centro de gravedad de la geografía peninsular en cuanto a su desarrollo económico. La tendencia a su desplazamiento hacia el este que había tenido lugar entre 1957 y 1973, vuelve a recuperarse desde 1985, para hacerse especialmente intensa en 1989, prosiguiendo hasta 1991.

2. Entre 1960 y 1969 el centro de gravedad de la economía española se desplazó claramente hacia el norte y el este. El desplazamiento hacia el norte fue muy intenso entre 1960 y 1964 (9.14 Km) para debilitarse entre 1964 y 1968, en cuyos años perdió 1.4 Km. La tendencia expansiva hacia el este fue considerable desde 1957, desplazándose en 13.84 Km. La explicación de este comportamiento estuvo en el desarrollo de las industrias básicas en la cornisa cantábrica y el desarrollo económico de Cataluña y las provincias de la Comunidad Valenciana.

3. A partir de 1969 se acusa un fuerte desplazamiento hacia el sur que queda manifiesto en los 16.98 Km. que separan el centro de gravedad en 1969 del de 1991. Este cambio tan importante, no se debe sólo a la relativa mayor expansión de algunas provincias sureñas del arco mediterráneo y las castellano-manchegas, sino por el deterioro relativo de las provincias norteñas de la cornisa cantábrica que han perdido peso en su aportación al PIB español.

4. El desplazamiento hacia el este, con ligeros retrocesos en los períodos 1973-1977 y 1985-1987, aparece como una constante que queda muy claramente perfilada en el bienio 1987-1989, en cuyos dos años el avance del centro de gravedad hacia el este, fue de 5.11 Km. Esta situación se confirma en el bienio 1989-1991. La explicación de este comportamiento se debe a la influencia del Arco Mediterráneo que se ha constituido en el eje más expansivo de la economía española. También, en menor medida, el eje del Valle del Ebro.

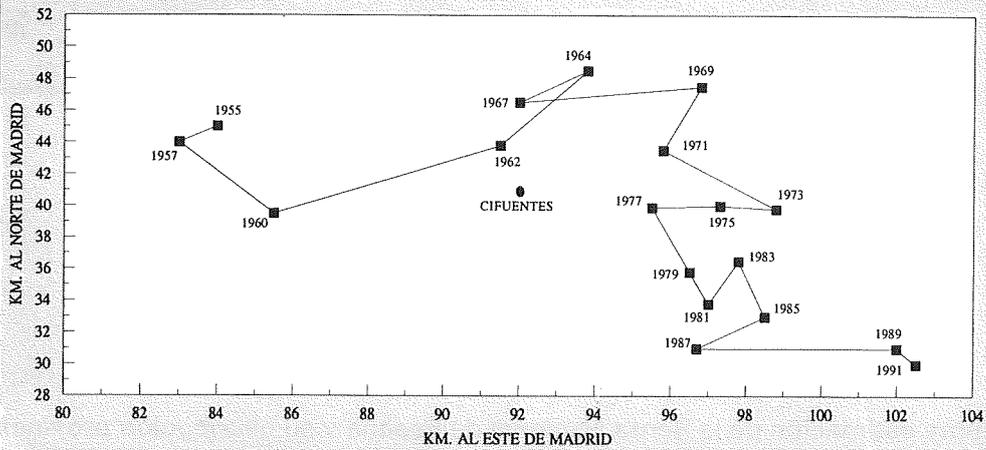
5. En conclusión, entre 1955 y 1991, el centro de gravedad geográfico de la economía española se ha desplazado 14.54 Km. hacia el sur y 18.46 Km. hacia el este de la península. Los factores expansivos del Mediterráneo han resultado más intensos que los promovidos por el declive de la cornisa cantábrica.

^(*) El primer estudio del centro de gravedad de la economía española fue obra del Profesor Ramón Tamames (Año 1968. Guadiana de Publicaciones), que identificó el centro de gravedad atendiendo a tres hechos fundamentales: la población, la actividad económica y la actividad financiera. Para la actividad económica se detectaron los centros de gravedad en 1949, 1955, 1957, 1960, 1962 y 1964, partiendo de la distribución del PIB según las estimaciones de Juan Plaza Prieto para 1949 y del Banco de Bilbao para los restantes años.

CENTRO DE GRAVEDAD ECONOMICO PENINSULAR

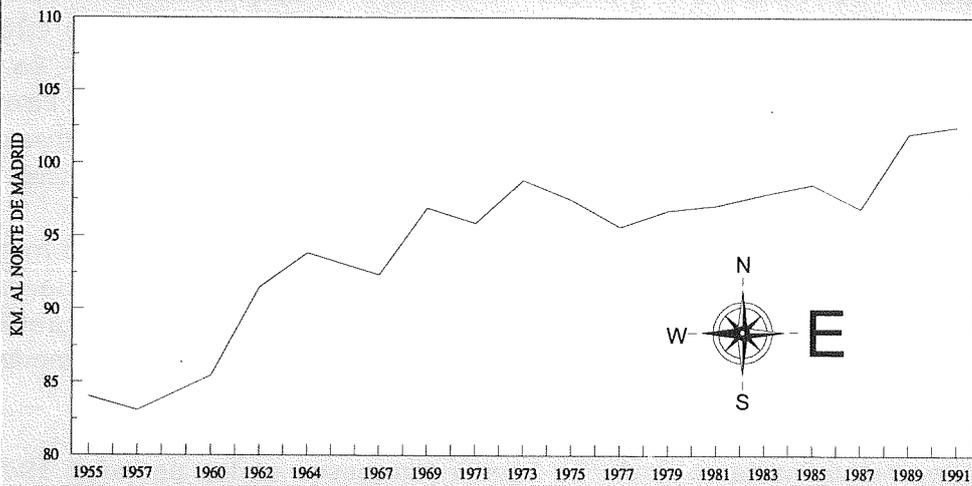
Evolución 1955-1991

PROVINCIA DE GUADALAJARA



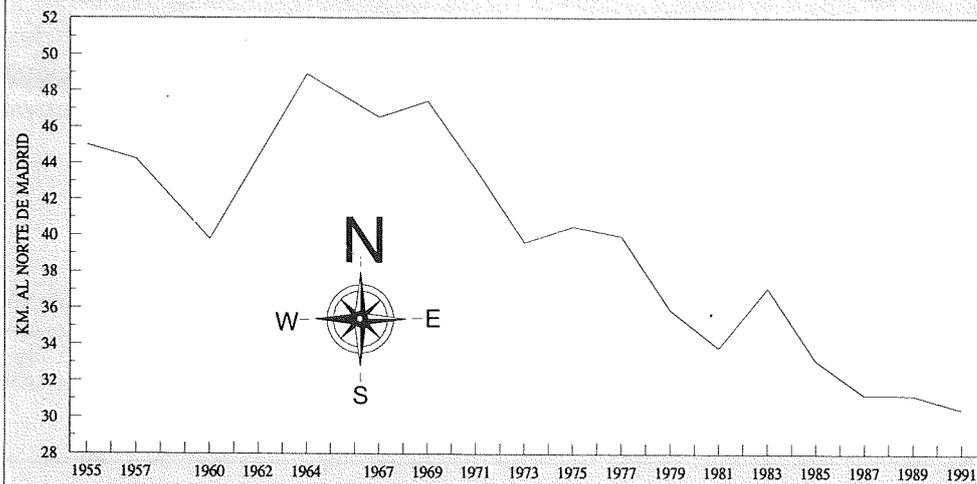
DISTANCIA AL ESTE DE MADRID

Evolución 1955-1991



DISTANCIA AL NORTE DE MADRID

Evolución 1955-1991



CENTRO DE GRAVEDAD ECONOMICO PENINSULAR

Evolución en el período 1955-1991

	DISTANCIA A MADRID EN KILOMETROS	
	NORTE	ESTE
1955	45,00	84,02
1957	44,23	83,09
1960	39,78	85,45
1962	44,35	91,51
1964	48,92	93,85
1967	46,54	92,35
1969	47,44	96,93
1971	43,64	95,88
1973	39,60	98,82
1975	40,46	97,49
1977	39,94	95,62
1979	35,89	96,74
1981	33,83	97,09
1983	37,10	97,86
1985	33,12	98,51
1987	31,23	96,86
1989	31,23	101,97
1991	30,46	102,48

CENTRO DE GRAVEDAD ECONOMICO PENINSULAR

Evolución en el período 1955-1991

	LATITUD NORTE			LONGITUD			
1955	40	48'	18"	1	00"	01"	E
1957	40	47'	53"	0	59"	21"	E
1960	40	45'	29"	1	01"	02"	E
1962	40	47'	57"	1	05"	22"	E
1964	40	50'	25"	1	07"	02"	E
1967	40	49'	08"	1	05"	58"	E
1969	40	49'	37"	1	09"	14"	E
1971	40	47'	34"	1	08"	29"	E
1973	40	45'	23"	1	10"	35"	E
1975	40	45'	51"	1	09"	38"	E
1977	40	45'	34"	1	08"	18"	E
1979	40	43'	23"	1	09"	06"	E
1981	40	42'	16"	1	09"	21"	E
1983	40	44'	02"	1	09"	54"	E
1985	40	41'	53"	1	10"	22"	E
1987	40	40'	52"	1	09"	11"	E
1989	40	40'	52"	1	12"	50"	E
1991	40	40'	27"	1	13"	12"	E

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
 Cuadernos de Información Económica Núm. 70; Enero 1993

COMPETITIVIDAD RELATIVA DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Año 1989

Comunidades Autónomas	%Importancia de la comunidad					Miles de pesetas		Indices (España = 100)			
	V.A.B.		Costes		Empleos ⁽²⁾	Asalariados ⁽²⁾	Producción por persona	Costes por asalariados	Productividad	Costes salariales	Competitividad
	(1)	(2)	salariales ⁽²⁾	Asalariados ⁽²⁾							
Andalucía	14,7	8,12	7,54	8,73	8,32	3.452,1	2.123,5	93,02	90,59	102,68	
Aragón	26,5	3,94	3,72	3,78	3,72	3.868,8	2.340,5	104,25	99,85	104,41	
Asturias	22,4	2,53	2,85	2,46	2,55	3.807,8	2.620,5	102,61	111,80	91,78	
Baleares	9,4	1,03	0,99	1,34	1,24	2.865,0	1.879,2	77,20	80,17	96,36	
Canarias	8,7	1,48	1,29	1,53	1,52	3.586,7	1.999,1	96,65	85,29	113,32	
Cantabria	26,2	1,47	1,47	1,34	1,39	2.485,3	2.485,3	109,99	106,03	103,73	
Castilla-La Mancha	20,4	3,11	2,80	3,88	3,65	2.970,8	1.798,5	80,05	76,73	104,33	
Castilla y León	22,3	5,88	5,03	5,23	4,90	4.171,5	2.406,1	112,41	102,65	109,51	
Cataluña	30,3	27,16	28,18	26,00	26,64	3.875,5	2.479,1	104,43	105,76	98,74	
Comunidad Valenciana	25,7	11,91	11,48	13,43	13,32	3.290,5	2.202,5	88,67	86,20	102,87	
Extremadura	8,0	0,62	0,52	0,94	0,72	2.452,8	1.689,2	66,09	72,06	91,72	
Galicia	18,7	4,84	4,62	5,46	5,32	3.291,3	2.035,8	88,69	86,85	102,12	
Madrid	18,1	13,06	14,25	11,97	12,44	4.048,5	2.685,2	109,09	114,56	95,23	
Murcia	18,1	1,77	1,82	2,33	2,34	2.810,7	1.824,9	75,74	77,85	97,29	
Navarra	37,7	2,66	2,39	2,25	2,30	4.396,8	2.430,4	118,48	103,69	114,26	
País Vasco	35,2	9,36	10,18	8,24	8,59	4.214,5	2.780,3	113,56	118,61	95,74	
Rioja (La)	30,7	1,03	0,83	1,04	1,01	3.697,9	1.938,2	99,64	82,69	120,50	
Ceuta y Melilla	3,9	0,04	0,04	0,05	0,04	2.822,2	2.038,2	76,05	86,95	87,46	
TOTAL	22,4	100,00	100,00	100,00	100,00	3.711,1	2.344,0	100,00	100,00	100,00	

⁽¹⁾ % que representa el VAB del sector manufacturero en el PIB regional.

⁽²⁾ % del VAB manufacturero en el total nacional.

COMENTARIO:

La baja competitividad de la economía española procede, en buena parte, de su baja productividad aparente (producción por persona ocupada) en relación a sus costes salariales unitarios. El encarecimiento de los costes salariales, unido al alza del tipo de cambio nominal que entre 1987 y 1991 supuso el 17.4%. más que en el conjunto de países de la CE y del 25.1% frente a los países centrales comunitarios, es la causa que mejor explica la pérdida de la competitividad española entre 1987 y 1991, una de las razones que ha dado lugar a la mayor dimensión de la crisis actual.

El sector industrial manufacturero, el más abierto a la competencia exterior, es el paradigma entre los sectores productivos, a la hora de enjuiciar el nivel competitivo de cualquier economía desarrollada. Parece útil analizar dentro del conjunto español, la situación en cada comunidad autónoma, en cuanto a la competitividad relativa del sector manufacturero, en la medida que

permite detectar las regiones en las que el desarrollo industrial puede ser más eficiente, al menos desde la vertiente de la productividad y de los costes del trabajo.

El método seguido en la elaboración del cuadro precedente, ha sido el siguiente. A partir de los datos contenidos en el estudio de la Distribución Provincial de la Renta Nacional (DPRN) del BBV, referidos a 1989 (último con datos por ramas de producción) se han agregado los datos de valor añadido bruto, costes de personal, población ocupada y empleo asalariado, correspondientes al sector industrial manufacturero, es decir, el conjunto del sector secundario, excluidas la construcción y la rama de productos energéticos y agua. La mayor limitación para la significación de los resultados obtenidos procede de la desigualdad en los ratios de la producción por persona y costes por asalariado, de las distintas ramas que forman el agregado del sector manufacturero. Tal desigualdad queda amortiguada cuando se relaciona el coste por asalariado y el valor añadido bruto por persona ocupada, en las distintas ramas, como puede verse en el siguiente cuadro:

VALORES MEDIOS DEL SECTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO

(Año 1989) (Miles de pesetas)

	VAB por empleo ⁽¹⁾	Coste por asalariado ⁽²⁾	Relación
Minerales y metales	5.154	3.072	59,6
Minerales y productos no metálicos	4.324	2.027	46,9
Productos químicos	4.917	3.061	62,3
Productos metálicos y maquinaria	3.618	2.597	71,8
Material de transporte	5.400	2.978	55,1
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	3.841	2.161	56,3
Textiles, cuero y calzado	2.494	1.728	69,3
Papel, artículos de papel e impresión	4.557	2.559	56,2
Madera, corcho y muebles	2.120	1.424	67,2
Caucho, plástico y otras manufacturas	3.847	2.452	63,7
Sector industrial manufacturero	3.711	2.344	63,2

PRODUCTIVIDAD APARENTE.

Las comunidades autónomas con una mayor producción por empleo (productividad) en el sector industrial manufacturero, fueron en 1989: Navarra (118,5), País Vasco (113,6), Castilla y León (112,4), Cantabria y Madrid (109,1). La productividad más baja se registró en Extremadura (66,1), Murcia (75,7), Baleares (77,2), Castilla-La Mancha (80), Galicia y Comunidad Valenciana (88,7). La desigual productividad industrial de las comunidades autónomas se debe, en muchos casos, a la distinta estructura industrial según las ramas productivas. Así, por ejemplo, la incidencia de la rama textil, cuero y calzado en la Comunidad Valenciana, Baleares y Cataluña, reduce la productividad media industrial en dichas comunidades.

COSTES SALARIALES.

En general la productividad aparente, derivada de la estructura por ramas de producción, tiene un comportamiento paralelo con el índice del coste del trabajo por asalariado. Las comunidades autónomas con un mayor coste laboral por asalariado en 1989 fueron el País Vasco (118,6), Madrid (114,6), Asturias (111,8), Cantabria (106), Cataluña (105,8) y Navarra (103,7). Los

costes salariales más bajos en la industria manufacturera se situaron en Extremadura (72,1), Castilla-La Mancha (76,7), Murcia (77,8), Baleares (80,2), La Rioja (82,7) y Canarias (85,3).

Las diferencias relativas del coste del trabajo en las comunidades autónomas españolas es considerable. Los costes laborales por persona de las cuatro comunidades con costes más elevados (País Vasco, Madrid, Asturias y Cantabria) que equivalen al 115,2% de la media española, superan en el 49,2% al de las cuatro comunidades con coste laboral por persona más bajo, (Extremadura, Castilla-La Mancha, Murcia y Baleares) cuyos costes por persona sólo equivalen al 77,2% de la media.

NIVEL DE COMPETITIVIDAD.

Al enfrentar el índice relativo de la productividad del factor trabajo y el de los costes salariales, se obtiene un índice que puede ser representativo del nivel relativo de la competitividad en la industria manufacturera de las comunidades autónomas españolas. Es evidente que el coste laboral es un factor decisivo en la competitividad relativa, pero tampoco es el único. Si se tiene en cuenta que el coste laboral en la industria manufacturera representa en España el 63,2% del valor añadido bruto (año 1989), no sería descabellado pensar que la incidencia del coste laboral en la competitividad se aproxima a los dos tercios del conjunto de los factores que la determinan.

Tampoco el método utilizado permite sostener que los índices alcanzados sean totalmente representativos del fin que se persigue. Habría que analizar, con la mayor desagregación posible, los resultados de las distintas ramas para llegar a unas conclusiones definitivas. Sin embargo, el cálculo realizado permite establecer algunas pistas que pueden ser útiles a la hora de explicar el desarrollo industrial de las comunidades autónomas y sus expectativas inmediatas.

De la observación directa de los datos figurados en el cuadro precedente aparecen La Rioja y Navarra como las comunidades autónomas con una mayor competitividad manufacturera. Navarra por la mayor producción por persona y La Rioja por el más bajo coste salarial. A continuación, le siguen Canarias y Castilla y León. En este caso la mayor competitividad canaria se atribuye a los menores costes salariales y en Castilla y León a la mayor producción por persona ocupada.

Hay un hecho que no puede olvidarse al enjuiciar los datos del cuadro precedente. Se trata de la importancia relativa que la industria manufacturera tiene en la estructura productiva de cada comunidad autónoma. En base a ello resulta el siguiente orden, atendiendo al nivel relativo de la industria manufacturera en cada comunidad:

INDICES DEL SECTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO

	Importancia relativa		Índices relativos		
	Sobre España (%)	Sobre el PIB Regional (%)	Productividad	Costes salariales	Competitividad
Comunidades autónomas en las que el VAB manufacturero supera más del 30% del PIB regional.					
Cataluña	27,2	30,3	104,4	105,8	98,7
País Vasco	9,4	35,2	113,6	118,6	95,7
Navarra	2,7	37,7	118,5	103,7	114,3
La Rioja	1,0	30,7	99,6	82,7	120,5
SUMA	40,2	31,8	107,1	107,9	99,3
Comunidades autónomas en las que el VAB manufacturero se sitúa entre el 25 y el 30% del PIB regional.					
Comunidad Valenciana	11,9	25,7	88,7	86,2	102,9
Aragón	3,9	26,5	104,2	99,8	104,4
Cantabria	1,5	26,2	110,0	106,0	103,7
SUMA	17,3	25,9	93,4	90,5	103,2
Comunidades autónomas en las que el VAB manufacturero se sitúa entre el 15 y el 25% del PIB regional.					
Madrid	13,1	18,1	109,1	114,6	95,2
Castilla y León	5,9	22,3	112,4	102,6	109,5
Galicia	4,8	18,7	88,7	86,8	102,1
Castilla-La Mancha	3,1	20,4	80,0	76,7	104,3
Asturias	2,5	22,4	102,6	111,8	91,8
Murcia	1,8	18,1	75,7	77,8	97,3
SUMA	31,2	19,4	99,5	100,5	99,0
Comunidades autónomas en las que el VAB manufacturero es inferior al 15% del PIB regional.					
Andalucía	8,12	14,7	93,0	90,6	102,7
Canarias	1,48	8,7	96,6	85,3	113,3
Baleares	1,03	9,4	77,2	80,2	96,3
Extremadura	0,62	8,0	66,1	72,1	91,7
Ceuta y Melilla	0,04	3,9	76,0	86,9	87,5
SUMA	11,29	12,3	89,7	87,7	102,3

Como muestran los anteriores datos, la mayor competitividad relativa de la industria manufacturera española no se sitúa necesariamente en las comunidades autónomas con un mayor grado de desarrollo industrial, ni tampoco en las menos desarrolladas. En el grupo de comunidades más desarrolladas industrialmente figuran La Rioja y Navarra, entre las de desarrollo intermedio Castilla y León y entre las industrialmente menos desarrolladas, Canarias.

El menor nivel competitivo se detecta entre las comunidades autónomas más desarrolladas industrialmente en el País Vasco; entre las medianamente industrializadas en Asturias y Madrid y entre las de bajo nivel de industrialización, aparte de Ceuta y Melilla, destaca Baleares.

Cataluña se sitúa en una posición intermedia derivada de una mayor productividad por persona pero que resulta oscurecida por su más alto coste salarial. La Comunidad Valenciana, con un coste salarial por persona claramente inferior a la media nacional, muestra un bajo nivel de productividad.

LOS LIBROS DEL MES

La economía española ante el Mercado Unico Europeo. Las claves del proceso de integración.

José Viñals

NOTICIAS DE LIBROS

José Viñals (editor); La Economía española ante el Mercado Unico Europeo. Las claves del proceso de integración. Alianza Editorial, Madrid, 1992.

El Centre for Economic Policy Research que dirige el Profesor Richard Portes, ha venido auspiciando con la ayuda financiera de un conjunto de instituciones públicas y privadas, un extenso programa de investigación sobre los efectos del proceso de integración en las economías de los países que se han incorporado más recientemente a la Comunidad Europea, así como las perspectivas, posibilidades y riesgos que ofrecen los avances futuros hacia la construcción de la Unión Europea. El resultado de estas investigaciones fueron recogidos en una obra editada por **C. Bliss y J. Braga de Macedo**⁽¹⁾.

La obra que ahora comentamos constituye la versión castellana de los trabajos que dentro de la mencionada investigación estaban referidos a la economía española, precedidos de una amplia y excelente introducción de José Viñals, a cuyo cargo ha corrido la edición del libro.

Lo primero que hay que destacar por cualquier lector potencial, es que nos encontramos ante una obra ciertamente importante. Y lo es por tres diferentes motivos.

Primero por el tema que aborda. Se trata nada menos que de valorar los resultados del proceso de la integración española en la Comunidad Europea en un primer tramo, hasta la recién estrenada culminación del Mercado Unico, y analizar los problemas que acechan a la obtención de las ventajas potenciales de la integración española en el camino que aún le queda por recorrer.

Segundo, por la oportunidad del tema. España accedió a la Comunidad Europea tras un largo período de espera, con una voluntad firme -no discutida por nadie- que ha reiterado con la entrada de la peseta en el SME y con la firma del tratado de Maastricht. Los problemas económicos internos, en el contexto de debilidad del crecimiento económico exterior, que hoy nos acucian y la inadecuación o pasividad de la política económica en puntos fundamentales como la corrección del déficit público o la flexibilización del mercado de trabajo, están generando un pesimismo inconveniente y unas dudas e incertidumbre a nivel ciudadano que es preciso erradicar. Porque las dificultades económicas que hoy atraviesa la sociedad española son solubles, si hay voluntad política y social para ello, y el camino elegido de la integración europea es el correcto, incluso me atrevería a decir irreversible, para el desarrollo futuro de España.

Tercero, por la personalidad de los autores de los diferentes trabajos. Economistas jóvenes con una sólida formación, adquirida en la mayoría de los casos en prestigiosas universidades extranjeras, que se aprestan a dar continuidad, con la energía que deriva de su juventud y del conocimiento de las técnicas modernas de análisis económico, a la difícil tarea del economista: dar testimonio de una realidad objetiva, aunque no sea satisfactoria, y denunciar con valentía los problemas que requieren urgente decisión por parte de las fuerzas políticas y sociales para su solución.

Cabe poca duda de que las siete colaboraciones que la obra integra, tratan otras tantas cuestiones básicas de la economía española: el comportamiento del comercio industrial, el comercio exterior y la inversión extranjera, el impacto de la integración sobre el sector industrial, los problemas de los mercados

(1) *"Unity with Diversity in the European Economy: the Community's southern Frontier"*. Cambridge University Press, 1990.

de trabajo y financieros, del control de cambios y del comportamiento del sector público. La introducción de **José Viñals** extrae las conclusiones de estos trabajos y contribuye con su valiosa visión de conjunto a establecer los nexos necesarios para un acabado perfil sobre las coordenadas de la economía española. Su análisis contempla, como punto de partida, los rasgos básicos de la economía española, antes de la adhesión a la CE, los ajustes realizados entre 1986 y 1991 y ofrece lúcidas reflexiones sobre el papel que cabe -y debe- esperarse que juegue el mercado y la política económica para facilitar el avance futuro de la economía española en una Europa integrada.

España -afirma Viñals- aborda los retos del próximo tramo del proceso de integración en un contexto caracterizado por la ampliación de los desequilibrios económicos básicos. La necesaria reestructuración sectorial que la competencia exterior impone, tendrá menos costes cuanto mayor sea el grado de flexibilidad de costes y precios relativos, la movilidad sectorial, funcional y geográfica del empleo y el suministro de fondos necesarios para financiarla. Las circunstancias actuales, en la mayoría de estos aspectos, apuntan hacia la consecuencia de que los costes de la transformación económica precisa, pueden ser elevados si no se abordan con prontitud las reformas necesarias.

Aspectos que se analizan por los diferentes autores y trabajos con los que es difícil, a la luz de los hechos actuales y de la experiencia pasada estar en desacuerdo y que se plantean de forma muy próxima a posiciones que han sido reiteradamente defendidas y debatidas desde las páginas de "**Cuadernos**".

En mi opinión la obra que se comenta, constituye un excelente esfuerzo colectivo para identificar, valorar y sugerir soluciones a los males que aquejan al crítico panorama actual de la economía española. No debe estar ausente en la biblioteca de todo estudioso de los problemas económicos contemporáneos, comprometido con la realidad social que vivimos.

Una obra que aborda tan amplio panorama de la economía española siempre presenta inevitablemente lagunas, y ofrece un tratamiento desigual de los diferentes temas.

En este sentido, más que como crítica al libro en sí mismo, como expresión del deseo personal de ver tratados, con el mismo rigor científico y con la misma riqueza de reflexiones que los puntos abordados, algunos otros temas que considero importantes, tales como el proceso de ahorro-inversión interno y sus principales determinantes o el tema de la dependencia del crecimiento económico interno respecto al comportamiento de las grandes economías comunitarias, como medio de enmarcar los límites y posibilidades de la política económica interna y, sobre todo, desde una perspectiva netamente comunitaria, los efectos de la nueva política agrícola comunitaria sobre el sector agrario español tan necesitado de orientación y apertura de horizonte -si es que ello es posible- de cara al futuro.

Los diferentes trabajos que el volumen recopila, presentan una alta calidad técnica. Tal vez el afán de los autores de no salirse en sus comentarios de la estricta norma que marca el conocimiento científico y el resultados de las contrastaciones empíricas disponibles desprovee en ocasiones de vigor a algunos de las aportaciones. Destaca en este sentido la escasa fe que al estudiar los problemas del mercado de trabajo se deposita en la moderación salarial frente al crecimiento de la productividad aunque no se vea muy claramente cómo ésta se va a producir, derivada de un necesario proceso de inversión, si los empresarios no perciben un cambio de comportamiento en las reglas actuales que orientan los crecimientos salariales, a partir de la indiciación de la inflación pasada más uno o dos puntos. En otro ámbito de cosas, las cuestiones relativas a la dimensión adecuada de las entidades financieras que se aborda en el capítulo dedicado al sistema financiero requerirían seguramente, a la vista de los procesos de fusión tan generalizados en la banca española -y aún más en el sector de Cajas de Ahorros- dar entrada a la hora de valorar su racionalidad económica a variables distintas de las puramente asociadas a las economías de escala o de gama.

Estos puntos y otros extremos que no se mencionan por no alargar esta reseña, constituyen sin duda un estímulo para investigaciones futuras que vayan nutriendo con rigurosidad el panorama del necesario conocimiento de la economía española.

Estoy convencido de que la obra que comento está destinada a tener un amplio uso universitario y también entre los economistas profesionales y entre los decisores y gestores de la política económica. Ojalá que ello contribuya a avanzar por el buen camino en los años próximos, porque como destaca **José Viñals** en las palabras que cierran su introducción a este volumen, el proceso de integración en la Comunidad Europea brinda a España una oportunidad única para dotar a la economía de la flexibilidad y eficacia que la competencia internacional exige. "Si se aprovecha la oportunidad nuestro país podrá hacer plenamente efectivos los beneficios potenciales que se derivan de dicha integración y, de este modo, elevar considerablemente sus niveles de vida y progreso futuros. De lo contrario, los costes de ajuste serán importantes y sus consecuencias económicas dolorosas, la credibilidad internacional de nuestra economía quedará gravemente dañada, y España se verá relegada a un segundo plano en el proceso de construcción europea. Por todo ello, el porvenir económico de nuestro país quedará seriamente comprometido".

Victorio Valle

NOTICIAS DE LIBROS

Relaciones Financieras entre España y las Comunidades Europeas

*Secretaría de Estado de Hacienda, Dirección General de Presupuestos
Madrid, 1992, Instituto de Estudios Fiscales, 101 págs.*

Esta reciente publicación ofrece una síntesis de la evolución del Presupuesto General y de las relaciones financieras de España con las Comunidades Europeas. La obra se divide en varios capítulos entre los que cabe destacar, respectivamente, uno dedicado a describir la composición del gasto comunitario, donde se tratan el FEOGA, los Fondos Estructurales, el Gasto de Investigación y Desarrollo, y otro capítulo en el que se explica la composición de los ingresos comunitarios, donde se tratan los recursos tradicionales, el IVA y el recurso PNB. Además, hay otros capítulos que se refieren a las actuaciones comunitarias, al saldo financiero España-Comunidades Europeas y al modelo de articulación presupuestaria. Asimismo, se recogen, en diferentes Anexos, el Presupuesto Operacional de la CECA, el FED y otros instrumentos financieros. Aunque, esta obra contiene un exceso de información gráfica en relación al texto y la edición no es de muy buena calidad, está bien estructurada y facilita una información general, lo que permite al lector conocer mejor las relaciones financieras entre España y la Comunidad Europea con una cierta perspectiva histórica.

La Economía Monetarista

*Milton Friedman
Madrid, 1992, Gedisa, 207 págs.*

Esta publicación recoge la traducción al castellano de este conocido economista, máximo exponente de la escuela de Chicago. La obra cuyo título original en inglés es "Monetarist Economics" contiene un conjunto de artículos seleccionados a través de los cuales se pueden recoger las principales aportaciones Milton Friedman sobre los temas más importantes y conflictivos de la economía. En particular son conferencias y artículos publicados inicialmente en los años setenta y ochenta y cuyos títulos son "La Contrarrevolución en la Teoría Monetaria", la "Corrección Monetaria", "Memorandum: respuesta a un cuestionario sobre política monetaria", "¿Desempleo versus inflación?: una evaluación de la curva de Phillips", "Inflación y desempleo: la nueva dimensión de la política", "Inflación, impuestos, indexación", "De Galbraith a la libertad económica" y "¿Viviendas o techos?. El actual problema habitacional". En resumen, aunque los originales se escribieron hace unos años en inglés, su contenido es de gran actualidad por la influencia que han tenido y tienen, y, además, por su presentación en castellano, en un pequeño libro muy asequible y manejable.

Control de Riesgos Financieros en Banca

Ignacio Mauleon

Madrid, 1992, FEDEA, 66 págs.

En este nuevo número, el séptimo de la colección de Cuadernos de Economía y Finanzas, el autor expone una metodología completa de gestión de riesgos de interés y de cambio, que está basada fundamentalmente en el análisis de duración desarrollado por Bierwag. Esta metodología la divide el autor en cuatro fases o puntos: establecimiento de criterios de riesgo, medición o definición operativa de los criterios, elección del grado de riesgo y modificación del riesgo. El trabajo aquí presentado se ha dividido en seis partes, en las que respectivamente se describen los criterios medición del riesgo, se ofrecen algunas propuestas para formalizar un mecanismo de toma de decisiones, se diseña una estrategia que permita trasladar la exposición actual al riesgo a la deseada, se presenta con cierto detalle un ejemplo de aplicación de la metodología propuesta y se hacen unas reflexiones sobre el alcance y limitaciones de la metodología propuesta.

La Guerra del Siglo XXI

Lester Thurow

Buenos Aires, 1992, Javier Vergara Editor, 373 págs.

La guerra del siglo XXI a la que se refiere el autor es la guerra comercial entre tres grandes potencias económicas, la de EE.UU., la de la Comunidad Europea y la de Japón. El autor hace una revisión de algunos aspectos significativos de la historia económica y política del siglo XX. Aunque no es muy detallada, tiene la ventaja de reparar exclusivamente en lo trascendente, desarrollando una historia muy fácil de seguir por su carácter descriptivo en la que destaca el cambio en las relaciones políticas mundiales que han tenido lugar en la segunda mitad de este siglo. Para el autor el comercio mundial en este período se ha organizado sobre la base de la doble hegemonía soviética y estadounidense, sin embargo, en pocos años se han producido cambios muy significativos. Por una parte, ha desaparecido la alternativa socialista al capitalismo, lo que ha convertido a EE.UU. en la única potencia político-económico-militar. Pero, por otra parte, las relaciones comerciales mundiales no se van a establecer siguiendo patrones estadounidenses, sino que las reglas del juego económico van a estar definidas cada vez más por otros. En este nuevo mundo Europa está dibujando las líneas generales al crear el mayor mercado del mundo y al ser los protagonistas del cambio del socialismo al capitalismo. Sin embargo, los japoneses son los que están teniendo los éxitos comerciales más importantes. La competencia comercial se está saldando a favor de las empresas constructoras de imperios, es decir, de las basadas en la motivación del valor agregado y en la maximización de la participación en el mercado, frente a las basadas en la maximización del beneficio, es decir, en contra de las empresas estadounidenses. En resumen, es un libro de fácil lectura por su redacción novelada, es decir, se basa en datos económicos pero su interpretación está revestida de una perspectiva política en la que el autor parece preocupado por el futuro de su país y al que critica por la escasa exaltación que se hace del individuo y por los pocos monumentos levantados para elogiar el trabajo en equipo, que es donde otros países están sacando ventaja a Estados Unidos.

ISSN 8411329386



9 778411 329386