

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

EL ESTADO ECONOMICO DE LA NACION ANTE LAS ELECCIONES GENERALES



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

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**EL ESTADO ECONOMICO
DE LA NACION ANTE
LAS ELECCIONES GENERALES**

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
El estado económico de la Nación ante las elecciones generales.- <i>Enrique Fuentes Quintana, Julio Alcaide Inchausti y Victorio Valle Sánchez</i>	3
Cinco opiniones sobre la actual coyuntura económica española	24
La necesidad de un nuevo modelo para la economía española.- <i>Joaquim Muns</i>	25
España y el <i>crowding-out</i> internacional.- <i>Juan José Toribio Dávila</i>	32
Balance y prioridades de la política económica.- <i>Federico Prades</i>	36
Economía española: Problemas y aspiraciones en el contexto de la U.E.M.- <i>José Folgado Blanco</i>	39
Los problemas de la economía española.- <i>José Luis Carreras Yáñez</i>	44
El estado de las empresas españolas: un reto de futuro ante las elecciones generales.- <i>Juan Antonio Maroto Acín</i>	49
ECONOMIA INTERNACIONAL	63
La economía Iberoamericana, entre el temor y la esperanza. Tres casos ejemplares.- <i>Juan Velarde Fuertes</i>	65
Reunión anual de la Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de desarrollo y de la Corporación Interamericana de Inversiones.- <i>Enrique V. Iglesias</i>	77
Informe anual del Comité de Gobernadores de los bancos centrales de la CE.- <i>Ricardo Cortes</i>	81
El Informe semestral del FMI sobre perspectivas de la economía mundial.- <i>Ricardo Cortes</i>	101

SISTEMA FINANCIERO	107
La economía española, la peseta y la política monetaria.- <i>Analistas Financieros Internacionales, S.A.</i>	109
Las Cajas de Ahorros en Europa. La respuesta de las Cajas al nuevo escenario del Mercado Unico.- <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	116
¿Puede salvarse todavía el Sistema Monetario Europeo?.- <i>José María Mas Esteve</i>	122
En torno a la última rebaja de tipos de interés del Bundesbank.- <i>José María Mas Esteve</i>	125
RESUMEN DE PRENSA	129
ARTICULO DEL MES	177
Esperando al "efecto Thomas Beckett".- <i>Helmut Schlesinger</i>	179
GRAFICO DEL MES	187
Ahorro empresarial e inversión.	189
INSTANTANEA ECONOMICA	193
Evolución de los precios internos españoles.	195
LOS LIBROS DEL MES	199
LA ECONOMIA ESPAÑOLA DESDE LA UNIDAD PENINSULAR AL FINAL DEL IMPERIO. Historia Económica de la España Moderna, de Agustín González y otros.- <i>Pedro Tedde de Lorca</i>	201
Noticias de libros	204

PRESENTACION

La anticipación de las elecciones generales convocadas para el próximo 6 de junio constituye, sin duda, la noticia más relevante en el reciente panorama político nacional. Ciertamente, esa anticipación ha privado a los españoles de la oportunidad anunciada y esperada de disponer, a través de la reflexión colectiva y del debate de sus representantes políticos, de una valoración global sobre el estado de la Nación que necesariamente hubiera comportado una ocasión de conocer, dentro de esa amplia perspectiva, su diagnóstico y vías de solución de los graves problemas económicos que caracterizan la actual coyuntura española.

Sin duda, los programas de los partidos políticos, en su faceta económica, y la propia dinámica de la confrontación electoral, harán explícitos esos diagnósticos y criterios de política económica, que alcanzan en estos momentos la mayor cota de interés de los ciudadanos y que, con toda seguridad, dirigirán, sobre la base de los programas y propuestas que competirán en las elecciones, el sentido de sus votos.

"Cuadernos de Información Económica" ha querido dedicar este número 73, que coincide en su aparición con tan singular oportunidad, a ofrecer a sus lectores un repaso ordenado de la situación económica española, a partir de la información que ofrecen los indicadores económicos disponibles, y un análisis de los principales factores que condicionan el futuro de la economía española.

El estado económico de la Nación ante las elecciones generales.

El artículo escrito conjuntamente por Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle y Julio Alcaide, inicia ese repaso de la situación económica española.

Su contenido ofrece, en primer término, un parte coyuntural de la economía en el inicio de 1993. Un parte cifrado que permite atestiguar varios hechos:

- 1. La continuidad, en los primeros meses de 1993, de la recesión con que la economía española se cerraba en el cuarto trimestre de 1992, con lo que ello implica de aumento acentuado en el nivel de paro, como consecuencia de la permanencia y acentuamiento del débil pulso de la demanda interna.*
- 2. Esa débil situación económica ha traído consigo una corrección, modesta pero significativa, tanto en la moderación de la inflación -cuya evolución detallada en sus aspectos estadísticos más significativos podrá encontrar el lector en la Instantánea Económica- como en el déficit comercial, que refleja en su evolución la reducción de la tasa de crecimiento de las importaciones y el aumento de las exportaciones que siempre caracterizan a una situación económica interior debilitada.*

También, las últimas tensiones que ha experimentado el tipo de cambio de la peseta permiten asegurar que la depreciación efectiva que ha registrado desde su entrada en el SME compensa con creces los diferenciales de aumentos de precios y costes laborales del mismo período, sin que hoy quepa invocar una pérdida de competitividad de la economía española cimentada en una inexistente

apreciación del tipo de cambio de la peseta.

3. Sin embargo, otros desequilibrios y disfunciones del sistema económico español no experimentan mejoras, sino que más bien se acentúan en la situación recesiva que la economía vive: el déficit público mantiene, según los datos conocidos de los primeros meses del 93, su vigorosa presencia; la insuficiencia de ahorro interno se ha acentuado como consecuencia de la caída del ahorro empresarial determinada por la negativa evolución de los excedentes empresariales, que -como el Gráfico del Mes muestra con toda elocuencia- supone el declive de una variable de gran importancia estratégica para el sostenimiento de las inversiones, y las rigideces que continúan dominando en los mercados de servicios, financieros y de trabajo, sin experimentar mejoras sustanciales, contribuyendo a la inestabilidad de precios, al mantenimiento de elevados niveles de tipos de interés y a la creciente evolución de los costes laborales.

El reconocimiento de esa difícil situación que los índices económicos revelan, derivada de las rigideces económicas internas en un contexto económico internacional débil, constituye un punto de partida básico para crear la necesaria conciencia que permita captar la adhesión social imprescindible para su corrección.

Un camino que obliga al diseño de un programa de política económica de cuyos costes, más perceptibles en momentos de recesión, la sociedad debe ser consciente y que entraña políticas tanto de ajuste -en las que la corrección del déficit público por sus muchas implicaciones ocupa el papel esencial- como de reformas estructurales que aporten la necesaria e inaplazable flexibilidad de los mercados de bienes, servicios y de factores productivos.

La situación particularmente grave de la coyuntura económica actual y el momento preelectoral que España vive, y que obligará a los diferentes partidos políticos a definir sus posturas sobre los temas más relevantes, ha llevado al Consejo de Redacción de "Cuadernos" a invitar a cinco prestigiosos analistas de la economía española -el Profesor Joaquín Muns de la Universidad de Barcelona; el Secretario General Técnico de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, Juan José Toribio; el Asesor económico de AEB, Federico Prades; el Director de Economía de CEOE, José Folgado, y el Director de Asuntos económicos de SEOPAN, José L. Carreras- a exponer sus puntos de vista con objeto de contribuir al diseño del mapa de problemas económicos actuales sobre los que es preciso contar con un diagnóstico compartido y un cuadro coherente de actuación de la política económica. Sus valiosas opiniones -con sus personales matices- ofrecen amplios puntos de coincidencia, que puede contrastar el lector en el texto íntegro de sus aportaciones, que se incluyen en este número de "Cuadernos".

El estado de las empresas españolas.

Una segunda vía de aproximación a la situación económica española es la óptica del estado de las empresas españolas.

Tal vez, el hecho más significativo que destaca de las continuadas manifestaciones de las organizaciones empresariales y sus representantes sea un sentimiento pesimista sobre el curso de la actividad económica y sobre la situación de la

competitividad empresarial en una economía que opera en un mercado único y que aspira a su más plena integración en una Unión Monetaria Europea.

Ciertamente, como destaca en su colaboración Juan Antonio Maroto, ese pesimismo tiene un claro fundamento en el deterioro de los indicadores disponibles sobre rentabilidad, posiciones de solvencia y liquidez; del proceso inversor; del empleo, y de los avances deseables en la reconstitución de la estructura financiera de las empresas.

La competencia internacional creciente que caracteriza a los mercados en los que las empresas tiene que intervenir hace que, cada vez más, éstas se muevan en unas condiciones de precios fijados en los mercados internacionales y en unos niveles de costes crecientes que ofrecen poco margen de maniobra, a corto plazo, por su rigidez a la baja. El ajuste de las empresas a esa compresión bilateral de precios a la baja y costes en aumento -afirma el Profesor Maroto- vendría por la vía de incrementar la productividad de los factores y por la reducción de los beneficios. Sin embargo, no todo es ajuste pasivo de las empresas al entorno competitivo. Incluso con esos condicionantes negativos muchas empresas españolas obtienen resultados positivos, lo que quiere decir que existe un margen claro para el propio dinamismo empresarial, basado en factores que mejoren la competitividad desde una perspectiva microeconómica que complemente el necesario ajuste de costes y precios a nivel global. No todo es imputable al entorno los resultados concretos de las empresas dependen también, en buena medida, de actuaciones individuales, derivadas de estrategias y políticas diversas, entre las que hay que mencionar las mejoras organizativas, tecnológicas, comerciales y de gestión de recursos humanos que las empresas deben abordar en un duro camino de eficiencia hacia el logro de la mayor competitividad como base de unos resultados positivos.

La economía iberoamericana a examen.

Recientemente, la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas ha recibido como miembros correspondientes de sus respectivos países a tres destacados economistas latinoamericanos que desempeñan en ellos, en el momento actual, puestos clave en la dirección de la Hacienda y de la Política Económica: el Ministro de Hacienda de Chile, Alejandro Foxley, el Ministro de Economía argentino, Domingo Cavallo y el Secretario de Hacienda y Crédito Público de México, Pedro Aspe.

Sus respectivos discursos de ingreso en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas presentan un excepcional interés en su valoración de la situación económica de sus países, por la personalidad de los nuevos académicos correspondientes y por el importante cambio de rumbo que evidencian en la orientación de la política económica.

Después de muchos años, estas tres economías iberoamericanas han iniciado su nueva andadura sobre la base del asentamiento de la democracia, de la reducción del sector público y de la liberalización del mercado, abriendo una esperanza, que comienza a ser realidad, al crecimiento económico equilibrado y estable en estos tres grandes países. El profesor Juan Velarde, relata y valora, en su excelente artículo, las principales enseñanzas extraídas de los discursos de estos tres importantes economistas tal como éstas se expusieron en la Tribuna Iberoamericana organizada por la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.

Otra colaboración subraya la atención prestada en este número de "Cuadernos"

a la economía de América Latina. Se trata del resumen sobre la Reunión Anual de la Asamblea del Banco Interamericano de Desarrollo, celebrada en Hamburgo durante los días 29 a 31 de marzo pasado. Es un resumen especialmente significativo por la personalidad de su autor: Enrique V. Iglesias, ilustre economista uruguayo, Presidente del BID, galardonado en 1982 con el Premio Príncipe de Asturias y recientemente nombrado Académico de Honor de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Constituye un espléndido apunte sobre el papel del Banco Interamericano de Desarrollo para potenciar el crecimiento económico de aquella región, a la vez que expone las preocupaciones básicas actuales de la economía de los países de América Latina.

Perspectivas de la economía europea y mundial.

Dos recientes informes sobre economía internacional dan pie a sendos resúmenes comentados de Ricardo Cortes que recogen los puntos fundamentales de las preocupaciones y expectativas sobre la economía internacional:

** El Informe anual del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la Comunidad Europea. El mensaje central de este importante documento es el reconocimiento de una situación recesiva en el área comunitaria, a la vez que advierte a los países miembros de los riesgos de adoptar medidas expansivas poco meditadas que pudieran contribuir a acentuar las tensiones inflacionistas, con escasos efectos sobre el crecimiento real de las economías.*

** El Informe semestral del Fondo Monetario Internacional sobre "Perspectivas de la Economía Mundial" analiza el curso de la actividad económica en el pasado semestre y realiza recomendaciones de política económica. El Informe transmite con claridad la preocupación por los modestos logros en la recuperación económica mundial y destaca la necesidad de estimular el crecimiento futuro, sin arriesgar los equilibrios globales, por la vía de medidas que fomenten la generación del ahorro y moderen los crecimientos salariales, a la vez que se avanza en la aplicación de medidas estructurales que contribuyan a flexibilizar las economías; todo ello sin dejarse arrastrar por tentaciones proteccionistas que solo complicarían más la débil situación económica internacional.*

La peseta y los problemas del SME: temas dominantes en el panorama financiero.

La nota de Analistas Financieros Internacionales que se incluye en este número de "Cuadernos" está dedicada al análisis de las presiones depreciadoras sobre la cotización de la peseta que tuvieron lugar en la segunda mitad del mes de abril. AFI considera que los factores fundamentales de la economía española avalan el mantenimiento de la paridad actual de la peseta en el SME. Las presiones experimentadas solo tienen una raíz asociada al debate político preelectoral y, en consecuencia, el único camino lógico que debe seguir la economía española es mantener la paridad de la peseta dentro de la disciplina cambiaria del SME y tratar de obtener avances adicionales en la corrección de los desequilibrios económicos globales.

En relación con el Sistema Monetario Europeo, dos notas de José M^a Más Esteve, se ocupan, al hilo de sus comentarios sobre artículos aparecidos en la prensa alemana, de dos temas de viva actualidad monetaria en Europa. En el primero de ellos,

se explica la materialización y alcance de las rebajas de tipos de interés decididas por el Bundesbank el pasado 22 de abril. El segundo, que traduce un editorial del "Frankfurter Allgemeine Zeitung", es un comentario optimista sobre el futuro del SME, pese al difícil año vivido en 1992.

También las páginas del "Frankfurter Allgemeine Zeitung" recogían el pasado 27 de marzo un artículo del Presidente del Bundesbank, cuya versión castellana recoge por su interés, este número de "Cuadernos" como Artículo del Mes. Bajo el sugestivo título de "Esperando al efecto Thomas Beckett", Helmut Schlesinger, expresa su confianza en que los dirigentes del futuro Banco Central Europeo sean capaces de resistir a las presiones de los gobiernos, sobre la base de su estatuto de autonomía, para evitar una política monetaria permisiva que rompiera con el objetivo prioritario de lograr la estabilidad de precios como base de la expansión económica del futuro. Para muchos ciudadanos europeos -y especialmente para los alemanes- sólo esta confianza justificaría la cesión de soberanía monetaria que la construcción de la UME supone, para ganar posibilidades de expansión sin renunciar a sus sólidas convicciones sobre las ventajas de la estabilidad monetaria.

En un ámbito institucional distinto, también la nota elaborada por José M. Rodríguez Carrasco se ocupa del avance en la construcción de la integración financiera europea, desde la perspectiva concreta de la respuesta de las Cajas de Ahorros al nuevo escenario del Mercado Unico. Ante este nuevo reto, las Cajas europeas -afirma el Profesor Rodríguez Carrasco- han respondido consolidando sus operaciones tradicionales, estableciendo nuevas formas de cooperación entre ellas y emprendiendo operaciones tradicionalmente reservadas -más por la práctica que por la normativa- a los bancos comerciales.

Novedades en el resumen de la información económica en la prensa internacional.

Desde que inició su aparición, "Cuadernos" ha venido contando en su contenido con un resumen de la información económica internacional que viene constituyendo, por su carácter sintético, por el criterio de selección utilizado y la corrección de la transcripción en castellano de los artículos que lo integran, una sección muy apreciada por los lectores, a juzgar por los testimonios recibidos por el Consejo de Redacción de "Cuadernos". El presente número inicia un camino de mejora en el resumen de prensa internacional por dos razones: primero, porque, a partir de ahora se potenciará el contenido de la información aparecida en la prensa alemana por su obvio interés para los lectores españoles y, en segundo lugar, porque el resumen incorporará un breve comentario inicial que sirva de guía y referencia al lector sobre los tópicos informativos más reiterados en la prensa internacional que constituyen la base del criterio de selección de los artículos y notas que en él se contienen.

Puesto que a los temas básicos sugeridos en el artículo del mes, en la instantánea económica y en el gráfico del mes ya se ha hecho referencia al hilo de los comentarios sobre otras colaboraciones del número, esta presentación finaliza reclamando la atención de los lectores sobre el Libro del Mes: "Historia Económica de la España Moderna" del que son autores A. González Enciso, F.J. de Vicente, A. Floristán y R. Torres. Una obra de síntesis sobre las principales interpretaciones y los temas más polémicos de la amplia etapa histórica que va desde la unidad peninsular española al final del imperio. Es, como afirma en su reseña crítica el Profesor Pedro

Tedde, una obra de lectura fluida, recomendable a todos aquellos interesados en el pasado de la economía española como variable explicativa del presente.

Las noticias de otros libros y publicaciones cierran, con sus habituales comentarios breves, el contenido de este número 73 de "Cuadernos de Información Económica".

ECONOMIA ESPAÑOLA

EL ESTADO ECONOMICO DE LA NACION ANTE LAS ELECCIONES GENERALES

Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle y Julio Alcaide

Introducción.

Los acontecimientos se han precipitado. Abril debería haber sido el mes dedicado a repasar y valorar el estado de la nación y, como parte fundamental de él, la situación de su economía. No ha existido oportunidad de realizar esta reflexión colectiva de nuestros políticos para conocer cómo diagnosticaban nuestros problemas económicos y sus posibles soluciones y, cómo identificaban la coyuntura que domina en estos comienzos de este decisivo, por muchos motivos, año 1993.

En vez de este balance de situación, los españoles, nos hemos encontrado con la convocatoria de las elecciones generales para el próximo 6 de Junio. Y, a este cambio de perspectivas, responde el título agregado de este trabajo. Porque es el caso que el examen del estado económico de la nación, debe realizarse de cara a las elecciones generales. Una referencia que debería ser decisiva para sus resultados porque, el estado económico de la nación y el tratamiento de sus problemas, constituye un campo fundamental de atención y preocupación ciudadana en el que deberían competir los programas y propuestas operativas, cifradas y realistas, de los partidos políticos para atraer las voluntades y votos de los españoles.

De esta manera conocer el estado económico de la nación, se ha convertido en una condición fundamental para valorar y decidir el resultado de la competencia electoral. Dos preguntas resultan básicas a este respecto:

* ¿En qué coyuntura se encuentra la economía española en esta convocatoria electoral de 1993?

* ¿Qué factores condicionan el futuro de la economía española a plazo medio y a los que deberían atender y responder con el compromiso de sus medidas los programas de los partidos políticos?

Responder a estas dos cuestiones constituirá el objetivo de este trabajo.

I

UN PARTE COYUNTURAL DEL INICIO DEL 93

La carencia de información estadística puntual y fiable, convierte en un difícil ejercicio levantar con precisión un plano de situación de los rasgos que caracterizan a la economía española en los meses transcurridos de 1993. Los escasos datos para los que existen cifras actualizadas y de los que el lector encontrará un parte completo de síntesis al final de este artículo, (ver Anexo nº 1) perfilan unos rasgos claros de comportamiento, a los que seguidamente se hará referencia, que convergen como punto de partida en la confirmación e intensificación en los primeros meses de 1993 de la *tendencia recesiva iniciada en el cuarto trimestre de 1992*.

El último trimestre de 1992 se saldó con una evolución negativa del PIB, hoy reconocida oficialmente, que la Contabilidad Nacional Trimestral del INE cifra en un descenso de 0,2 por cien respecto al cuarto trimestre de 1991, pero que en relación con el tercer trimestre de 1992 fue del -1,6 por cien elevado a tasa anual. Evolución recesiva cuya continuidad en los meses transcurridos del presente año viene avalada prácticamente por *todos* los datos disponibles. Es más, con toda probabilidad, los datos del PIB en el primer trimestre de 1993 reflejarán -cuando de ellos se disponga- una caída de considerable intensidad en su ritmo de evolución respecto a igual período del año anterior por el doble motivo del deterioro real de la situación económica actual y por el crecimiento relativamente alto del PIB en el primer trimestre de 1992 (2 por cien).

Con los datos hoy disponibles un parte coyuntural que resuma su información permite concretar en diez características fundamentales la definición del momento actual de la economía española:

I. Debilidad acusada de la demanda, en sus diferentes componentes, en especial de la demanda de inversión.

1. La *demanda interna*, cuya trayectoria decreciente, se cifraba en el cuarto trimestre de 1992 en una caída del 4,1 por cien, en tasa anual desestacionalizada, respecto al tercer trimestre del mismo año, ha continuado su evolución negativa en 1993.

Su primer componente -la evolución del *consumo privado*- con su débil crecimiento en el cuarto trimestre de 1992 (1,3 por cien), parece haber agudizado su debilidad cambiando -incluso de signo- en los primeros meses de 1993. Tres indicadores son bien expresivos de ese comportamiento:

- * Las ventas en grandes superficies comerciales, según datos del INE, se redujeron en el mes de enero en un 8,5 por cien en términos reales (frente a un aumento del 2,1 por cien en enero de 1992).
- * La matriculación de automóviles en el primer trimestre de 1993 se redujo en el 35,6 por cien (en igual período de 1992 se había producido un incremento del 26,9%).

- * El consumo de gasolina, según datos de CAMPSA, en el período enero-marzo decreció en un 4 por cien (que contrasta con el aumento del 5,5 por cien en igual período del año anterior).

Los indicadores de *inversión*, muestran también una preocupante trayectoria negativa, en los datos disponibles:

- * La fabricación de bienes de equipo continuó, en el mes de enero su evolución decreciente (-6,7 por cien).
- * Se ha producido, asimismo, una intensa caída de la importación de bienes de equipo en los tres primeros meses del año: -22,5% (-19,4% en marzo).

Como único dato positivo aparece el importante crecimiento de la licitación oficial de obra civil (38,8% en el conjunto de los meses de enero y febrero, con especial incidencia en febrero, con un aumento del 64,8%), síntoma del sostenimiento de la demanda pública que habrá de ser decisiva para el sector de la construcción en el ejercicio del 93.

2. La evolución de la *demanda exterior* presenta un panorama más positivo que la demanda interna. En los tres primeros meses de 1993, las *exportaciones* de bienes -según datos de Aduanas- han crecido sustancialmente a una tasa del 12,7 por cien (7,3% en igual período del año anterior), lo que unido a la notable reducción de las *importaciones*, en el mismo período (-6,0%), han producido una perceptible mejora desde el punto de vista del desequilibrio comercial exterior que supone una clara aportación del sector exterior al crecimiento económico interno, contrariando el comportamiento de años anteriores.

II. La actividad productiva continúa en recesión.

Tres líneas de indicadores económicos testimonian esa situación recesiva:

- * Desde una perspectiva global el indicador general de actividad económica que elabora el BBV, en los dos primeros meses del año cae un 3,4%.
- * A nivel estrictamente productivo, la reducción del Índice de Producción Industrial en enero y febrero se cifraba en un 7,9%. Complementariamente, desde el punto de vista de los medios de producción, en el primer trimestre del año se ha registrado una reducción en el consumo de demanda eléctrica (-3,0 por cien), y en el período enero-febrero también se ha reducido la importación de bienes intermedios (-4,0 por cien).
- * En términos de opiniones empresariales las expectativas de producción industrial continuaban en el período enero-febrero una línea negativa (-3,5%), y las de cartera de pedidos industriales acentuaban, en el mismo período, con una opinión neta negativa de 62 puntos, la tendencia decreciente de 1992. No existe, en este terreno más síntoma alentador que la moderada pérdida de intensidad en febrero, de la tendencia continuamente decreciente del "indicador de confianza" en la industria manufacturera, elaborado según el criterio y metodología seguido por "Economie Europeene" para los países de la Comunidad Europea.

III. La escandalosa reducción del empleo.

El paro registrado -según el INEM- en el primer trimestre de 1992, ha aumentado un 6 por cien respecto a igual período de 1992 (8,7% en marzo) lo que quiere decir que el volumen de paro se ha incrementado en 155.900 personas. Un resultado preocupante que hace nacer el justificado temor de que los datos de la Encuesta de Población Activa del primer trimestre de 1993, confirmen y acentúen la tasa de paro de la economía española que, en el cuarto trimestre de 1992, registraba la elevada cota del 20,1 por cien de la población activa. Las estimaciones de José de Hevia y Alfonso Novales, de las que "Cuadernos" ofreció información en su número 71, establecían para el último trimestre de 1993, como simple proyección de los datos del 92, una previsión de tasa de paro del 22,3 por cien de la población activa.

IV. La modesta corrección de los desequilibrios, interno y externo, en una economía en recesión.

La debilidad interna de la economía española que viene arrastrando, como ya se ha indicado, una situación recesiva desde el cuarto trimestre de 1992, ha mejorado, aunque de forma limitada, tanto la inflación interna como el desequilibrio exterior.

La evolución reciente de los precios responde a cinco características:

1. *La reducción del crecimiento del IPC* en el primer trimestre de 1993, que en términos de tasa de crecimiento anual se sitúa en el 4,2 por cien (en febrero y marzo esa tasa ha sido sólo del 4 por cien) frente a un crecimiento del 6,6% en igual período del año anterior.
2. La mayor parte de esa evolución decreciente encuentra su explicación, en el desplome de los *precios percibidos por los agricultores* que, en el mes de enero venían reduciéndose a una tasa del 7,6% frente al crecimiento del 5,3% en el mismo mes de 1992.
3. La moderación del crecimiento de los precios no elimina, aunque *reduce algo, su carácter dual*. El crecimiento de los precios industriales en los dos primeros meses del año fue del 5,5% frente al crecimiento próximo al 8% de los precios de los servicios. (Los crecimientos en diciembre de 1992 se situaban en el 5,9 por cien y el 10,7 por cien respectivamente).
4. La reducción de la tasa de inflación ha alcanzado a su núcleo "duro". Es decir, también la *inflación subyacente* ha pasado en el primer trimestre del año al 6 por cien (5,8% en marzo) frente al 6,6 por cien en igual período de 1992.
5. Se observa, sin embargo, como dato negativo un *repunte en los precios energéticos* que en el período enero-febrero de 1993 han crecido al 3,3% frente al 0,4 por cien del primer bimestre de 1992, reflejando con ello el aumento de los precios de importación a consecuencia de la depreciación de la peseta.

Esas cinco características apuntan una moderación positiva del proceso inflacionista, pero insuficiente, dada la extraordinaria debilidad de la economía y la base endeble sobre la que se ha ganado ese mejor comportamiento de los precios (caída de los precios agrarios, resistencia de la caída de los precios de los servicios).

Por lo que al desequilibrio exterior se refiere, la reducción de las importaciones y el aumento de las exportaciones -como reflejo de la debilidad económica interna- ha generado una mejora en

el saldo de la balanza comercial que se cifra en un 39,1% en los tres primeros meses del año respecto al mismo período del año anterior. Sí es importante hacer notar que si las importaciones totales, según datos de Aduanas, en los tres primeros meses del año se redujeron en un 6% y las importaciones de bienes de equipo lo han hecho en un 22,5%, las importaciones de consumo siguen manteniendo una trayectoria positiva pese a la debilidad de la demanda interior, lo que acentúa la inadecuada estructura de las importaciones españolas.

Los problemas del desequilibrio exterior, algo aliviados por el comportamiento comercial, se agudizan sin embargo desde la perspectiva de la *financiación de su saldo* ya que, como muestra la evolución del déficit de la balanza agregada, se está produciendo una sustitución de inversión extranjera directa y en inmuebles, por créditos exteriores en buena medida a corto plazo, que naturalmente introducen un elemento de inseguridad respecto a la posibilidad del futuro mantenimiento de déficit exteriores de tan importante cuantía como la actual. (La balanza corriente en 1992 se saldó con un déficit de 1881,6 miles de millones de pesetas: 3,4 por cien del PIB).

Otro rasgo característico de la evolución exterior reciente, es la *sustancial caída del nivel de reservas exteriores*, como fruto de la necesidad de mantenimiento del tipo de cambio. En abril de 1993 se habían reducido en 25.716 millones de dólares respecto a abril de 1992.

V. El continuado aumento del déficit público.

Se carece aún de información fidedigna sobre el desequilibrio financiero de las administraciones públicas al final de 1992 (que oficialmente se ha estimado en la discutible cifra del 4,5% sobre el PIB).

Existen, sin embargo, datos sobre el déficit de Caja del Estado que en el primer trimestre de 1993 se sitúa en 784,5 miles de millones de pesetas. Esto es, un 26,7 por cien más que en el primer trimestre de 1992. Un dato intranquilizante y en cierta medida esperable, ya que aunque la mayor parte del déficit público es de carácter estructural (se ha estimado en los dos tercios del déficit efectivo esto es en un 3% del PIB) y es ahí donde radica su carácter más negativo, no cabe duda de que la etapa de recesión que vive la economía, comportará, mientras subsista, un crecimiento inevitable del gasto y una desaceleración de los ingresos fiscales como reflejo de la respuesta coyuntural del presupuesto.

Así, en el primer trimestre de 1993, los gastos del Estado crecieron un 10,4%, mientras que los ingresos estatales crecieron a un ritmo del 6,7% (-9,7% en marzo). Una disparidad tanto más notable si se tiene en cuenta que en el mes de marzo una parte no despreciable de los ingresos no financieros del Estado (380.900 millones de pesetas) corresponden a excedentes del Banco de España, anormalmente aumentados respecto de años anteriores como fruto de las ganancias puramente aparentes de sus operaciones de venta de divisas para mantener la cotización de la peseta.

VI. La insuficiencia y decrecimiento de la tasa global de ahorro interno.

En términos de Contabilidad Nacional, la tasa de ahorro interno de la economía española en 1992 (19,4 por cien del PIB) fue insuficiente para financiar la inversión realizada (23,3 por cien del PIB) generando un diferencial de ahorro interno de 3,9 puntos del PIB que, como la

experiencia española demuestra contribuye a acentuar la pérdida de dinamismo inversor tan necesario para el crecimiento económico.

A esa insuficiencia global de ahorro, hay que añadir otras dos características negativas (ver Anexo nº 2):

a) Su tendencia decreciente desde 1989. La tasa de ahorro global ha ido descendiendo continuamente desde su valor de 22,58 del PIB en 1988 a su nivel del 19,39% del PIB en 1992.

b) El especial deterioro que ha experimentado el ahorro de las empresas como fruto de la caída de sus excedentes.

Entre 1989 y 1992, se ha producido en España un fuerte proceso de redistribución de la renta disponible bruta desde las empresas y, en menor medida desde las administraciones públicas hacia las familias (las empresas han perdido 2,6 puntos sobre la renta disponible global que junto con 0,6 puntos que ha retrocedido la renta disponible de las administraciones públicas, componen los 3,2 puntos que ha ganado la renta familiar), que ha contribuido a la reducción de la tasa global de ahorro. No se olvide que por término medio mientras las empresas ahorran un 96 por cien de su renta disponible, las familias sólo lo hacen en un 10 por cien de la renta disponible familiar.

En suma, entre 1989 y 1992, la tasa de ahorro nacional bruto se ha reducido en 2,5 puntos de PIB ya que el aumento de la tasa de ahorro familiar (2,7 puntos de PIB) no ha sido suficiente para compensar la caída del ahorro empresarial (3,4 puntos) y público (1,8 puntos).

VII. El mercado de trabajo no responde a la situación recesiva de la economía.

El estancamiento que vive el proceso de negociación salarial en España, no permite obtener una idea precisa y significativa sobre la evolución de los crecimientos salariales previsibles en 1993. Los datos disponibles sólo permiten afirmar que el crecimiento de los salarios para los que existía convenio, actualizados en el primer trimestre de 1993, se han situado en el 6,4% (frente al 7% en igual trimestre de 1992) mientras que los nuevos convenios (los escasos firmados) están introduciendo incrementos de costes salariales del orden del 5,9 por cien.

Cifras que muestran una respuesta excepcionalmente tímida y reticente ante la gravedad de la situación económica. En todo caso, si el crecimiento de precios esperados en 1993 se estima en un 4,2%, los aumentos salariales superan en el primer trimestre entre 1,7 y 2,2 puntos a la inflación *esperada*.

Estos crecimientos salariales negociados y concedidos, en un contexto de recesión y acentuado nivel de paro, se seguirán, situando por encima de la media comunitaria no contribuyendo, por tanto, a reducir el diferencial del coste laboral unitario con Europa de 2,6 puntos con que se cerró el ejercicio de 1992, respecto a los países centrales de la CE.

VIII. La mejora de la competitividad global, por la depreciación del tipo de cambio.

Una de las quejas empresariales más repetidas de cara a la competitividad de la economía española en los mercados, interno y externo, en el actual contexto de plena libertad de comercio

a lo largo de los años pasados (1989-92), ha sido la apreciación excesiva del tipo de cambio de la peseta. Hoy esa situación ha sido corregida por las devaluaciones de septiembre y noviembre de 1992 y la evolución posterior de la cotización de la peseta.

En efecto, los datos disponibles no permiten aceptar hoy la argumentación de la sobrevaloración de la peseta. Las turbulencias cambiarias que generaron la especulación contra la peseta el pasado 23 de abril y que situaron su tipo de cambio en un 92,9 por cien de su paridad central, en términos de ecus, han repuesto la pérdida de competitividad que pudiera achacarse a una presunta apreciación anterior del tipo de cambio.

España introduce la peseta en el mecanismo cambiario del SME en junio de 1989, y lo hace a un cambio central de 133,631 pesetas por ECU. Al final del mes de abril de 1993, dicho cambio se ha situado en 143,188 pesetas por ECU. Ello quiere decir que el tipo de cambio ha experimentado entre esas dos fechas una depreciación de un 7,15 por cien (15% en relación al marco). Una depreciación que repone en términos reales la competitividad perdida tanto si ésta se mide en términos de diferencial de IPC, del diferencial de precios industriales (en relación con el cual se registra incluso ganancia de competitividad), o en términos de costes laborales unitarios. (ver Anexo nº 3).

IX. Tipos de interés elevados y con tensión alcista, dominados por la situación del mercado de cambios.

Las cifras de tipos de interés nominales y reales en España continúan, en el primer trimestre de 1993, manteniendo un elevado nivel (14,9 nominal en el interbancario, y real del 10,3, muy por encima de los valores de igual período de 1992: 12,6 y 5,6 respectivamente). Su tendencia ha sido creciente y a juzgar por las recientes reducciones en los tipos de interés europeos, se acentúan sus diferenciales respecto a la media comunitaria.

Una situación comprometida, desde el punto de vista de uno de los costes más decisivos del proceso de inversión privada, que viene forzada por la inevitable rigurosidad de la política monetaria, condicionada por una política presupuestaria (laxa), para mantener el tipo de cambio de la peseta dentro de los compromisos del SME.

Sólo la continuidad futura de la tendencia a la baja de los tipos de interés en Europa (y sobre todo en Alemania), la moderación de la inflación y la mayor competencia en el sistema financiero permitirán a la economía española ganar menores tipos de interés reales a largo plazo.

X. La especulación sobre la peseta como fruto de las incertidumbres políticas.

Desde que se practicaron las devaluaciones de septiembre y noviembre de 1992, la peseta viene estando en el punto de mira de los cuantiosos volúmenes de fondos que, dentro de las condiciones vigentes de plena libertad de movimiento de capitales y fijeza de tipo de cambio, intentan obtener una elevada rentabilidad, a través de movimientos especulativos. Eliminada la libra esterlina y la lira italiana del panorama especulativo ante su abandono del SME y confirmada la solidez de la cooperación franco alemana para sostener la cotización de la divisa francesa, la peseta ha constituido el blanco obvio de los especuladores.

Sin embargo la estabilización del tipo de cambio tras los movimientos especulativos del viernes 23 de abril y la moderación de los desequilibrios económicos españoles, no ofrecen hoy razones basadas en los *fundamentos económicos* para una adicional depreciación del tipo de cambio de la peseta.

Hay que esperar que el realismo sobre el diagnóstico de la situación y la voluntad de aplicar la política económica adecuada por parte del gobierno que surja de las elecciones contribuya decisivamente a reducir las inquietudes latentes en los mercados cambiarios.

II

LOS FACTORES CONDICIONANTES DEL FUTURO DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

¿Qué factores desempeñan un papel crítico para decidir el *futuro* de la economía española que deberían abordarse con decisión y sobre cuyas vías de solución deberían pronunciarse los partidos políticos y los programas económicos electorales?. La sociedad española juzgará -o debería hacerlo- a las diferentes opciones políticas por la racionalidad y coherencia de las medidas propuestas y cifradas para tratar las cuestiones decisivas que condicionan su futuro y no por promesas demagógicas de imposible realización.

Siete cuestiones básicas definen, a nuestro juicio, los aspectos más relevantes, desde el punto de vista de las necesidades *actuales* de la economía española para asegurar un crecimiento sólido en una senda estable de convergencia con Europa, a medio y largo plazo.

1º. El reconocimiento de la difícil situación económica actual, de forma que permita recabar la indispensable aceptación social de los cambios y reformas precisos para superarla.

La preocupante situación económica actual, cuyos datos básicos han sido comentados en la primera parte de este trabajo, junto con la proverbial mala adaptación de la economía española a las etapas de baja coyuntura y la necesidad de afrontar soluciones en un marco de creciente apertura al exterior, definen un futuro difícil para desarrollar políticas y comportamientos sociales que permitan aprovechar las oportunidades de desarrollo que ofrece la integración europea y que constituyen su fundamento.

Esas dificultades derivan esencialmente de los *desequilibrios* que padece la economía española, para afrontar el difícil reto de la *competencia* en el Mercado Unico y de la *convergencia* que exige la Unión Monetaria Europea.

España no aprovechó los años de bonanza y de crecimiento económico intenso en la etapa de recuperación que va de 1985 a 1990 para orientar la política económica hacia el necesario saneamiento global y hacia las reformas estructurales precisas para flexibilizar la economía. Esta oportunidad perdida, dificulta aún más la salida de la crisis económica, porque la recesión actual aumenta la resistencia, en diferentes ámbitos de la sociedad española, para aceptar el necesario saneamiento y las reformas indispensables para recuperar la capacidad del crecimiento económico interno y afrontar con éxito la competencia y la convergencia con Europa.

La denuncia precisa de esa situación comprometida y difícil constituye la premisa de la que debería partir cualquier programa de política económica que trate de gobernar el futuro del país. De aquí la necesidad y urgencia de que los líderes políticos asuman y expongan, con claridad, sin edulcorantes que sólo sirven para confundir, la gravedad de la actual coyuntura económica, y las medidas para afrontar sus problemas.

2º. Los desequilibrios actuales de la economía española obligan a evitar las soluciones erróneas, consistentes en caer en la tentación y el riesgo de practicar políticas expansivas, bien de laxitud monetaria o de aumentos del gasto público y mayor déficit público estructural.

Entre los peligros de la situación de recesión económica que padece nuestra economía, ninguno es comparable con el que supondría tratar de superarla con una huída hacia adelante que, olvidando los desequilibrios que padecemos, intentara conseguir un mayor desarrollo de la producción y del empleo por medidas, pretendidamente expansivas de política monetaria (reducciones drásticas y no fundadas de los tipos de interés) o por un programa ambicioso de gastos públicos a costa de un mayor déficit público estructural. Esas decisiones no lograrían, en el mejor de los casos, sino un desarrollo efímero al coste prohibitivo de un agravamiento de los desequilibrios que detendrían rápidamente la marcha de la economía y la situarían, muy probablemente, al margen de la integración europea.

El afianzamiento de la estabilidad de la economía constituye el único camino para acortar la recesión que padecemos y para aprovechar la mejora en las condiciones de la economía mundial con el fin de adentrarnos en un proceso de crecimiento sostenido y estable. Desatar y acentuar los desequilibrios económicos con la práctica de políticas expansivas aumentarían las presiones sobre costes y precios, ahogando las posibilidades de recuperación futura de nuestra economía.

La experiencia propia y ajena prueban que la estabilidad y, por tanto, la corrección de los desequilibrios constituyen -como afirma la cultura europea- una condición indispensable para un crecimiento sólido y sostenido.

3º. La flexibilidad de los mercados y el aumento de la competencia, constituyen las exigencias más importantes de cara al futuro.

La debilidad de la competencia, asentada en la rigidez de los mercados, induce en España con más intensidad que en el resto de sus socios europeos, una asignación ineficiente de los recursos y acentúa el crecimiento diferencial de los precios con Europa, como pone de manifiesto el fenómeno de la inflación *dual*.

La España divergente del comportamiento europeo encuentra su expresión más preocupante en la rigidez y falta de competencia de nuestros mercados. Es ese comportamiento divergente el que tenemos que corregir si queremos recuperar el dinamismo de nuestra economía y si queremos aprovechar las oportunidades de desarrollo que ofrece a nuestra economía su participación en la integración europea. Reforzar la competencia, flexibilizando los mercados se constituye así en un factor esencial de cuya solución depende crucialmente el futuro de la economía española. En tres diferentes líneas debe operar esa urgente tarea de flexibilización y competencia: en los mercados de bienes y servicios, en los mercados financieros y en los mercados de factores productivos y, en particular, en el mercado de trabajo.

Conocer qué pasa y cual es el comportamiento y condicionantes en esos mercados, constituye un elemento básico para orientar su reforma. Tratemos de penetrar en ellos.

A. Mercados de bienes y servicios.

Desde 1987, se ha ido agudizando el carácter *dual* de la inflación española.

El crecimiento de los precios de productos industriales comercializables, viene siendo unos 5 puntos inferior al de los precios de los servicios como consecuencia del carácter competitivo con que esos bienes se enfrentan en los mercados, lo que obliga a las empresas a incrementar su productividad para poder subsistir.

Sin embargo, los servicios con utilización intensiva de mano de obra y resguardados de la competencia por la propia limitación espacial en que la misma puede darse, o por la existencia de monopolios y regulaciones públicas cuentan con la posibilidad de trasladar sus costes mayores a los precios de sus mercados afianzando y extendiendo así el proceso de inflación.

Un fenómeno que tiene ciertamente carácter general pero que presenta en España una considerable intensidad adicional. (La diferencia entre la inflación de los precios de los servicios españoles y europeos se sitúa entre 2 y 2,5 puntos).

Comportamiento dual de precios que tiene una amplia repercusión en la tasa global de inflación, como consecuencia del importante peso de los servicios en el PIB -en torno al 60 por cien-, que deteriora el tejido empresarial al someter a las empresas industriales a unos costes elevados por los servicios que su actividad requiere y dificulta en consecuencia, al reducir el excedente empresarial, la inversión necesaria para elevar el nivel de productividad.

B. Mercados financieros.

En el sistema financiero, pese a la importancia del proceso de reforma que han ido experimentando el conjunto de instituciones y mercados, que lo componen, se continúa observando, de una parte, una falta de integración entre los diferentes mercados y, de otra, una característica lentitud en el proceso de extensión de las ventajas de la competencia hacia los usuarios de los servicios financieros.

Las barreras de hecho existentes en la competencia dentro del sistema crediticio, permiten el mantenimiento de elevados gastos de explotación que consiguen trasladarse sobre los precios de ciertos servicios financieros y encarecen, en general, el crédito a familias y empresas no financieras.

En el mercado de capitales predomina una orientación hacia la negociación de activos a corto plazo -en su mayoría públicos- sin que la reforma del mercado de valores haya llenado aún el importante vacío existente de títulos privados a largo plazo, lo que acentúa la dependencia financiera de las empresas respecto al crédito bancario, esencialmente a corto plazo.

C. Mercado de Trabajo.

Cualquier observador de la economía española y sus actuales problemas, percibe con toda nitidez el hecho de que el mercado de trabajo no funciona adecuadamente en España. Tres síntomas incontrovertibles de ese mal funcionamiento son los siguientes:

- a) España tiene la tasa de paro más alta de la Comunidad Europea. Una tasa que casi duplica la media comunitaria y cuyo contenido es además básicamente un paro de larga duración.
- b) Esa elevada tasa de paro se produce además sobre unas cifras de población activa que representan una tasa de actividad comparativamente baja respecto de la europea. En buena medida porque la propia elevación de las cifras de paro desaniman la búsqueda de empleo por ciertos colectivos -fundamentalmente el femenino- de la población.
- c) Pese a ello las remuneraciones de los trabajadores con contrato fijo continúan elevándose con absoluta insensibilidad respecto a la situación económica general y a la situación del mercado laboral en particular.

Las rigideces del mercado de trabajo hacen que los niveles de la tasa de paro que se requerirían para flexionar las pretensiones de crecimiento salarial en España sean los más elevados de los países de nuestro entorno económico. En ese contexto de mal funcionamiento del mercado de trabajo cinco aspectos merecen ser destacados:

1. La rigidez de los salarios reales, cuya tendencia, sólo frenada a raíz de los Pactos de la Moncloa hasta 1987, es hacia su formación mediante la indiciación por el crecimiento de precios del pasado más uno o dos puntos. Ello tiene dos consecuencias importantes: la primera es que propende a perpetuar las tensiones inflacionistas, dada la importancia que los salarios tienen en los costes de producción, con tanta mayor incidencia cuanto mayores sean los esfuerzos por controlar la inflación ya que unos precios de los bienes y servicios cuyos crecimientos pretenden moderarse han de enfrentarse con unos costes laborales que van creciendo a los ritmos superiores de la inflación pasada. La segunda es que denota un comportamiento sindical insensible a la coyuntura e insolidario respecto a las personas en paro, que centra su acción reivindicativa en los intereses de los grupos que tienen un contrato de empleo indefinido que es el núcleo fundamental de sus afiliados.

2. Esa perturbadora indiciación de salarios se practica además, por la forma centralizada en que los convenios laborales se negocian, con referencia al salario de los trabajadores en empresas industriales líderes, lo que no permite tener en cuenta las diferencias de productividad entre empresas a la vez que ignoran la situación de aquellos sectores o empresas con exceso de oferta en una determinada coyuntura.

3. La vigencia de ordenanzas laborales anacrónicas resta movilidad a la oferta de trabajo en la triple perspectiva sectorial, funcional y geográfica.

4. La existencia de elevados costes procesales asociados a la extinción de la relación laboral, encarece y dificulta el ajuste de las plantillas a las necesidades empresariales.

5. La inadecuación de la formación profesional a las necesidades industriales que retrasa y hace más costosa la adaptación de los trabajadores a los requerimientos de los puestos de trabajo disponibles.

Los comportamientos rígidos y aislados de las condiciones de competencia de esos tres mercados ocasionan la cascada de efectos negativos que se han expuesto: sostienen y empujan la inflación, deterioran el tejido industrial, perjudican la competitividad de las empresas, encarecen la financiación de las familias y la inversión empresarial, elevan los costes del trabajo y obstaculizan la creación de empleo. Ese costoso pasivo de la rigidez de nuestros mercados debe reducirse con su reforma o España no recuperará el dinamismo de su economía ni podrá competir en el Mercado Unico ni podrá converger para estar presente en la Unión Monetaria. De ahí que la respuesta obligada de los programas de los partidos políticos a las reformas de esos tres mercados deba comprometerse ante las próximas elecciones generales.

D. La corrección del déficit público y el necesario aumento del ahorro interno.

El déficit público español constituye un factor esencial de preocupación por su carácter condicionante de la actual situación crítica de la economía española. Y ello por cuatro razones fundamentales:

1. Por su elevado componente estructural, que lo insensibiliza respecto a la situación coyuntural de la economía, dando una pervivencia a su núcleo fundamental con independencia de la fase cíclica que atraviesa la economía.

2. Por su presencia continuada. El déficit viene siendo la norma, en el comportamiento financiero público de la democracia española, lo que ha generado un cuantioso nivel de endeudamiento público (48,5% del PIB en 1992) que amenaza, si su continuidad no se quiebra, con romper con la única condición del Tratado de Maastricht que, por ahora, cumple la economía española.

3. Por su tendencia a acentuarse, si nada se hace para frenarlo, como consecuencia del crecimiento de los gastos y de la desaceleración de ingresos que la fase de ciclo bajo y elevado nivel de paro comporta y por la explosividad de la carga de la deuda pública que derivada de tipos de interés que superan con creces a la tasa de crecimiento real de la economía, amenazan con perpetuar su presencia haciendo cada vez más difícil su erradicación.

4. Por su raíz en una política presupuestaria laxa y permisiva cuyos efectos expansivos han obligado a una política monetaria muy restrictiva cuyas consecuencias alcistas sobre el tipo de interés son evidentes.

La presencia de ese déficit público estructural, continuado y con tendencia creciente, unida a la insuficiencia del ahorro interno -pese a la pérdida de dinamismo del proceso inversor- y con tendencia decreciente en su tasa respecto al PIB, obliga a una cuantiosa financiación exterior del déficit (la deuda pública en manos de no residentes se sitúa en torno a 2,6 billones de pesetas) que constituye un condicionante básico de la política monetaria de estabilidad interna y externa.

El crecimiento futuro de la economía española debe construirse sobre tres bases esenciales: un marco de estabilidad, unos tipos de interés reales más reducidos y la eliminación de cualquier tendencia a una apreciación excesiva de la peseta en los mercados cambiarios que pueda dificultar -castigándolo- el proceso de exportación y primando las importaciones. Esos tres elementos básicos se han venido perturbando sistemáticamente por el déficit público obligando a la política económica a orientarse hacia el objetivo de facilitar su financiación, al coste de generar efectos económicos indeseables sobre la economía en su conjunto.

El déficit público y la tradicional permisividad de su financiación ha permitido elevar el gasto público corriente por encima de lo deseable, contribuyendo a generar tensiones inflacionistas. Ha obligado a la política monetaria a seguir una senda restrictiva, para compensar el aumento explosivo del gasto público, elevando los tipos de interés del sistema y ha apelado ampliamente al ahorro exterior, ante la insuficiencia del ahorro interno para absorber sus cuantiosas necesidades financieras, contribuyendo a la tendencia hacia la apreciación artificial de la peseta, siendo la raíz de muchas de las turbulencias cambiarias que España ha padecido en los últimos meses.

Una grave situación de desequilibrio público que sólo la reducción del déficit, por la vía de la contención del gasto público en su proporción del PIB, el estímulo del ahorro privado como único camino de reducir las crecientes necesidades de financiación externa, y la práctica de una mezcla más equilibrada entre política monetaria y presupuestaria que permita una progresiva reducción de los tipos de interés a largo plazo sin pérdida de estabilidad económica, podrán resolver en el futuro, las graves perturbaciones económicas creadas por nuestro sector público.

E. La presencia de factores que limitan la competitividad empresarial.

El crecimiento económico español del futuro, en un área integrada, en una senda de estabilidad y en la que los compromisos adquiridos por nuestra pertenencia al SME, exigen renunciar a la práctica de devaluaciones competitivas, y obligan a reforzar los factores económicos que están en la base de la competitividad real de la economía.

Ello requiere, en primer término, moderar el crecimiento de costes y precios. En este orden de consideraciones, cabe poca duda de que la moderación de los costes salariales -aún sin olvidar la necesaria reducción de los costes financieros, de los precios de servicios utilizados por las empresas y de las restantes rentas no salariales- constituye un punto esencial de la competitividad futura.

Desde la integración española en la Comunidad Europea, los costes laborales unitarios crecieron en España a una tasa media anual del 6,2 por cien (frente al 4,5 de la media comunitaria) consecuencia de los mayores crecimientos salariales (7,9% en España frente al 6,4% en Europa) y al menor aumento de la productividad (1,7% en España en relación con el 1,9 de crecimiento medio en la Comunidad Europea). La tendencia reductora de ese diferencial que encarece comparativamente los productos españoles e inhibe y debilita el necesario proceso de inversión empresarial, debe intensificarse. Aunque es cierto que en los últimos meses la situación comparativa ha mejorado por el triple efecto de la ligera moderación de los crecimientos salariales, el aumento de la productividad derivada de la reducción del empleo y de la depreciación experimentada por el tipo de cambio de la peseta que, como ya ha sido comentado, ha repuesto -e incluso superado- la competitividad perdida en los últimos años desde una perspectiva global. Una mejora insuficiente que deberá intensificarse de manera duradera en el futuro.

Pero la importancia de los factores asociados a la evolución de precios y costes, cuya moderación es indispensable, no debe oscurecer la relevancia de otros factores que vinculan la competitividad con el *valor del producto obtenido en una organización plural y flexible de la empresa*. El cuidado de factores tales como el diseño, las marcas, la creación y apertura de mercados, la asistencia técnica postventa, constituye una actitud clave en la competitividad que requiere poner mayor énfasis en la investigación aplicada a la empresa (I + D), en la comercialización y en la formación de capital humano como líneas fundamentales de actuación para ganar la

competitividad futura de las empresas. No se olvide que en un mismo contexto económico global, unas empresas pierden y otras ganan, lo que demuestra la existencia de un margen de maniobra para la capacidad creativa y organizativa de las empresas que son, en última instancia, las unidades económicas que compiten en los mercados reales.

F. La necesidad de definir -y aplicar- políticas de ajustes gravosas en un contexto recesivo.

La salida de la actual crisis económica española, requiere la definición de un conjunto de políticas económicas que partiendo del conocimiento real de los males que aquejan a la economía, traten de ponerles remedio sin ocultar los costes y sacrificios que ello impone a la sociedad española, acentuados por el momento poco propicio en el que hay que abordarlas a consecuencia de la renuencia a ponerlas en práctica en los momentos en que el crecimiento económico nacional podría haberlas hecho asumibles de forma menos traumática.

Un repaso de las medidas propuestas por los principales informes técnicos de la economía española para remediar los males que padece y que dificultan -cuando no impiden- su desarrollo continuado y su convergencia real con la economía europea, manifiesta una amplia coincidencia que revela que los problemas económicos españoles persisten y arraigan por las dificultades políticas que plantea la adopción de sus decisiones. No hemos conseguido que lo que resulta económicamente inevitable sea políticamente factible, condenando así a la economía española a una convivencia continuada con sus problemas, con el deterioro consiguiente de sus resultados y a la política económica a la confesión de su impotencia para adoptar soluciones eficientes.

De este círculo vicioso pretenden escaparse, con frecuencia, los políticos alegando el conocido tópico de que, desde la economía no se les ofrecen respuestas uniformes a los problemas económicos sino opiniones divididas que hacen imposible la adopción de decisiones. Nunca como hoy ese tópico ha mostrado su falsedad. Los competentes y más destacados Informes sobre la economía de España (Banco de España, OCDE, CE, Fondo Monetario Internacional e Informe Anual de Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea) vienen coincidiendo, desde hace años, en las líneas básicas de actuación que deberían gobernar las decisiones económicas para un tratamiento y un posible remedio de los males que padecemos. Esas decisiones afectan a las tres grandes ramas de la política económica: política presupuestaria, política monetaria y la política de reformas estructurales, que actúen desde el lado de la oferta flexibilizando el sistema económico. Una lectura detenida de esos Informes permite llegar a un conjunto coincidente de medidas que deberían informar la actuación de la política económica. Medidas sobre las que resultaría necesario que se pronunciasen los programas de los partidos políticos para mostrar, con claridad y sin ambages, qué políticas presupuestarias, monetarias y de reforma estructural defienden.

Esos pronunciamientos solicitados de los programas de política económica de los partidos políticos ante las próximas elecciones generales, afectarían a:

1. Política fiscal y presupuestaria.

La orientación central de la política presupuestaria -según los principales Informes de la economía española- ha de estar constituida por la reducción del elevado déficit de las administraciones públicas españolas que viene situándose entorno al 5 por cien del PIB. Este objetivo central e inaplazable que exige como punto de partida la instauración de los principios

contables consagrados que aseguren que las cifras presupuestarias reflejan verazmente la situación de la economía pública, reclama la contribución de cinco líneas de actuación distintas:

- a) Consolidar el nivel de gasto público, para lo que es preciso revisar y limitar las funciones desempeñadas por las administraciones públicas, planteándose su utilidad social y su racionalidad económica.
- b) Vigilar la eficiencia en el uso de los recursos públicos, caminando hacia sistemas presupuestarios que racionalicen las decisiones económicas públicas e introduzcan paulatinamente criterios de análisis económico.
- c) Avanzar en el proceso de privatización de empresas públicas ineficientes, sin justificación económica y mal gestionadas que constituyen un foco permanente de déficit público.
- d) Separar nítidamente la función de *provisión* de servicios públicos fundamentales que corresponde a las administraciones públicas de la *producción* de tales bienes y servicios que, como la experiencia viene demostrando en campos tales como la sanidad y la educación pueden producirse con mayor eficiencia y menos costes por empresas privadas.
- e) Orientar la política impositiva al servicio de la reducción del déficit por dos vías complementarias. La primera la de identificar y reducir el *fraude fiscal* lo que reclama su conocimiento y publicidad, la reducción de los tipos impositivos, a la vez que se simplifica la determinación de las bases, para evitar los negativos efectos de una progresividad fuertemente creciente sobre los incentivos económicos, y la dotación de personal adscrito a la administración fiscal con las características requeridas para el desempeño de las tareas de inspección.

La segunda es avanzar en la *corresponsabilidad fiscal* como un medio de que los ciudadanos de las diferentes haciendas territoriales "sientan" el coste de los gastos públicos necesarios para la prestación de los servicios públicos y exijan la economicidad y eficacia en el uso de los recursos sin las inhibiciones y desentendimiento que el sistema de subvención generalizada que hoy impera, propicia.

2. Política monetaria.

La política monetaria del futuro deberá tener como objetivo básico la estabilidad de precios como medio de continuar el crecimiento económico a medio plazo. Su condicionante de partida es la estabilidad del tipo de cambio de la peseta, dentro de los compromisos del Sistema Monetario Europeo, cuyo mantenimiento aporta la necesaria credibilidad sobre la política antiinflacionista que debe seguirse.

Un diseño de esta naturaleza requiere el seguimiento de un control monetario riguroso, lo que a su vez exige un estatuto de autonomía para el Banco de España, en la línea acordada en Maastricht para las instituciones que integren el futuro Sistema de Bancos Centrales liderado por el Banco Central Europeo.

Desde una óptica funcional, sólo una política presupuestaria y fiscal construida, conforme al diseño antes expuesto permitiría que la política monetaria exigida por el mantenimiento del tipo de cambio y autónomamente ejercida por el Banco de España, pueda relajar la presión alcista

sobre los tipos de interés que, en caso contrario tendría necesariamente que mantenerse con graves efectos sobre el dinamismo de la inversión privada.

3. Políticas de reformas estructurales.

La acción indispensable de flexibilización del marco institucional de la economía española, requiere acciones en tres frentes esenciales:

a) Incrementar la competencia en los mercados *de bienes y servicios*, liberalizando y desregulando actividades hoy sometidas a concesiones administrativas, reduciendo la presencia pública en áreas tales como la sanidad, las telecomunicaciones y transportes e incrementando las privatizaciones de empresas públicas de servicios con escasos fundamentos. Un camino imprescindible para colaborar a la reducción de la acentuada inflación en el sector servicios de la economía española.

b) En el *sistema financiero*, los pasos fundamentales para el desarrollo de la competencia están dados. Sin embargo la densidad de redes de oficinas existentes y la diferenciación de hábitos financieros de las empresas y familias españolas, respecto a otros países de Europa, retardarán el proceso de competencia exterior, pese a la integración financiera creciente, al menos en el ámbito de la banca al por menor.

La política económica debe estimular la reestructuración de las redes de oficinas bancarias y el uso eficiente de las innovaciones tecnológicas para que la reducción de costes operativos vaya tomando cuerpo progresivamente en las instituciones crediticias, a la vez que se completa y perfecciona la reforma del mercado de valores para constituir un sistema eficiente de canalización de fondos a largo plazo hacia las empresas, como un circuito alternativo y competitivo con el crédito bancario.

c) En el ámbito del *mercado de trabajo* es preciso practicar reformas estructurales profundas que atiendan esencialmente a estos cinco objetivos:

1. Sensibilizar al comportamiento salarial con las condiciones económicas, rompiendo con la anacrónica práctica de la indiciación con la inflación pasada, más uno o dos puntos, cuyo efecto final es nocivo para el nivel de empleo.
2. Suprimir las ordenanzas laborales que dificultan la movilidad de la mano de obra en su sentido geográfico y funcional.
3. Reducir los elevados costes de indemnizaciones y de procedimiento, asociados a la extinción de la relación laboral, introduciendo sistemas efectivos de conciliación que eviten el uso de la vía judicial.
4. Simplificar los sistemas, excesivamente diversificados de contratación laboral.
5. Abordar con criterios prácticos la reforma de la formación profesional propiciando la formación en el seno de la propia empresa.

G. Superar los factores de disenso que impiden una acción de cooperación para salir de la crisis.

El fenómeno más preocupante del momento político y económico que vivimos es la existencia de la singular paradoja que supone, de un lado, el deseo dominante de la sociedad española que evidencian las encuestas de opinión que desea y llama a un acuerdo de los intérpretes sociales y políticos para encontrar la solución de nuestros problemas y, de otra parte, la división y el enfrentamiento de los agentes sociales (sindicatos y empresarios) y de los partidos políticos que impide lograr el necesario consenso que posibilite ese pacto socialmente deseado.

La presencia de esta costosa paradoja constituye el gran problema de la sociedad y de la política del país de cara al desarrollo de nuestra economía y a nuestra integración en Europa.

Cierto es que el agudo disenso que domina toda consulta electoral magnifica la división y el enfrentamiento e impide encontrar hoy un diagnóstico compartido de nuestros problemas económicos que permita alcanzar un acuerdo en las decisiones que podrían resolverlo.

Pasada la consulta electoral, ninguna tarea resultará tan urgente como la búsqueda de vías de diálogo y conciliación de posiciones para que los distintos grupos sociales y los partidos políticos asuman, con responsabilidad y sentido de cooperación, su parte específica en un programa de actuación, consensuado y aceptado para resolver los problemas de fondo de la economía española. Dicho en otros términos: los españoles estamos condenados a entendernos en ese acuerdo que reclama una abrumadora mayoría de la opinión pública, si queremos superar la crisis que padece nuestra economía y culminar el proceso de integración en Europa. Fracasar en esta empresa histórica constituiría una pérdida irreparable -política y económica- para el futuro de la sociedad española.

ANEXO 1
Indicadores de la situación económica española en abril de 1993 (*)

INDICADOR	1991	1992	PERIODO	1992	1993	ULTIMO MES	COMENTARIO
I. DESARROLLO GENERAL ECONOMIA							
1. PIB trimestral (Contabilidad Nacional)	2.3	1.0	IV Trimestre	-0.2	---	---	Economía en recesión
2. Indicador general actividad económica (BBV)	2.9	-0.1	Enero-Febrero	2.0	-3.4	-3.3	
II. PRODUCCION							
1. Índice de Producción Industrial (IPI)	-0.8	-1.7	Febrero	-0.9	-7.9	-7.0	Crisis industrial
2. Demanda eléctrica (UNESA)	3.1	0.1	Enero-Marzo	3.7	-3.0	0.4	Demanda decreciente
3. Consumo de cemento (OFICEMEN)	0.8	-9.5	Enero-Febrero	-0.4	-17.1	-15.9	Construcción en declive
4. Consumo gasóleo automoción (CAMPSA)	3.7	-3.0	Enero-Marzo	2.6	-11.5	-9.7	Caída del transporte
5. Importación bienes intermedios (D.G.P. y C.)	5.0	3.5	Enero-Marzo	4.5	-4.0	1.7	Debilidad industrial
6. Expectativas de la producción industrial (MICT)	0.0	-6.0	Enero-Febrero	10.0	-3.5	-1.0	
7. Cartera de pedidos (MICT)	-38.0	-45.0	Enero-Febrero	-42.0	-62.0	-62.0	Expectativas decrecientes de la producción y demanda
III. EMPLEO							
1. Población ocupada (EPA)	0.2	-1.9	IV Trimestre	-3.3	---	---	Descenso del empleo
2. Paro encuestado (EPA)	0.9	13.2	IV Trimestre	18.7	---	---	Considerable aumento del paro
3. Tasa de paro (EPA)	16.3	18.4	IV Trimestre	20.1	---	---	Tasa de paro creciente
4. Seguridad Social (afiliación)	1.1	-0.9	-----	---	---	---	Desciende la afiliación
5. Paro registrado (INEM)	-2.6	-1.3	Enero-Marzo	-0.9	6.0	8.7	Se intensifica el paro
IV. CONSUMO							
1. Consumo privado (C.N.)	3.1	2.4	IV Trimestre	1.3	---	---	El consumo debilita su ritmo de crecimiento
2. Consumo familiar (E.C.P.F.)	2.5	1.7	IV Trimestre	2.2	---	---	
3. Consumo gasolina (CAMPSA)	5.3	2.3	Enero-Marzo	5.5	-4.0	-3.7	Disminuye el consumo de gasolina
4. Ventas en grandes superficies (INE)	3.2	-2.0	Enero	2.1	-8.5	-8.5	Disminuye el consumo de bienes
5. Importación de bienes consumo (D.G.P. y C.)	19.7	4.5	Enero-Marzo	35.0	1.6	2.2	Se desacelera su importación
6. Consumo público (Contabilidad Nacional)	4.2	4.0	IV Trimestre	1.9	---	---	Freno del consumo público
7. Matriculación automóviles (D.G.P. y C.)	-9.3	10.2	Enero-Marzo	26.9	-35.6	-22.8	Profunda caída de la demanda
8. Cartera de pedidos (M.I.C.T.)	-24.0	-34.0	Enero-Febrero	-30.0	-59.5	-63.0	Empeoran las expectativas del consumo privado de bienes
V. INVERSION							
1. Fabricación de bienes equipo (IPI)	-9.7	-1.9	Enero	-11.6	-6.7	-6.7	Caída de la inversión de bienes de equipo
2. Importación de bienes equipo (D.G.P. y C.)	6.2	-8.1	Enero-Marzo	10.3	-22.5	-19.4	
3. Inversión en equipo (C.N.)	-2.5	-1.3	IV Trimestre	-5.4	---	---	Empeora la tendencia
4. Cartera de pedidos (M.I.C.T.)	-41.0	-50.0	Enero-Febrero	-45.5	-62.0	-63.0	
5. Licitación oficial (D.G.P. y C.)	-23.8	38.8	Enero-Febrero	-54.0	38.8	64.8	Un respiro para la inversión pública
6. Inversión en construcción (C.N.)	4.2	-4.0	IV Trimestre	-6.3	---	---	Caída de la construcción
VI. INFLACION							
1. Índice de Precios Consumo (IPC)	5.9	5.9	Enero-Marzo	6.6	4.2	4.0	Desciende el ritmo de los precios de consumo
2. Inflación subyacente (IPC)	6.4	6.8	Enero-Marzo	6.6	6.0	5.8	Moderado descenso
3. Precios agrarios percibidos (MAPA)	-0.2	-6.8	Enero	5.3	-7.6	-7.6	Sigue el descenso de los precios agrarios
4. Precios energía (IPRI)	3.3	2.2	Enero-Febrero	0.4	3.3	3.4	Precios energéticos en alza
5. Precios industriales (IPRI)	1.5	1.4	Enero-Febrero	1.3	1.6	1.7	Se mantiene el bajo crecimiento de los precios industriales
6. Precios de importación	-2.9	-3.0	IV Trimestre	0.6	---	---	Ligero crecimiento por la devaluación de la peseta
VII. EQUILIBRIO EXTERIOR							
1. Saldo Balanza mercancías (ADUANAS)	-5.3	-4.4	Enero-Marzo	-22.3	39.1	42.1	Mejora la Balanza comercial
2. Saldo Balanza servicios (B. España)	1.2	-20.4	IV Trimestre	-13.6	---	---	Disminuye el superávit
3. Saldo Balanza c/c (m.m.pts)(B. España)	-1,654.5	-1,881.6	IV Trimestre	-279.6	---	---	Mejora la Balanza corriente
4. Saldo Balanza Básica (m.m.pts)	1,796.9	361.5	IV Trimestre	312.9	---	---	Balanza Básica en alza al finalizar 1992
5. Balanza Agregada (m.m.pts)	-461.3	-1,038.2	IV Trimestre	-14.8	---	---	Deterioro de la Balanza Agregada en 1992
6. Relación real de intercambio	1.4	3.6	IV Trimestre	2.2	---	---	Tendencia a reducirse
7. Importación:							
- Bienes (Aduanas)	8.5	5.5	Enero-Marzo	12.3	-6.0	-2.1	Caída de las importaciones

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

INDICADOR	1991	1992	PERIODO	1992	1993	ULTIMO MES	COMENTARIO
- Servicios (Registro Caja B.E.)	13.8	29.8	-----	---	---	---	Considerable crecimiento en la importación de servicios
8. Exportación:							
- Bienes (Aduanas)	10.3	6.1	Enero-Marzo	7.3	12.7	23.6	Aumentan las exportaciones
- Servicios (Registro Caja B.E.)	10.5	17.3	-----	---	---	---	Mejora la exportación de servicios
9. Visitantes extranjeros (Sector Turismo)	2.8	3.4	Enero-Marzo	4.7	4.2	1.8	Turismo algo creciente
10. Nivel de reservas (Millones de \$)	66,283	50,483	Abril	70,123	44,407	-3,725	Caída espectacular de las reservas exteriores
VIII. DEFICIT PUBLICO							
1. Crecimiento gasto público Estado (D.G.P. y C.)	10.9	12.3	Enero-Marzo	10.3	10.4	12.1	Crecimiento del gasto público
2. Crecimiento ingresos Estado (D.G.P. y C.)	10.2	9.3	Enero-Marzo	4.5	6.7	-9,7	Bajan los ingresos fiscales
3. Déficit de Caja del Estado (-)(D.G.P. y C.)	-16.8	-36.5	Enero-Marzo	45.1	-26.6	-37.7	Déficit de Caja más intenso
4. Déficit contable de Estado (-)(D.G.P. y C.) (m.m. pts.)	-1,367.5	-1,867.3	Enero-Marzo	-619.4	-784.5	-637.8	Aumenta el déficit de Caja
5. Deuda del Estado (pasivos financieros) (m.m. pts.)	20,810	23,593	-----	---	---	---	Notable crecimiento de la deuda pública
IX. MERCADO DE TRABAJO Y SALARIOS							
1. Salarios en convenio (M° Trabajo)	7.9	7.2	I Trimestre	7.0	6.4	6.4	Salarios crecientes por encima del IPC
2. Ganancia por trabajador (INE):							Mayor crecimiento de los salarios reales. CLU muy elevado
- Pagos totales	7.6	7.5	-----	---	---	---	
- Pagos ordinarios	8.5	8.2	-----	---	---	---	
3. Coste Laboral Unitario (M° Economía)	5.7	5.8	-----	---	---	---	
X. COMPETITIVIDAD							
1. Tipo efectivo real. CE (precios consumo)(1987 = 100)	119.6	118.6	Enero	121.1	115.4	115.4	Disminuye el tipo efectivo real a causa de la devaluación
2. Índice Precios Consumo (IPC) (Diferencial CE)	0.9	1.6	Enero-Marzo	1.9	0.7	0.5	Disminuye el diferencial de precios de consumo
3. Precios industriales (IPRI)	1.5	1.4	Enero-Febrero	1.3	1.6	1.7	Precios industriales poco crecientes
4. Precios exportación	-1.5	0.5	IV Trimestre	2.8	---	---	Aumentan los precios de exportación en pts.
5. Coste Laboral Unitario en la industria (CLU) (Diferencial CE)	2.1	3.1	-----	---	---	---	Elevado diferencial del CLU
XI. TIPOS DE INTERESES							
1. Corto plazo (Mercado interbancario)	13.2	13.0	Enero-Marzo	12.6	14.9	15.7	Ligero aumento con nivel y diferencial elevado
2. Largo plazo (Banca)	18.2	17.3	Enero-Febrero	17.2	18.0	18.0	
3. Reales a corto (Deflectados IPC)	6.8	6.7	Enero-Marzo	5.6	10.3	11.2	
4. Netos de impuestos a corto (-25% retención)	9.9	9.7	Enero-Marzo	9.5	11.2	11.8	

(*) Datos cerrados al 4 de mayo de 1993

Fuente: INE, Dirección General de Previsión y Coyuntura, Banco de España y BBV.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ANEXO 2 (A)
Ahorro nacional bruto. Sectores institucionales

En millones de pesetas	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Renta bruta disponible	32.159.983	36.115.610	40.173.145	45.022.529	49.972.949	54.528.594	58.148.400
Consumo final nacional	25.177.951	28.307.553	31.104.010	35.176.208	39.040.528	42.851.396	46.773.400
Ahorro nacional bruto	6.982.032	7.808.057	9.069.135	9.846.321	10.932.421	11.677.198	11.375.800
Sociedades y empresas	4.490.510	4.999.631	5.522.590	5.978.023	6.419.279	6.513.260	5.782.400
Hogares	2.653.341	2.208.609	2.838.684	2.563.028	3.477.894	4.553.142	4.938.400
Administraciones públicas	-161.819	599.817	707.861	1.305.270	1.035.248	610.796	655.000
Formación bruta de capital	6.458.777	7.775.708	9.502.389	11.299.967	12.780.193	13.767.446	13.688.600
Préstamo neto exterior	-523.255	-32.349	433.254	1.453.646	1.847.772	2.090.248	2.312.800
Producto Interior Bruto	32.323.992	36.143.972	40.158.739	45.005.975	50.125.261	54.791.114	58.677.200
En porcentaje del PIB(%)							
Renta bruta disponible	99.49	99.92	100.04	100.04	99.70	99.52	99.10
Ahorro Nacional Bruto	21.60	21.60	22.58	21.88	21.81	21.31	19.39
Sociedades y empresas	13.89	13.83	13.75	13.28	12.81	11.89	9.85
Hogares	8.21	6.11	7.07	5.70	6.94	8.31	8.42
Administraciones públicas	-0.50	1.66	1.76	2.90	2.06	1.11	1.12
Formación bruta de capital	19.98	21.51	23.66	25.11	25.50	25.13	23.33
Préstamo neto exterior	-1.62	-0.09	1.08	3.23	3.69	3.81	3.94

ANEXO 2 (B)
Distribución y Estructura de la Renta Bruta Disponible

En millones de pesetas	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Renta bruta disponible	32.159.983	36.115.610	40.173.145	45.022.529	49.972.949	54.528.594	58.148.400
Sociedades y empresas	3.962.662	4.172.706	4.749.262	4.903.491	5.222.751	5.358.020	4.922.072
Inst. Crédito y Seguros	695.958	981.514	1.169.806	1.337.018	1.449.387	1.559.540	1.599.464
Hogares	22.922.961	24.909.789	27.621.785	30.645.482	34.509.475	38.257.052	41.449.864
Administraciones públicas	4.578.402	6.051.601	6.632.292	8.136.538	8.791.336	9.353.982	10.177.000
Producto Interior Bruto	32.323.992	36.143.972	40.158.739	45.005.975	50.125.261	54.791.114	58.677.200
Rentas y transferencias externas	-164.009	-28.362	14.406	16.554	-152.312	-162.520	-528.800
Porcentaje de la Renta Bruta Disponible (%)							
Sociedades y empresas	12.32	11.55	11.82	10.89	10.45	9.83	8.47
Inst. Crédito y Seguros	2.16	2.72	2.91	2.97	2.90	2.86	2.75
Hogares	71.28	68.97	68.76	68.07	69.06	70.16	71.28
Administraciones públicas	14.24	16.76	16.51	18.07	17.59	17.15	17.50
Producto Interior Bruto	100.51	100.08	99.96	99.96	100.30	100.48	100.91
Rentas y transferencias externas	-0.51	-0.08	0.04	0.04	-0.30	-0.48	-0.91

Fuentes: Años 1986 a 1990: Contabilidad Nacional (INE). Años 1991 y 1992: Estimación FUNDACION FIES.

ANEXO 2 (C)
Evolución de la Renta Bruta Disponible
(Porcentaje de variación sobre el año anterior)

A los precios corrientes	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	VARIACION TOTAL		TASA ANUAL	
								86-89	90-92	86-89	90-92
Renta bruta disponible	14.65	12.30	11.23	12.07	11.00	9.12	6.64	60.5	29.2	12.6	8.9
Sociedades y empresas	18.36	5.30	13.82	3.25	6.51	2.59	-8.14	46.5	0.4	7.9	0.1
Inst. Crédito y Seguros	12.92	41.30	19.18	14.29	8.40	7.60	2.56	116.9	19.6	21.4	6.1
Hogares	12.78	8.67	10.89	10.95	12.61	10.86	8.35	50.8	35.3	10.8	10.6
Administraciones públicas	9.59	32.18	9.60	22.68	8.05	6.52	8.80	94.8	25.1	18.1	7.8
Producto Interior Bruto	14.62	11.82	11.11	12.07	11.37	9.31	7.09	59.06	30.4	12.4	9.3
A los precios constantes											
Renta Bruta Disponible	3.23	6.09	5.27	4.75	3.34	2.11	0.56	20.8	6.1	4.8	2.0
Sociedades y empresas	6.57	-0.52	7.72	-3.50	-0.84	-4.00	-13.38	10.3	-17.5	2.5	-4.9
Inst. Crédito y Seguros	1.67	33.23	12.80	6.82	0.92	0.69	-3.29	63.2	-2.4	13.0	-0.8
Hogares	1.55	2.66	4.95	3.70	4.84	3.74	2.17	13.5	11.1	3.2	3.6
Administraciones públicas	19.59	24.87	3.73	14.66	0.60	-0.32	2.59	62.8	2.8	13.0	0.9
Producto Interior Bruto	3.21	5.64	5.16	4.75	3.69	2.29	0.98	20.1	7.1	4.7	2.3
(Deflactor %)	11.06	5.85	5.66	6.99	7.41	6.86	6.05	32.9	21.7	7.4	6.8

Fuentes: Años 1986 a 1990: Contabilidad Nacional (INE). Años 1991 y 1992: Estimación FUNDACION FIES.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ANEXO 3
Ganancia (-) o pérdida (+) de competitividad de España
Junio 1989 - 23 Abril 1993
Frente a la CE

	PRECIOS RELATIVOS				TIPO EFECTIVO REAL		
	Tipo de cambio efectivo nominal	De consumo	Industriales	Coste laboral unitario	De consumo	Industriales	Coste laboral unitario
Junio 1989	99.4	11.9	100.5	110.0	111.2	99.9	109.3
Enero 1993	96.5	120.1	101.9	117.1	115.9	98.3	113.0
Abril 1993	92.9	119.6	102.0	117.3	111.1	94.7	109.0
Enero 1993/Junio 1989	-2.9	+7.3	+1.4	+6.5	+4.2	-1.6	+3.4
Abril 1993/Junio 1989	-6.5	+6.9	+1.5	+6.6	-0.1	-5.2	-0.3

Nota: Entre enero y el 23 de abril de 1993, la peseta se depreció el 3.91% frente al ECU (139.05 pts. por ECU en enero y 144.49 pts. el 23 de abril).

Los precios relativos entre enero y abril de 1993 se estiman que descendieron el 0.4% en consumo y aumentaron una décima en precios industriales. En C.L.U. se ha estimado un ligero mayor crecimiento del 0.2%.

Entre junio de 1989 y abril de 1993, se ha ganado competitividad a consecuencia de la caída del tipo de cambio efectivo nominal y a pesar del mayor crecimiento de los precios relativos y el coste laboral unitario. Ganancia del 0.1% en precios de consumo, del 0.3% en coste laboral unitario y del 5.2% en precios industriales.

CINCO OPINIONES SOBRE LA ACTUAL COYUNTURA ECONOMICA ESPAÑOLA

Los grandes problemas con que el estado de la economía española se enfrenta ante las elecciones generales convocadas para el próximo seis de junio, cuyos rasgos fundamentales, raíces y vías de solución han quedado expuestos en el artículo que inicia el contenido de este número de Cuadernos de Información Económica, hacían aconsejable en beneficio de los lectores, contar con otras opiniones de expertos ajenos a la Fundación FIES que pudieran ofrecer sus autorizados puntos de vista sobre la actual coyuntura económica española.

El consejo de redacción de "Cuadernos" ha invitado a cinco destacados economistas, analistas reputados de la actualidad económica, a manifestar su personal visión sobre la situación económica presente. Una invitación generosamente atendida -y que "Cuadernos" expresamente agradece- que permitirá al lector encontrar, en las páginas siguientes, las opiniones valiosas y comprometidas del Profesor **Joaquín Muns**, Catedrático de Organización Económica Internacional y Catedrático "Jean Monnet" de Integración Europea de la Universidad de Barcelona; del Secretario General Técnico de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, **Juan José Toribio**; del Asesor Económico de la AEB, **Federico Prades**; del Director de Economía de CEOE y Profesor de Economía Aplicada de la Universidad Autónoma de Madrid, **José Folgado** y, del Director de Asuntos Económicos de SEOPAN, **José Luis Carreras**.

LA NECESIDAD DE UN NUEVO MODELO PARA LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Dr. Joaquim Muns

*Catedrático de Organización Económica Internacional y Catedrático
Jean Monnet de Integración Europea de la Universidad de Barcelona*

1. El Diagnóstico de la Economía Española.

Para abordar las posibles líneas de actuación que deberían conformar el futuro de la economía española, es preciso realizar un análisis de los principales factores determinantes de la situación actual; en otras palabras, el diagnóstico debe preceder a cualquier consideración de los remedios.

En el pasado inmediato, los dos factores determinantes en mayor grado de la evolución de la economía española han sido: **a)** su inserción plena en la Comunidad Europea (CE); y **b)** el modelo de crecimiento basado en la expansión del sector público y el ahorro foráneo.

La *inserción plena del país en la Comunidad Europea* ha sido una decisión en principio correcta. Ahora bien, la teoría y la práctica demuestran que en un mercado común se producen una serie de transformaciones de las estructuras económicas y se confía en que también se den una serie de reacciones positivas de los agentes económicos.

Entre las transformaciones seguras que cabía prever, y que se han producido, está un acercamiento, e incluso igualación, de los costes y precios españoles con los del resto de la CE. Este efecto es prácticamente automático por la propia esencia del juego de los mecanismos del mercado más amplio, tanto de bienes como de factores de producción, que se crea.

Lo que no es tan seguro que se produzca (es más, se trata de un resultado totalmente inseguro) es un acercamiento de las productividades; en este caso, de España con el resto de la CE. Este acercamiento debe correr paralelo al de costes y precios si la integración ha de resultar asumible y beneficiosa. De lo contrario, se produce una fuerte tensión en los equilibrios fundamentales del país.

Esta dicotomía es la que se ha producido en el caso español. Los costes y precios se han acercado -y en algunos casos superado- a los de la CE, mientras que la evolución de la productividad ha sido mucho menos satisfactoria. Ello ha llevado a una clara *pérdida de competitividad* de la economía española.

El *papel del sector público* en esta evolución ha sido determinante. Es evidente, que el sector privado productivo ha de ser, con una reacción dinámica y positiva, el gran motor de una adaptación como la que requiere la plena incorporación a la CE. Esta responsabilidad es intransferible, pero debe verse respaldada por una política macroeconómica adecuada.

Esta debe consistir fundamentalmente en dos tipos de actitudes: la no adopción de políticas que "desfinancien" ("crowding out") el sector privado y, en un plano más constructivo, la instrumentación de todas aquellas medidas que, respetando las reglas del mercado y los pactos con los demás socios, ayuden a la adaptación del sector productivo privado a la nueva situación.

2. Un sector público que no ha jugado el papel que debía.

Un análisis, siquiera sea somero, de la economía española en los últimos años pone de manifiesto que el sector público no sólo no ha acompañado la adaptación del sector privado a la CE dentro de las pautas deseables de comportamiento que acabamos de describir, sino que por el contrario se ha erigido en el protagonista de la economía.

En efecto, desde comienzos del decenio de 1980, el peso del sector público en la economía española ha aumentado de 12 a 15 puntos desde el punto de vista de los ingresos y en una proporción superior en cuanto a los gastos, de modo que el mayor impacto de ese sector dentro de la economía se ha visto acompañado por un déficit que puede haber estado en 1992, medido con rigor, entre el 5 y el 6 por ciento del PIB.

ECONOMIA ESPAÑOLA. CUENTAS DE UTILIZACION DE RENTA Y CAPITAL
(Porcentaje del PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación	1,4	1,7	0,2	-0,9	-2,9	-3,2
Administraciones públicas	-6,9	-6,0	-3,2	-3,3	-2,7	-3,4
Sector privado	8,3	7,7	3,3	2,4	-0,2	0,2
(Familias)	3,7	3,8	1,7	1,5	0,3	1,3
(Instituciones financieras)	1,5	1,3	1,9	1,6	1,9	1,9
(Empresas no financieras)	3,1	2,5	-0,3	-0,8	-2,4	-3,0

Fuente: Banco de España.

Por lo tanto, la característica más importante del sector público español ha sido la de erigirse en el primer protagonista de la economía. El cuadro muestra claramente cual ha sido el resultado: a partir de 1987, en términos netos las administraciones públicas han absorbido a través de su déficit no sólo todo el ahorro neto interior sino también el exterior. Aunque no se contengan en el cuadro, las cifras para 1991 y 1992 marcan exactamente la misma tendencia de las de 1985-1990.

Obsérvese en el cuadro otro elemento importante del panorama económico español de los últimos años: el descenso del ahorro neto del sector privado y muy significativamente de las familias y de las empresas no financieras. En estas últimas, ha jugado un papel importante -y positivo- en esta evolución el aumento de la inversión, pero en el caso de las familias la causa radica más bien en el sustancial aumento del consumo. Estudios muy solventes ligan este incremento del consumismo privado al aumento de la carga fiscal que se ha producido.

Así, pues, el sector público, que hubiera debido desempeñar un papel de ayuda, desde un segundo término, al sector privado para la adaptación de la economía española a la CE, se ha convertido más bien en protagonista y en demandante, a través del sistema fiscal y de los mercados financieros, de todo ahorro neto doméstico y del exterior que el país ha podido captar.

3. La adaptación de la economía a las necesidades del sector público: el modelo de crecimiento español.

El peso creciente y absorbente del sector público español se ha traducido en una *decisiva dependencia* del funcionamiento financiero de la economía respecto a él. En efecto, la conjunción de sus crecientes necesidades de fondos y la menor generación de ahorro neto interno ha transferido el protagonismo financiero al ahorro exterior.

Este ha pasado a erigirse en la variable que permitía -y permite- combinar tres fenómenos internamente incompatibles: mayor consumo privado, mayor consumo público y mayor inversión. La demanda de recursos por encima de lo que el país producía debía ser financiado (y sigue siéndolo) por el ahorro externo.

Para captar esta financiación exterior, la política económica ha debido instrumentar tipos de interés lo suficientemente elevados para atraer esos fondos. Esta entrada de ahorro exterior se ha producido en tales cantidades que incluso ha ido forzando, hasta septiembre del pasado año, a una constante apreciación tanto nominal como real del tipo de cambio de la peseta. De esta manera, los inversores extranjeros han extraído un doble beneficio: un diferencial a su favor del tipo de interés y una apreciación de la peseta. Con este doble premio, que en algunos momentos ha arrojado ganancias imposibles de obtener en otras partes del mundo, España se ha asegurado una fuente aparentemente inagotable de recursos foráneos sobre los que asentar un fuerte crecimiento económico estimulado por la coyuntura internacional y por la imagen dinámica del país que se ha sabido dar, a la vez que se prometía la más firme ortodoxia monetaria que mantuviera la favorable conjunción de resultados para el inversor extranjero.

Por lo tanto, los mecanismos financieros han actuado de correa de transmisión por la que se han extendido al resto de la economía los efectos de la creciente necesidad de recursos que exigía -y exige- el déficit público. De esta manera, se ha producido una desfinanciación del sector privado (menos recursos disponibles y más caros) en el peor momento para ello, es decir, en el de una difícil adaptación a un marco tan exigente y competitivo como el de la CE.

4. Las consecuencias del protagonismo del sector público.

El que podemos llamar modelo de crecimiento español tal como se ha practicado en los últimos años puede, por tanto, sintetizarse en los siguientes elementos.

- a) creciente peso del sector público, al que nos hemos referido como elemento determinante;
- b) política monetaria restrictiva, con elevados tipos de interés, más dirigida a la captación de ahorro externo que a la lucha contra la inflación, aunque obviamente también haya coadyuvado a ello en algunas fases;
- c) sobrevaloración de la peseta como consecuencia de esta política y de la masiva entrada de fondos;
- d) posibilidad de dejar a un segundo plano el tema de la *competitividad*. En efecto, en la medida que todo déficit por cuenta corriente ha encontrado, hasta muy recientemente, la

posibilidad de ser financiado por la cuenta de capital, ha existido una actitud de despreocupación ("benign neglect") respecto al desequilibrio de la balanza comercial y de servicios.

Dicho de otra forma, el país no ha tenido que "ganarse la vida" (las divisas o la capacidad de importación si se prefiere) a través de la competitividad de las exportaciones, sino que lo ha podido hacer a través de los capitales foráneos. Siempre se ha puesto el énfasis, por parte de los poderes públicos, en las ventajas de contar con esos capitales (y es evidente que las hay), pero no se han considerado debidamente los costes económicos y financieros de esta política, que son igualmente claros.

En efecto, la entrada masiva de capitales tal como se ha producido ha significado, por una parte, la contrapartida de la transferencia al exterior de activos nacionales en una proporción nada despreciable. Esta situación no sería tan criticable si se hubiera producido simultáneamente y en una proporción comparable con la adquisición paralela de activos exteriores por parte de los españoles. No habiendo sido ello así, hay que concluir que el proceso ha supuesto un empobrecimiento patrimonial por parte de España.

Por otra parte, el pago de mayores intereses en relación con los de terceros países ha significado un coste adicional en términos de los mayores recursos que ha sido preciso transferir al exterior para estos pagos.

Junto a todo lo anterior, el modelo ha creado tres desequilibrios fundamentales:

- e) el *desequilibrio financiero*, representado por el crecimiento déficit público y el no menos significativo desajuste entre la capacidad y la necesidad de financiación de la economía, aspecto al que hemos aludido anteriormente;
- f) el *desequilibrio real*, reflejado en el fuerte déficit comercial y en el menor, pero creciente, déficit por cuenta corriente. Este desequilibrio y el financiero son, como es bien sabido por la teoría de la balanza de pagos, dos caras de la misma moneda; y
- g) el *desequilibrio ocupacional*, reflejado por la tasa de paro, que en el momento de escribir estas líneas es la más alta de la CE y que se ha mantenido durante los últimos años muy por encima, incluso en los períodos más boyantes de la economía española, de la media de la CE y de la OCDE.

Estos desequilibrios, una vez generados, han tenido tendencia a mantenerse y a aumentar. Incluso con el crecimiento más lento, y desacelerándose, de la economía española que se produjo en la primera mitad de 1992, el déficit del sector exterior mostró una gran resistencia a reducirse. Se ha necesitado llegar a la actual recesión, para que el desequilibrio exterior mejore, pero esa situación agrava, sin medidas compensadoras, los déficit público y ocupacional.

La política económica española ha llegado pues, a través del modelo actual, a un callejón sin salida. El déficit ocupacional y en cierta manera el público (así como el grado de desarrollo del país) exigen una tasa elevada de crecimiento. Pero ésta es hoy incompatible, incluso en circunstancias exteriores más favorables, con el fuerte desequilibrio exterior acumulado. Por lo tanto, *el actual conjunto de desequilibrios de la economía española es compatible sólo con una tasa de crecimiento mediocre e insatisfactoria en relación con las necesidades de crecimiento del país y las aspiraciones de acercamiento a los niveles europeos.*

5. La necesidad del cambio de modelo económico.

De cara al futuro de la economía española, la principal conclusión que cabe extraer del diagnóstico realizado hasta aquí es la de que la situación creada exige un *cambio de modelo* y que la situación no puede atajarse con simples medidas de suave corrección. Y ello por la simple razón de que el modelo es económicamente "perverso", es decir, creador de desequilibrios crecientes y paralizantes. Esos desequilibrios ya se han producido y por lo tanto *el actual modelo ya no da más de sí*.

Un cambio de modelo como el que creemos necesario exige tres condiciones como mínimo:

- A. Una clara definición del nuevo conjunto de objetivos a perseguir y de medidas para lograrlo. Es decir, ha de haber una visión clara de una nueva *estrategia global*.
- B. Un amplio *consenso social*, con o sin pacto, forjado a través de un diálogo claro y sincero entre la Administración y las diferentes fuerzas económicas y sociales.
- C. Una base de *credibilidad* suficiente por parte de la Administración que realice el cambio de modelo económico.

Naturalmente, cuando se utiliza la palabra cambio ello no implica una transformación radical ni un proceso traumático en el que lo que se vaya a lograr lo sea a través de pérdidas de bienestar superiores a las ganancias. Se trata, claro está, de un proceso gradual, pero al mismo tiempo llevado adelante con vigor y claridad de propósito. Hay experiencias históricas muy evidentes de que la sociedad española ha respondido positivamente en estas condiciones. Y además, que lo ha hecho con un éxito superior al esperado. Ello debería ser un claro aliciente para lanzarse por el camino de la renovación del modelo.

6. La orientación e ingredientes de la nueva estrategia.

Frente al trinomio ahorro externo-consumo-importaciones del modelo actual, las bases del nuevo deberían discurrir dando la prioridad al trinomio ahorro interno-inversión-exportaciones. Este cambio ha de producirse a través de las siguientes políticas y medidas:

- A. *Redimensionado del sector público* español. De la misma manera que su mayor peso ha sido decisivo en el modelo actual, su menor peso lo ha de ser en el modelo futuro. El primer paso de este proceso consiste en la reducción rápida del déficit público hasta su desaparición en un plazo razonable de tiempo, que puede ser el de una legislatura. Este esfuerzo debería realizarse en una parte casi total a partir de la reducción del gasto público consuntivo, y no debería por tanto aumentarse la presión fiscal actual durante este proceso ni reducirse la inversión. Una segunda parte de este esfuerzo, simultánea, debe consistir en la reducción del peso del sector público, especialmente a través del proceso de privatizaciones que ha empezado tímidamente en el país.
- B. *Combinación y complementariedad de políticas económicas*. Sólo un redimensionado serio y eficaz del sector público permitirá a las diversas políticas económicas, ahora todas ellas subordinadas a ese sector, adquirir su independencia y poderse utilizar de forma complementaria. En efecto, el proceso anterior, contractivo, permitiría que simultáneamente se "relajara"

la política monetaria, de modo que descendieran los tipos de interés a niveles acordes con las necesidades internas del país.

C. *Tipo de cambio realista de la peseta.* La combinación de la necesidad decreciente de financiación exterior y una política monetaria más suave que ello permitiría debería posibilitar una presión alcista nula sobre la peseta. Cualquier nueva estrategia razonable para la economía española debe pasar por la evitación a ultranza de un tipo de cambio sobrevalorado. Este no debe ser el instrumento que cargue, al final, con el peso de la lucha contra la inflación. Tan irracional es devaluar una moneda con fines competitivos como mantenerla sobrevalorada. *La sobrevaloración de la peseta ha sido uno de los rasgos más negativos del modelo actual de crecimiento económico español.*

D. *El mayor papel de las exportaciones.* La economía española padece más de un problema de insuficiencia de exportaciones que de exceso de importaciones si se comparan ambas magnitudes con las correspondientes a nuestros socios europeos. Hace falta, pues, dirigir los esfuerzos hacia la actividad exportadora. Ello lleva a la economía española a plantearse de lleno el problema de la competitividad y a aceptar el reto de ésta como una prioridad fundamental.

E. *La competitividad.* Esta es función principalmente de:

a) políticas macroeconómicas adecuadas, tales como fomento de la inversión; b) promoción de R + D; c) política adecuada del tipo de cambio, y d) actuación suficiente en el terreno de las infraestructuras.

F. *Fomento del ahorro.* Si la aportación de ahorro exterior ha de disminuir respecto al PIB y la inversión ha de reforzarse para incrementar la competitividad, la variable que debe ajustarse a la baja es la del consumo, tanto privado como público, y la que debe hacerlo al alza es, consecuentemente, el ahorro. Por lo tanto, todos los cambios exigidos por la nueva política que se propone deben traducirse en medidas decididas de fomento del ahorro doméstico.

G. *El comportamiento de los agentes económicos.* El tránsito al nuevo modelo que exige la economía española no se hará sin una concienciación de los agentes económicos hacia nuevas actitudes. El público en general deberá aceptar menores incrementos del consumo; los empresarios, la necesidad de reinvertir una proporción sustancial de los beneficios; los sindicatos, dejarse guiar por la moderación salarial.

H. *La liberalización de la economía y la flexibilización de los mercados.* Son ambas, tareas inacabadas sobre las que hay que incidir con esfuerzos redoblados. La liberalización de la economía es requisito para obtener mejores resultados en el campo inflacionario. La flexibilización de los mercados debería conseguir reforzar este mismo objetivo y, sobre todo, en el caso del mercado laboral, permitir una disminución significativa del paro.

J. *Europa.* La construcción europea debe continuar siendo el norte de la nueva política económica que aquí se preconiza, pero en lugar de constituir una excusa para la inacción o una obsesión improductiva, debería verse como el premio a conseguir si se adoptan políticas adecuadas, valientes y, sobre todo, responsables. La apelación constante a Europa no puede sustituir la propia responsabilidad de gestión de la economía, por muy limitativas que sean las condiciones exteriores.

.....

En definitiva, el futuro de la economía española pasa por un cambio de modelo; el actual está agotado y su continuación tiene más bien un efecto "perverso" sobre la realidad económica del país. Técnicamente, el camino para pasar a otra alternativa de política económica como la propuesta aquí no tiene demasiados secretos. *La clave está en la voluntad política de hacerlo.*

ESPAÑA Y EL "CROWDING-OUT" INTERNACIONAL

Juan José Toribio Dávila

No por muy repetido -y lo ha sido hasta la saciedad- es menos cierto que la coyuntura española muestra una dependencia, cada vez más estrecha, respecto a la evolución económica mundial y, particularmente, respecto a la europea. Olvidar una afirmación tan elemental y pretender que nuestra política económica o la actuación de los que hemos dado en llamar "interlocutores sociales" podían desvincularse del exterior ha constituido uno de los errores básicos -si no, el principal- de la sociedad española a partir de 1989. Volver a recordarlo puede, por el contrario, ayudarnos a eliminar los ruidos del panorama político y dotarnos de una perspectiva más sosegada -más fructífera, por tanto,- frente a los acontecimientos recesivos que estamos viviendo.

Vayamos por partes. Como es sabido, la economía norteamericana (que genera el 25% del PIB mundial) presentó, en la primavera de 1990, signos inequívocos de haber agotado la larga etapa expansiva del ciclo económico que había dominado la práctica totalidad de la década de los ochenta. A partir de entonces, los Estados Unidos experimentaron cuatro trimestres sucesivos de crecimiento negativo, no como consecuencia de ningún "shock" exterior de oferta, sino como simple etapa de asimilación de los excesos de producción en que habían incurrido diversos sectores económicos (construcción, bienes de equipo y de consumo duradero) durante los años precedentes.

A Europa, el efecto de la recesión americana llegó unos meses después, agravado por la flexibilidad a la baja del dólar frente a las monedas que constituían el Sistema Monetario Europeo. En un mundo de paridades flotantes, el fenómeno no hubiera presentado excesivas dificultades de ajuste: los mercados de divisas podrían haberse encargado de reequilibrar la situación entre los distintos países del ámbito europeo, afectados por situaciones económicas muy distintas.

Pero, lamentablemente, Europa continúa siendo un continente donde no siempre la razón domina al sentimiento. Y así, excitados por la proximidad de su histórica reunificación, los alemanes -o al menos el gobierno Federal-parecieron olvidar su tradicional sentido de sana economía. Sólo con tal excusa puede explicarse que aceptaran la moneda de la antigua RDA a un tipo de canje evidentemente exagerado, incurrieran en un gasto público superior a cualquier previsión razonable y se negaran sistemáticamente a financiar la operación mediante un incremento paralelo de la carga impositiva. La apelación del Gobierno alemán a los mercados de créditos, el fuerte incremento de la deuda pública en marcos y la comprensible negativa del Bundesbank a convalidar tal planteamiento económico elevaron los tipos de interés alemanes y apreciaron exageradamente el D.M. frente al dólar.

Pero tampoco los demás países de la C.E. supieron estar a la altura de las circunstancias. Vinculados al marco alemán por una concepción poco realista de la unidad monetaria europea y por la utópica pretensión de mantener paridades fijas entre monedas emitidas por países muy dispares, todos los gobiernos comunitarios se hicieron automáticamente partícipes del desajuste

alemán. Sus economías fueron, así, marginadas del Sistema para "hacer sitio" al fuerte gasto público de la República Federal, en una versión internacionalizada de la vieja (y correcta) teoría del "crowding out".

Como es sabido, algunos países (Italia y el Reino Unido) decidieron en septiembre de 1992 desengancharse del proceso, cuando juzgaron que su contribución implícita a la unificación alemana les estaba imponiendo costes inaceptables. Otros gobiernos permanecieron indecisos, esperando que una acción concertada a nivel comunitario rediseñara el viejo mecanismo del SME y les permitiera recuperar una posición competitiva que, por razones políticas, no se atrevían a establecer unilateralmente.

Entre estos últimos figuró España, cuya economía había sido especialmente afectada por los acontecimientos, como país de escasa propensión interna al ahorro y, en consecuencia, permanentemente necesitado de un flujo de fondos internacionales, ahora desviados hacia el mercado alemán.

Estos condicionamientos exteriores tan intensos no nos eximen, sin embargo, de responsabilidad en el interior. Ciertamente, los mecanismos antes esbozados de "crowding out" internacional han supuesto una marginación de la economía española en el escenario de las grandes inversiones mundiales, pero nuestra propia política económica se ha encargado, además, de multiplicar el impacto. En efecto, ante la desviación de los flujos de inversión hacia Europa Central, España debería haber respondido con una disminución sustancial de sus necesidades netas de financiación, especialmente por parte del sector Público. Sin embargo, a pesar de las circunstancias descritas, el Sector Público español se ha negado sistemáticamente a reducir su deificad financiero, que experimentó -por el contrario- una ampliación sustancial desde 1989, no sólo en valor absoluto, sino como proporción del PIB. Tal comportamiento ha provocado, a su vez, una *segunda marginación* de la iniciativa privada española, que se ha visto, así, sujeta a una *doble "expulsión"*: la transmitida por los mecanismos de la vinculación monetaria de la peseta al marco alemán y la generada por el propio sector público español. El doble "crowding out" ha recaído básicamente sobre las inversiones productivas y, en consecuencia, sobre las bases más sensibles del crecimiento económico y las posibilidades de generación de empleo. La expansión del gasto público -responsable último de la actual recesión española- no ha podido ser más inoportuna.

Todo esto empezaba a ser previsible en 1989, por lo que, desde una posición no comprometida, resulta difícil entender la política económica española a partir del 14-D, abreviatura con la que habitualmente se designa a la huelga general de diciembre del año anterior. Unos sindicatos, que sobreviven gracias a las dotaciones de los Presupuestos Generales del Estado, gastaron, en esa fecha, el último cartucho político de que disponían, tras lo cual el partido del gobierno ganó una elección tras otra. Sin embargo, esta aparente victoria gubernamental no se tradujo en una mayor seriedad presupuestaria sino, por el contrario, en un notable incremento del gasto público (especialmente en los capítulos de transferencias), así como en unos planteamientos salariales que vinieron a ahondar el desequilibrio del mercado de trabajo.

En efecto, el gasto de las Administraciones Públicas pasó del 41 por ciento del PIB en 1987 a más del 45 por ciento en 1992, mientras las necesidades de financiación se elevaron del 2,7 a más del 5 por ciento. Por su parte la remuneración media por asalariado pasó de incrementos medios anuales del 6% en 1988 y 89 a más del 7,8% en los dos años siguientes, con una aceleración paralela de los costes laborales unitarios.

Por su parte, las autoridades monetarias han venido realizando esfuerzos por controlar la evolución de la cantidad de dinero dentro de límites preestablecidos, con un éxito desigual (más acusado en los últimos dos años), pero que -en combinación con el comportamiento expansivo de las Administraciones Públicas- ha venido generando tipos de interés reales sensiblemente superiores a los de los países de nuestro entorno. Tales niveles de costes financieros y la resultante presión apreciatoria de la peseta constituyen, precisamente, la vía de expulsión de la actividad económica del Sector Privado.

OBJETIVOS MONETARIOS EN ESPAÑA
(% diciembre t/diciembre t-1)

	Banda de objetivos	Evolución efectiva
	A.L.P.	A.L.P.
1983	14,0 - 18,0	16,1
1984	11,0 - 15,0	14,0
1985	11,5 - 14,5	13,2
1986	9,5 - 12,5	11,9
1987	6,5 - 9,5	14,3
1988	8,0 - 11,0	11,0
1989	6,5 - 9,5	10,4
1990	6,5 - 9,5	11,3
1991	7,0 - 11,0	10,9
1992	8,0 - 11,0	5,5

En descargo de la política económica arbitrada (consistente en una expansión presupuestaria e intentos repetidos de compensación por vía monetaria) suele argumentarse que, después de todo, España no es el país de la CE que representa el mayor déficit público en proporción a su PIB. Los casos de Italia (déficit del 10%), Grecia (9,1), Bélgica (6,9) e incluso el Reino Unido (6,1 en 1992) se apuntan como referencia exculpatoria para nuestra política presupuestaria, pero tal argumento es irrelevante. En efecto, guste o no, España es el país europeo que presenta un mayor desajuste en términos de balanza exterior por cuenta corriente (3,4% del PIB) y ese fenómeno (que constituye nuestro auténtico problema) revela que la economía española mantiene las mayores necesidades de financiación (pública y/o privada) del continente europeo. Dado que el sector privado no puede ahorrar más ni invertir menos, se sigue que el sector público español es -entre todos los europeos- el que mayores esfuerzos de saneamiento financiero debe llevar a cabo. El déficit público español puede no ser el más alto de Europa, pero sí es, ciertamente, aquel que plantea mayor urgencia en su corrección. De otro modo, el doble "crowding-out" del sector privado continuará gravitando, como hasta ahora, sobre las posibilidades de recuperación de nuestra economía.

Algunas medidas para paliar el aumento del déficit público fueron adoptadas a mediados de 1992, aunque lamentablemente más en la vertiente de los ingresos tributarios (con incremento de retenciones y tipos impositivos en el IRPF, así como aumento del IVA) que en el lado de los gastos, cuyo recorte apenas pasó de cifras simbólicas. Sin embargo, la expulsión del sector privado y la consiguiente caída en la formación bruta de capital se había producido en términos relativamente severos, por lo que no fue posible evitar una recesión, ya en marcha en el último trimestre de 1992 y que ha continuado a lo largo de los primeros meses del 93. La caída de la actividad económica se viene reflejando, a su vez, en una menor recaudación tributaria, lo que amenaza con volver a elevar el déficit presupuestario de 1993 hasta niveles no inferiores a los

del año anterior como proporción del PIB, en un auténtico círculo vicioso sin precedentes en nuestra historia inmediata.

En estas condiciones, el empleo no podía por menos de resentirse seriamente, tanto en su vertiente "Keynesiana" (asociada a la coyuntura recesiva) como en su componente estructural (resultante del desequilibrio del mercado de trabajo), volviendo a situar la tasa de paro cerca del 22% de la población activa.

Si -como conclusión- estamos dispuestos a considerar básicamente correcto el análisis hasta aquí realizado, no parece excesivamente difícil arbitrar cauces teóricos de solución, que deberíamos esforzarnos por hacer viables en la práctica. Tres son, en efecto, las grandes cuestiones que habrán de afrontarse, tan pronto como las circunstancias políticas lo permitan y cualquiera que sea el gobierno que surja de las elecciones de junio:

En primer lugar, la renegociación de nuestra posición en el contexto europeo y, en concreto, del tipo de cambio de la peseta, bien sea mediante recurso a su flotación libre, bien mediante otro mecanismo que nos permita competitividad perdida en un plazo relativamente breve. Sería deseable que España no se viera obligada a tomar una decisión unilateral en ese sentido, sino que el nuevo esquema surgiera de una negociación con los restantes socios de la CE y como compromiso de modificación del SME.

En segundo término, la cuestión presupuestaria, o -más claramente- la reordenación del gasto público planteando cuestiones tan candentes como el coste del esquema de pensiones (que podría vincularse, por ejemplo, al patrimonio y a las restantes fuentes de ingresos del beneficiario) la franquicia en la cobertura sanitaria, las condiciones de acceso a las prestaciones por desempleo y los mecanismos financieros de las administraciones territoriales, junto a una privatización más decidida de empresas públicas, nuevas fórmulas de financiación privada de infraestructuras, etc...

En tercera -aunque no menos importante- posición, la cuestión salarial, y, en relación con ella, la reforma liberalizadora del mercado de trabajo. Se trataría de lograr un ajuste más flexible de las condiciones de oferta y demanda de empleo para restablecer, de una vez para siempre, el equilibrio en el mercado laboral. En última instancia, el paro no es un resultado directo del nivel de actividad económica (países más pobres que el nuestro -casi todos los del mundo- registran permanentemente una situación de pleno empleo) sino la consecuencia inevitable de la falta de realismo a la hora de negociar las condiciones de la relación laboral. El paro es, en definitiva, un lujo que sólo países muy ricos se pueden permitir y puede que España ya no figure entre ellos.

Obviamente la trascendencia social de las decisiones requeridas hace que éstas deban asentarse en bases políticas muy sólidas. Parece, por ello, especialmente oportuna la idea -ya sugerida- de convocar, tras el proceso electoral, unos nuevos Pactos de la Moncloa que comprometan al mayor número posible de fuerzas políticas en la solución de las tres grandes cuestiones planteadas. En ello estriba el futuro económico de nuestra sociedad.

BALANCE Y PRIORIDADES DE POLITICA ECONOMICA

Federico Prades
Asesor Económico de la AEB

El balance de la situación.

Desde mediados del pasado año la economía española ha entrado en una fase de recesión. El crecimiento del PIB real de 1992 quedó reducido a un 1 por ciento y su variación intertrimestral fue negativa durante los dos últimos trimestres del pasado año situándose, elevada la tasa anual, en un -0,7 y un -1,6 por ciento respectivamente. Dicho deterioro tuvo un marcado impacto sobre el empleo, dando lugar a una destrucción de 413 mil puestos de trabajo a lo largo del ejercicio.

Por lo que a la evolución de los equilibrios básicos se refiere, se advierte una mejora en el control de la inflación y de su diferencial respecto a los países de nuestro entorno. No obstante, dicha mejora se debe en gran parte a la desaparición de los efectos derivados del aumento de la imposición indirecta y al debilitamiento de la actividad, sin olvidar que la inflación subyacente continúa situándose en un nivel excesivamente elevado. La desaceleración de la demanda interna ha propiciado una reducción del peso del déficit exterior aunque, también en este caso, su nivel continúa situándose en cotas particularmente elevadas. Debido al juego de los estabilizadores automáticos, la evolución y perspectivas del déficit público son claramente más sombrías. La persistente fragilidad de la peseta y el mantenimiento de unos tipos de interés excepcionalmente elevados que exige su defensa constituyen igualmente motivos de preocupación.

Las causas del deterioro.

Parte del deterioro experimentado por nuestra economía se debe al empeoramiento de la coyuntura internacional y más particularmente en Europa. El elevado coste de la reunificación alemana y la elevación de sus tipos de interés han influido muy negativamente sobre los restantes países miembros. En igual sentido han incidido los efectos derivados de la profunda crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) y las crecientes dificultades que plantea la construcción de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

No obstante, el acentuado deterioro de nuestros resultados responde, en su mayor parte, a problemas de orden interno y cuyo origen se encuentra en la acusada erosión de la competitividad y de la rentabilidad que, a lo largo de los últimos años, han venido sufriendo nuestras empresas. A su vez, dicha pérdida de competitividad y de rentabilidad encuentra sus raíces en el excesivo aumento de los costes internos de producción, la sobrevaloración de la peseta y la excesiva rigidez de nuestros mercados. Como circunstancia agravante debe señalarse que el carácter expansivo de la política presupuestaria ha dificultado notablemente el proceso de ajuste de los desequilibrios y ha hecho recaer un peso excesivo sobre la política monetaria. Por consiguiente, el ajuste de los desequilibrios se ha producido a través de una reducción de la actividad y del empleo.

¿Un fracaso de la política económica?

Ante esta situación, no son pocos los analistas que consideran que la política económica diseñada por el Gobierno ha sido errónea y que, por lo tanto, es necesario plantear nuevas alternativas. Esta conclusión, sin más matizaciones, no resulta plenamente satisfactoria. En efecto, frente a un planteamiento básicamente correcto de los objetivos y de las prioridades, el problema fundamental reside, sobre todo, en el incumplimiento de las políticas destinadas a alcanzarlos.

Así, por parte de los interlocutores sociales, la continuada recomendación de mantener una moderación de los costes laborales con el fin de reducir la presión sobre los precios y de potenciar la competitividad y la rentabilidad de las empresas no se ha plasmado absolutamente en los hechos.

Por lo que a la política presupuestaria se refiere, los incumplimientos han sido notables. El gasto público ha desbordado sistemáticamente el presupuesto inicial, lo que ha contribuido a alimentar el déficit público sin aprovechar, como hubiera sido prudente y aconsejable, los períodos de expansión y de mayor nivel de ingresos. Con ello, se ha mantenido la presión de la demanda final y se ha hecho recaer un peso desproporcionado sobre la política monetaria.

El mantenimiento de un tipo de cambio nominal fijo frente al continuo deterioro del tipo de cambio real ha contribuido al debilitamiento de nuestra competitividad y ha resultado, como los hechos han venido a demostrar, finalmente insostenible.

En este contexto, la política monetaria ha debido instrumentarse bajo los imperativos de contribuir a la reducción de la inflación y de garantizar el mantenimiento del tipo de cambio nominal de la peseta lo que, junto con la ausencia de un apoyo por parte de la política presupuestaria, no ha dejado otra salida que la elevación de los tipos de interés con todo el coste económico que ello conlleva.

Las perspectivas a corto plazo.

La información disponible de los indicadores económicos correspondiente a los primeros meses del presente ejercicio apuntan hacia un progresivo debilitamiento de la actividad y de la demanda con un marcado impacto sobre el empleo.

Ello, junto con la ausencia de unas perspectivas de recuperación significativa en el área comunitaria y de razones sobre las que fundamentar un relanzamiento del consumo privado y de la inversión, hacen prever que el crecimiento del PIB durante el presente ejercicio difícilmente podrá alcanzar una tasa positiva. Consecuentemente, las proyecciones en materia de empleo son particularmente negativas pudiendo preverse una disminución de la ocupación superior a las 300 mil personas, lo que situaría la tasa de paro en un nivel próximo al 22 por ciento. Las mejoras pueden ser apreciables en lo que a la reducción de la tasa de inflación y del peso del déficit por cuenta corriente se refiere, mientras que las perspectivas son negativas en el caso del déficit público ya que los estabilizadores automáticos jugarán desfavorablemente.

Las prioridades de la política económica.

Recuperar a corto plazo una senda de crecimiento capaz de generar empleo requiere, como tarea prioritaria, dotar a nuestras empresas de un nivel adecuado de rentabilidad y de

competitividad, es decir, de unos costes internos y de un tipo de cambio que permita dar salida, tanto en los mercados internos como externos, a los productos y servicios que están capacitados para producir.

A tal efecto, la moderación de los costes salariales unitarios se presenta como un elemento crucial para reducir la presión sobre los precios, para dar cabida a una recuperación de los márgenes de rentabilidad y para aumentar el grado de utilización de los factores de producción actualmente disponibles.

El necesario descenso de los tipos de interés internos y de su diferencial respecto a los países de nuestro entorno vendrá fundamentalmente determinado por el control del déficit público y por la recuperación de la estabilidad del tipo de cambio de la peseta. La progresiva reducción del peso del déficit público (principalmente en su componente estructural dado el actual contexto recesivo) permitiría reducir la demanda sobre los escasos fondos disponibles y restaría protagonismo a la política monetaria. La recuperación de la credibilidad del tipo de cambio de nuestra divisa, y por lo tanto de los determinantes de su valor real, posibilitaría la eliminación del "premio" que actualmente deben incorporar los activos denominados en pesetas. A este respecto, resulta sumamente difícil saber si su cotización actual es adecuada y sostenible pero, lo que sí resulta a todas luces evidente es que, una nueva devaluación exigiría la adopción de medidas de acompañamiento restrictivas adicionales destinadas a hacer efectiva la modificación del tipo de cambio.

Por último, la puesta en marcha y la extensión de las reformas estructurales expuestas en el Programa de Convergencia dirigidas a flexibilizar los diferentes mercados -principalmente del mercado laboral-, y a potenciar la competencia entre los productores -particularmente de servicios-, se presentan como medidas de urgente adopción con el fin de alcanzar una mejor y mayor utilización de los recursos disponibles y de reducir los precios y costes en nuestra economía.

ECONOMIA ESPAÑOLA: PROBLEMAS Y ASPIRACIONES EN EL CONTEXTO DE LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA EUROPEA

José Folgado Blanco
Director de Economía de CEOE
Profesor titular de Ec. Aplicada. UAM

Quizá lo más importante y preocupante que cabe decir de la situación económica española actual es que se le han parado los motores que la conducían a la convergencia real, es decir el estrechamiento de la brecha en nivel de vida y bienestar que nos separa de la media comunitaria, unos 20 puntos. Nuestra economía presenta, en este primer año del Mercado Unico Europeo y en un contexto internacional delicado, el semblante de una *economía en recesión, desequilibrada y con importantes problemas estructurales*, lo que motiva desconfianza e inhibición inversora empresarial, hipotecándose de esta forma la capacidad de expansión y convergencia en el futuro.

Tres son las características que a mi juicio más resaltan en la economía española actual. En primer lugar, tras la desaceleración en el crecimiento del PIB registrado en los últimos años, se ha entrado desde el último trimestre de 1992 en una fase de retrocesos. Todo el aumento de productividad, necesario por otra parte para competir, se obtiene mediante descensos del empleo, del orden del 3% anual.

En segundo lugar, la confianza empresarial, que es el verdadero motor del crecimiento, como sucedió en una primera etapa desde la entrada en la CE, ha desaparecido totalmente, tanto por parte de los empresarios españoles como los extranjeros, como se pone de manifiesto en la evolución de la inversión en equipamiento de las empresas y de las inversiones extranjeras directas en España.

En tercer y último lugar, la recesión en la actividad y en la demanda no está sirviendo eficazmente a la corrección de los desequilibrios. La tasa anual de *inflación* del 4% en febrero y marzo, medida por el IPC, es engañosamente baja porque se basa en el enorme retroceso en los precios de los alimentos no elaborados. La inflación sin alimentación del 6,3% o de la subyacente en el 5,8% indica que se halla todavía introducida en el sistema económico y resulta preocupante que sólo se haya logrado corregirla en un punto en los últimos doce meses cuando el PIB ha pasado de crecer el 2% a descender probablemente más del 0,5% en la actualidad.

Lo mismo cabe decir del *sector exterior* que en los dos primeros meses ha registrado un déficit de 350 mil millones de pesetas. Pudiera verse con cierta satisfacción que esa cifra representa un descenso del 37% sobre los 557 mil millones registrado en el mismo período de 1992, pero resulta más apropiada otra lectura que interpreta como un síntoma de escasa competitividad la existencia misma del déficit comercial exterior con una demanda interna estancada y un PIB en descenso. El creciente desequilibrio en la balanza comercial y corriente que se abrió con la entrada en la CE puede ser explicado en una primera etapa por la gran expansión inversora y la importancia de las importaciones de bienes de equipo. Desequilibrio justificado incluso porque venía financiado con inversión directa extranjera. En los dos últimos años, en

cambio, no se justifica por las inversiones ni tiene una fácil financiación exterior y refleja de manera descarnada la falta de competitividad de nuestra economía y nuestra industria, que se había querido preparar para ello con fuertes inversiones en equipamiento empresarial en la segunda mitad de los años 80.

Tres cuestiones importantes suscita el examen anterior de la economía española:

a) Por qué hemos pasado de la convergencia real a la divergencia real con el retroceso del PIB, de manera que todos los aumentos en productividad se obtienen con descensos del empleo.

b) Por qué no hay confianza empresarial, tal como se deduce de las cifras de inversión en equipamiento que registra una caída de las más elevadas del mundo industrial.

c) Por qué el estancamiento económico no está sirviendo más eficazmente para arreglar los desequilibrios de precios y del sector exterior.

El difícil *contexto internacional* explica en parte el enfriamiento económico interno. La economía comunitaria, con un crecimiento del 1,1% en 1992 y el esperado el 0,7% en 1993, según las últimas previsiones oficiales, los aumentos más bajos desde 1982, influye limitando nuestro crecimiento, dado que, entre otras razones, el 70% de nuestras exportaciones se dirigen a esa área. Este argumento es válido para explicar cierta desaceleración económica pero nunca el paso de la convergencia a la divergencia real, como tampoco el grave pesimismo empresarial, superior a otros países, especialmente en los sectores agrario e industrial, y los raquíticos logros en materia de inflación subyacente y desequilibrio exterior.

En realidad, la encrucijada en que se encuentra la economía española pone de manifiesto el *agotamiento del modelo aplicado de política económica*, basado en el férreo y solitario protagonismo de la política monetaria y la persistencia, cuando no agravamiento, de los problemas estructurales. Puede afirmarse incluso que la soledad de la política monetaria para enfrentarse a los objetivos de estabilidad interna y externa y favorecer la convergencia real, no lográndose por tanto ninguno de ellos, se debe a que los otros instrumentos de política macroeconómica, como los de carácter presupuestario, fiscal y de rentas, se hallan hipotecados en su funcionamiento por los problemas estructurales que subyacen.

Ciertamente, éste no ha sido históricamente un problema sólo o mayoritariamente de España. En los años 70 se inició una amplia revisión crítica de los planteamientos que encierra la filosofía del "Welfare State" de creciente protagonismo del sector público en la economía -mayores coberturas sociales, amplia progresividad y personalización del gravamen- y acción compensatoria cíclica de la hacienda pública, y que se había ido introduciendo durante varias décadas en las sociedades europeas. Tal revisión crítica surge sobre todo al percatarse los gobiernos, los expertos y académicos y toda la sociedad de que las rigideces que imponía ese mayor protagonismo del sector público en la economía impedía dar respuesta eficaz a los problemas nuevos que estaban surgiendo, sobre todo los derivados de las restricciones en la oferta de materias primas, crisis del petróleo y la aceleración que se estaba produciendo en las innovaciones tecnológicas, modificaciones en la demanda y el surgimiento de nuevas formas de organización del trabajo en las empresas. Todo ello motivó la realización del famoso informe McCracken por encargo de la OCDE en 1977. Posteriormente, en 1983, la misma institución publicó otro importante documento sobre Política de Ajuste Positivo, que va en la misma dirección de razonamiento. Estos informes resaltan la necesidad de eliminar las restricciones y rigideces y promover la competencia y la movilidad para mejorar los instrumentos de política

macroeconómica, de manera que éstos puedan ser eficaces para el logro simultáneo de los dos grandes objetivos del progreso de los pueblos: el de la estabilidad de los precios y el del crecimiento económico.

Europa ha ido con retraso en relación con otros bloques económicos (USA, Japón, Nuevos Países Industrializados Asiáticos), en cuanto a reformas estructurales y flexibilización de mercados, y de ahí que arroje un déficit comercial creciente con esas áreas y, en consecuencia, una mayor tasa de paro. Pero lo grave es que a su vez España va con bastante retraso en relación con el resto de Europa en esa línea de reformas y por eso presentamos también mayores desequilibrios. Se habían dado algunos pasos importantes durante un primer período, bien a través del diálogo y el acuerdo institucional -desde los Pactos de la Moncloa en 1977 al Acuerdo Económico y Social hasta 1986- o bien por decisiones de Gobierno -desde el Plan de Saneamiento y Reforma del 77 a las medidas de reconversión, de contratación laboral, de incentivación de la inversión y de apertura exterior en la primera mitad de los años 80. Sin embargo, durante la etapa siguiente de expansión bajo el impulso interno y externo, no sólo no se ha continuado avanzando en esa línea de reformas sino que se han elevado las rigideces y los problemas en tres frentes: el presupuestario y fiscal, el laboral y el de los mercados de productos.

Centrando la reflexión, en primer lugar, en el ámbito *presupuestario y fiscal* resulta obligado preguntarse por qué se ha producido tan descarada disociación entre los planteamientos, propuestas y programas enunciados por las autoridades económicas del Gobierno, especialmente desde la introducción de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en junio de 1989, y la ejecución práctica de las políticas en dichos ámbitos presupuestario y tributario. Factores como la ineficacia en el funcionamiento de empresas públicas, la mala gestión en materias como la sanidad, pensiones o desempleo y los excesos en el gasto ligado al proceso de construcción del Estado de las Autonomías, son una muestra de problemas con raíces estructurales que explican por qué se ha incumplido sistemáticamente lo prometido en materia de contención del gasto público corriente y del déficit. Las consiguientes necesidades recaudatorias han impedido a su vez remover los problemas existentes en el sistema fiscal o han obligado a dar marcha atrás en procesos de reforma (IRPF) o en incentivos estratégicos existentes (I + D).

Existe bastante coincidencia entre los expertos en señalar que buena parte de los problemas e impedimentos que sufre la economía española para aspirar a cerrar la brecha que nos separa en nivel de desarrollo con la media comunitaria en un horizonte razonable de diez o quince años se halla dentro de lo que entendemos por sector público administrativo y empresarial en los diferentes niveles de gobierno. Ha crecido en cantidad pero no en eficacia, de manera que la satisfacción de los ciudadanos por los bienes y servicios prestados por el sector público no ha evolucionado ni de lejos en la proporción en que han aumentado los recursos controlados y asignados por los gobiernos central, regional o local, dentro de la economía nacional. Además, se ha producido una enorme degradación en la ética mercantil que perjudica la eficiencia de todo el sistema económico y no son ajenos a la responsabilidad de esa degradación los retrasos graves y crecientes en los pagos, cuando no en el reconocimiento, de la deuda que las Administraciones Públicas tienen con las empresas que realizan obras o entregan bienes y prestan servicios para aquéllas.

En cuanto al *mercado de trabajo*, las rigideces existentes en la adaptación de efectivos laborales tanto a nivel cuantitativo (movilidad geográfica y funcional, expedientes de regulación de empleo) como cualitativo (desajustes entre oferta y demanda según cualificaciones profesionales) ayudan a explicar la existencia de hechos tan sorprendentes como el que se haya

producido aceleración salarial en los últimos dos años en los que era evidente la desaceleración económica y el descenso del empleo; o el que los salarios en la industria tengan una evolución sensiblemente similar a la de los servicios, cuando la capacidad de traslación a precios de los mayores costes en aquélla es muy inferior, al tratarse de sectores más expuestos a la competencia exterior.

Es un problema de legislación y de ordenanzas laborales y el Gobierno ha dado tantas pruebas de su conocimiento como de inhibición para removerlo. Ya en el AES en 1984 el Gobierno manifestó "su voluntad de adaptar y armonizar la legislación interna española, en materia laboral, al acervo comunitario ... y a las normas habituales de los Estados Miembros de la CE en esta materia". Del mismo modo, ha vuelto a manifestar su voluntad de reforma, para flexibilizar el mercado de trabajo, en documentos tan importantes como el de "Pacto Social de Progreso" en junio de 1991, "Programa de Convergencia" en marzo de 1992 y "la Reforma del Mercado de Trabajo" en abril de 1993 enviado al CES para su dictamen. Este último es un informe amplio y riguroso en su análisis sobre el marco existente de relaciones laborales en España y las disfuncionalidades que existen en relación con las exigencias de la economía y de creación de empleo, concluyendo sobre la necesidad de abordar una reforma en profundidad del marco institucional que regula el mercado de trabajo español.

Únicamente se ha avanzado en materia de formación con la Firma del Acuerdo Tripartito de Formación Continua en diciembre de 1992 y el Programa Nacional de Formación Profesional recientemente aprobado por el Gobierno.

El Gobierno que venga, no importa el signo, tiene en el mercado de trabajo junto con el gasto público y fiscalidad, los temas neurálgicos en los que centrar la atención y reformas pertinentes en los primeros meses de la legislatura.

No debe excluirse, no obstante, el tercer frente de problemas estructurales que se habían mencionado al comienzo y que es el relativo al *poco eficiente funcionamiento de algunos mercados*, especialmente en *energía* y sectores de *servicios* como los de transporte, comunicaciones, profesionales, educativos, etc. Las líneas de reforma no pueden ser otras que la de incrementar la competencia en esos mercados tímidamente esbozadas en el Programa de Convergencia bajo el epígrafe: Medidas de Desregulación Económica.

Todas esas reformas darían sin duda mayor confianza al empresario en sus decisiones inversoras, entre otras razones porque contribuirían a reducir costes de producción y a incrementar la capacidad de gestión y adaptación de la empresa a las exigencias del entorno.

Por último, para favorecer la convergencia real con la CE es necesario estimular lo que yo entiendo como las inversiones más estratégicas en este momento histórico para la mejor preparación con vista a la última fase de la Unión Económica y Monetaria. Cuatro son los grandes activos nacionales que deben ser impulsados con especial intensidad: el capital humano, (la ya referida política de formación); el capital físico social (infraestructuras); el capital privado estratégico (investigación y desarrollo) y; la internacionalización de la empresa española (potenciar su capacidad de proyección exterior mediante fusiones o la cooperación entre empresas).

En resumen, al margen de las limitaciones que impone un contexto internacional y especialmente europeo delicado, parece haberse agotado la capacidad de crecimiento y creación de empleo de la economía española, alejándose la posibilidad de convergencia real con la CE. La política económica aplicada en la que sólo el instrumento monetario ha estado bajo control, se

ha justificado desde 1989 para provocar el enfriamiento de la demanda, destruir las expectativas inflacionistas, importando deflación, y captar ahorro para financiar la deuda pública en rápida expansión. La realidad es que se ha provocado, como consecuencia directa, con el abuso de la política monetaria, unos tipos de interés nominales y reales enormemente elevados y una apreciación del tipo real e incluso nominal de la peseta durante largos años, especialmente desde 1988. Las consecuencias inducidas, en cuanto a mayores costes financieros y pérdida de competitividad, han sido terribles para las cuentas de resultados de sectores enteros que se hallan más abiertos a la competencia exterior, lo que ha venido a laminar la confianza empresarial y sus decisiones inversoras.

Ha quedado desacreditado un modelo de política económica que además de provocar recesión de actividad, de empleo y de confianza empresarial, no ha servido para destruir de raíz los desequilibrios básicos del sistema que continuarán limitando en el próximo futuro las posibilidades de expansión. La decisión tomada en materia de contención de gastos de personal en los presupuestos para 1993 pretende corregir en alguna medida los errores de presupuestos anteriores. Sin embargo, los problemas presupuestarios y fiscales tienen raíces de gran calado que exigen reformas nada fáciles ni de resultados rápidos en ámbitos tan sensibles como las empresas públicas, las prestaciones sociales y los gastos de las Administraciones Territoriales. Un sector público más austero y eficaz en el gasto y una fiscalidad que no sólo atienda al objetivo de recaudación sino también a estimular las inversiones más estratégicas; un mercado de trabajo más flexible y homogéneo y unos sectores de servicios donde se amplíe la competencia en esos mercados constituye el núcleo básico de objetivos tan necesarios como urgentes de alcanzar para que bajen los tipos de interés y se ajusten los salarios más estrechamente a la productividad. Así se habrían puesto los pilares más firmes para la recuperación de la confianza empresarial, que es como decía Keynes la variable más estratégica para el aumento de la riqueza y el empleo.

LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

José Luis Carreras Yáñez

En el período 1984/92 nuestra economía ha progresado sensiblemente: somos un 32% más ricos ahora que hace ocho años; o, mejor dicho, en relación con los habitantes, hemos pasado de un PIB por persona de 1.160.000 pesetas en 1984 a 1.500.000 en 1992, medidos ambos en pesetas actuales, de 1992, para entendernos mejor. O sea, que cada español es un 29% más rico que cuando comenzamos tal período.

Además, se crearon hasta 1991 unos 1.800.000 puestos de trabajo, un 16% de aumento, aunque más correctamente debemos computar 2.400.000, una vez descontados los más de 600.000 perdidos en el proceso tan necesario de reconversión de la economía de los sectores primarios. Desgraciadamente, en 1992 se han vuelto a perder puestos de trabajo en todos los sectores.

Hemos conseguido todo esto con muchos esfuerzos, trabajo, ilusiones -y desilusiones, claro-; y con el apoyo también -qué duda cabe- de un entorno exterior que en líneas generales nos ha sido muy favorable. Dentro de aquel esfuerzo nacional interior cabe destacar el de la inversión: La FBCF, apenas un 19% del PIB en 1984 se situaba en 1991 en el 24%, y su crecimiento en valores absolutos era de hasta un 87% en términos constantes. Habíamos pasado de una inversión por habitante de 187.000 pesetas en 1984 a 343.500 en 1991 (pesetas del 92). Luego en 1992 también ha descendido, como se sabe.

Pero aquí comienzan las cavilaciones. Este gigantesco esfuerzo inversor no parece tener más que un éxito mediocre. El aumento de la población ocupada no logró disminuir suficientemente el desempleo, y nuestras cifras de parados, aún rebajando todo lo que intuimos de falso, son muy elevadas en comparación con los países centrales de la CE. Para mayor cuestión, se relacionan sobre tasas de actividad francamente bajas, el 49% apenas de la población potencialmente activa. ¿Qué debería concurrir entonces para que consigamos tasas de ocupación que se puedan homologar a las europeas? Esto parece una cuestión muy importante para la convergencia real.

Encontramos otro motivo de reflexión en el rendimiento económico de esas inversiones. Aparentemente aquí el éxito es también muy escaso. Ese 87% de incremento en la FBCF consigue un 31% de aumento del PIB. La razón incremental media del ratio capital/producto, de 2,8, no parece ciertamente halagüeña porque si converger con esos países centrales requiere un aumento del PIB del 25% o más, las cuotas de inversión que se necesitasen podrían ser prohibitivas.

Otra reflexión que surge al filo de esas mismas magnitudes que hemos transcrito: Si en 1984/91 el PIB aumentó en 31% y la población ocupada un 16%, la productividad del factor trabajo se ha incrementado en tan sólo un +13% en siete años: una modesta tasa anual apenas del +1,8%, que encubre una realidad peor aún, porque excluyendo los sectores primarios en los que su reconversión forzó la productividad hasta un +49%, su crecimiento en los sectores no

agrarios fue de un +4,4% en estos siete años, equivalente al +0,62% anual. Tantos esfuerzos, con tanto apoyo exterior, merecían haber obtenido resultados más alentadores.

(En 1992 el panorama se ha trastocado: inversión decreciente, -3%; población laboral en retroceso, -1,9%; PIB creciendo, si bien muy débilmente, 1%; Productividades de capital y de trabajo crecientes. Pero no creemos que éste sea un modelo a seguir).

Verdaderamente si nos tenemos que acercar a Europa en eficacia económica, en rentas y salarios, y, en una palabra, en competitividad, hay que modificar algo radicalmente. Y ese algo tiene que ser la evolución de la productividad, aunque no, evidentemente, en los términos de 1992.

Hace ya algún tiempo tuvimos ocasión de escuchar varias reflexiones muy importantes sobre esta materia. La cuestión de la productividad es de "enorme trascendencia ... sólo el incremento de la productividad permitirá aumentar la capacidad de competencia..."⁽¹⁾ "... Si la empresa española no es capaz de aflorar productividades más altas ... dentro de un plazo relativamente corto ... el problema es cómo se incrementan radicalmente las productividades en la asignación de los recursos ... no se trata de incrementos de productividades pequeñas, sino de grandes incrementos ..."⁽²⁾ "La competitividad no puede construirse sólo sobre el precio del factor trabajo sino sobre el pilar de la productividad..."

Si queremos efectivamente que se obtenga en un futuro razonable una convergencia real con los países centrales de la CE debe aumentarse el PIB por habitante. Debe asegurarse además según hemos dicho que ello se alcanzará aumentando grandemente la población que trabaja tanto por absorción del desempleo actual (del real, naturalmente) como del paro desanimado (aumento de la tasa de actividad). Y, desde luego, con salarios que también sean convergentes con los de esos países, porque el "dumping social" (sea lo que fuere lo que eso significa) tendrá que desaparecer también. Y todo ello es imposible, por descontado, sin esa "afloración de productividades más altas"; sin incrementar "radicalmente" la productividad⁽³⁾.

Aumentar la productividad es cosa de empresarios: Constituye uno de sus retos más inalienables y el que no sabe responder al mismo no puede calificarse con autenticidad de "emprendedor". No podemos por menos de transcribir a este respecto unas palabras del Presidente de CNC:

"... Si no logramos imbuir en las empresas y en los trabajadores que este concepto es fundamental, no habremos logrado formar ni buenos empresarios ni buenos trabajadores ... Este concepto ha dejado de ser un principio de enunciado general para convertirse en una necesidad inmediata y concreta ... es absolutamente necesario mejorar nuestra productividad ... Sólo así podremos atenuar la evolución de nuestros precios, y cumplir lo que el país exige ..."⁽⁴⁾.

(1) José Ramón Álvarez Rendueles, "La empresa en la Europa de los 90". 27ª Asamblea miembros IESE. Zaragoza. 1989.

(2) Santiago García Echevarría, "El Reto Empresarial Español". *La Empresa Española y su competitividad*. Madrid. 1989.

(3) Mario Conde, "El papel del empresario en la situación económica actual". *Universidad de Santiago de Compostela. Facultad de CC. Económicas y Empresariales*. 1990.

(4) Jesús Roa, IV Jornadas Nacionales de CNC. Zaragoza. 1990.

Pero, por otra parte, asegurar que la productividad pueda aumentar en esos términos "radicales" que reclama el Profesor García Echevarría exige una decisión seria de la dirección política económica del país. Son muchos los obstáculos que diseñan un entorno desfavorable para este quehacer, y el removerlos debería constituir el eje esencial en la dirección de la economía nacional que, de hecho, se polarizó demasiado hacia el plazo inmediato.

Podemos pasar entonces a describir algunas de tales condiciones negativas que revisten particular gravedad hablando en primer lugar de la carencia de las adecuadas infraestructuras y equipamientos de base. Se ha puesto nuevamente de manifiesto este tema cuando estudios empíricos de Estados Unidos demostraron cuanto se venía ya argumentando desde hace tiempo en nuestro país; El lector ha podido encontrar hace algún tiempo páginas muy sustanciosas sobre ello en esta misma publicación⁽⁵⁾. No es procedente insistir pues, pero sí puntualizar lo que la política económica ha tenido precisamente en esta materia de excesiva preocupación por el plazo inmediato. Cuando han concurrido circunstancias adversas, por las razones que fueran, lo primero que se ha sacrificado ha sido la inversión pública, es decir, esa tarea de dotar a la sociedad española del adecuado capital colectivo. Y así, de crecimientos anuales de la construcción del orden de hasta el 10% e incluso 14% (años 1988/90), se pasa bruscamente al estancamiento e incluso a importantes regresiones como la del -4,6% en 1992 (datos CNE); y si atendemos con mayor concreción a la conducta del Sector Público, la licitación oficial de construcciones, que tuvo crecimientos del 30% y 37% en 1988/90, cayó radicalmente con posterioridad: -32% un 1991 y -23% en 1992.

Esta arritmia tan marcada fruto de ese desdén hacia el futuro es seguro que ese mismo futuro nos lo hará pagar bastante caro es increíble v.g. que diez años después de aquellas angustiosas sequías de comienzos de la anterior década se reproduzcan las mismas situaciones de emergencia. Pensemos también lo que una absoluta ceguera -que no ya miopía- contribuyó a la descomunal elevación del precio del suelo urbano, y, por consiguiente, del precio de las viviendas; y lo que ello dificulta ahora el logro de la contención salarial y la movilidad laboral. Pero, además, teniendo en cuenta que el Gasto Bruto Total de construcción viene a ser el 16%/18% del PIB, se acaba desestabilizando también en gran medida toda la evolución del sistema económico, lo que, a fin de cuentas, quebrantará sensiblemente la propia adecuación de esa política económica a sus objetivos de corto plazo.

Segundo gran escollo de la economía nacional para incrementar su eficacia es que las cantidades destinadas en España a investigación y desarrollo, formación profesional y tareas similares son insuficientes. Las ayudas concedidas por las Administraciones Públicas para estas actividades son igualmente reducidas y tampoco están muy bien coordinadas. Pero indudablemente el esfuerzo principal recae sobre ese empresario, el "emprendedor", como antes hemos pretendido calificarle. Ahora bien, cuando los márgenes de excedentes son reducidos, las ayudas fiscales pequeñas, el capital ajeno muy caro, etc. no parece se le pueda exigir a las empresas un aumento apreciable de fondos para estas dedicaciones.

Márgenes de excedentes reducidos son debidos entre otras cosas a costes quizá muy elevados. El coste laboral y su incremento gravitan onerosamente a este respecto en el tejido industrial, y, una vez más, se aprecia la necesidad de recomendar moderación salarial. Pero, aprendamos algo de las anteriores reflexiones: no olvidemos que la auténtica tabla de salvación

⁽⁵⁾ José Folgado, "Infraestructuras y Convergencia con la CE". *Cuadernos de Información Económica* n° 55. Octubre 1991.

de la economía nacional se encuentra en los incrementos de la productividad. Y empezemos, de una vez, a la par, a trabajar en ello.

La conducta de ciertas actividades terciarias constituye también motivo de preocupación. Se desenvuelven en régimen muy cerrado a la competencia y atienden una demanda generalmente inelástica a los precios y elástica a los incrementos de renta. Todo ello les permite generar un valor añadido excesivo (la apropiación de los excedentes de los consumidores). Es fácil comprobar, efectivamente, que no se limitan a la mera traslación de los incrementos de sus costes (correas de transmisión perfectas) sino que la inflación repercutida sobre su demanda es muy superior a la recibida de sus suministradores, mano de obra incluida. En estas condiciones pueden permitirse la fijación de los salarios con una gran libertad dado que, en el fondo, no es sino una manera de repartirse entre los agentes (primando, lógicamente, la paz laboral) ese suplemento de "tarta" -perdónese la expresión-, obtenido a costa de sus consumidores.

Es necesario de todo punto deshacer tan potente núcleo latente de inflación, no sólo porque de otra manera es inútil recomendar alguna mayor disciplina a los demás segmentos del mercado laboral, sino porque induce un importante foco adicional de inflación de costes dada la terciarización creciente de los procesos productivos.

Una quinta consideración muy seria, nos debe merecer el Sector Público. Gasta demasiado, de acuerdo; no insistiremos en ello porque hartos se analiza ya por los expertos. Pero, tanto peor, además lo gasta mal, con lo cual, los costes operacionales de la economía aumentan enormemente: Correos es un desastre, por lo que debemos acudir a empresas privadas de Servicio Postal. La Seguridad Social es otro desastre; de ahí la proliferación de las Sociedades Médicas. Mejor no hablar de la enseñanza, de donde la cantidad de colegios privados, academias, cursos y cursillos, "Masters" etc., buscando la acomodación de la oferta laboral a la demanda real del mercado. Hasta la Seguridad Pública, actividad ciertamente la más emblemática del Sector Público, falla; y se tiene que recurrir a la iniciativa particular también en este campo. Devolver a las Administraciones Públicas la disciplina en la eficacia tanto o más que la de la moderación en el gasto creemos ciertamente que es una de las operaciones más importantes que deben llevarse a cabo en nuestro país.

Acabando estas reflexiones tenemos que decir que, por descontado, uno de tales trabajos que tienen que mejorar mucho -aquí, la ejemplaridad tiene que ser norma básica- es el de la recaudación. Es intolerable la dejación a que se ha llegado en el fraude fiscal y ninguna Administración, ningún político, tiene título alguno para exigir o recomendar sacrificio o solidaridad a ningún colectivo parcial o total de la nación cuando se sigue permitiendo que determinados privilegiados escapen de lo que constituye el primer deber de un ciudadano: contribuir a las cargas comunes conforme han sido establecidas por la autoridad legítima. Tampoco lo tienen, por descontado, las instituciones privadas que lo fomenten, lo amparen o lo justifiquen. Excelentes a este respecto unas declaraciones que tuvimos oportunidad de leer hace muy poco solicitando mayor dureza en la lucha contra la evasión fiscal combinada con la incentivación del ahorro y un recorte de las cotizaciones: "Ahora mismo se pagan unos impuestos desmedidos aunque no debe permitirse la menor discusión sobre la obligatoriedad de satisfacerlos mientras lo exija la ley"⁽⁶⁾. Obligatoriedad de satisfacerlos, pero también, desde luego, de exigirlos, a todos, por quien corresponda. El déficit público, los tipos tributarios sobre el

(6) José Antonio Segurado, "Dentro de unos meses la situación económica será peor", *El Mundo*; 19-IV-93.

contribuyente ya capturado, y la capacidad inversora en capital social público son cuestiones que se verían extraordinariamente favorecidas con ello.

Podríamos comentar otras varias cuestiones. Hemos querido meditar sobre algunas que nos parecen de mucha trascendencia por ser condiciones estructurales muy consolidadas y de difícil remoción. Y porque consideramos que, quizá por ello mismo, no acaban de recibir la atención que se les debe: los logros en esta materia son forzosamente lentos y los resultados a corto plazo modestos. Tal vez nuestras reflexiones contribuyan a corregir en alguna medida esta eventual miopía.

**EL ESTADO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS:
UN RETO DE FUTURO ANTE LAS ELECCIONES GENERALES**

Juan Antonio Maroto Acín

La superación de la fecha mítica de 1992 parece haber esparcido sobre la sociedad española un manto de riguroso y lúcido realismo en la observación de la situación económica en general y en el diagnóstico del estado económico-financiero de las empresas en particular, que ha trastocado el color rosa que teñía no hace muchos meses los indicadores macro y microeconómicos en otro gris plomizo, que no sólo induce al pesimismo sino que desdibuja los contornos de las situaciones concretas y globaliza de tal forma los problemas que parece excluir cualquier solución factible para los mismos.

El objeto de estos comentarios es el de revisar ese negro panorama al que se enfrentan las empresas españolas, para sintetizar las razones del pesimismo de las organizaciones empresariales; para encontrar en los indicadores económicos y financieros las razones que avalan o contradigan las opiniones subjetivas y las tendencias que han desembocado en la situación actual; y para elaborar, si ello es posible, un mensaje de esperanza que ilumine la salida de la crisis y en cuya aplicación se reconozca la parte alícuota de responsabilidad de todos los agentes económicos y sociales.

1. El pesimismo de las organizaciones empresariales y la quiebra de sus expectativas de futuro.

A finales del pasado mes de marzo, los medios de comunicación se hacían eco de sendos estados de opinión de la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE) y del Círculo de Empresarios, que sintetizaban el memorial de agravios que los empresarios españoles elevan al Gobierno actual de la Nación y que suponen un reto de cara a los programas electorales de los Partidos y Coaliciones que concurrirán a las urnas el próximo día 6 de junio. El llamado "decálogo" de medidas urgentes para la recuperación económica surgido de la asamblea extraordinaria de la CEOE y las "cuatro líneas de actuación" elaboradas en la asamblea del Círculo de Empresarios coincidían así en detectar los principales factores negativos del entorno que penalizan la actuación de las empresas españolas: crecimiento de las figuras impositivas y de la carga fiscal; incremento de los costes laborales y de las cargas sociales conexas; elevación de los tipos de interés y contención del crédito por parte de las instituciones financieras; sobrevaloración del tipo de cambio de la peseta y subsiguiente penalización de las actividades exportadoras; morosidad de las Administraciones Públicas frente a las empresas; rigidez del mercado laboral; desatención hacia las pequeñas y medianas empresas (PYME); Un extenso catálogo de agravios, en suma, mediante el cual los miembros de la CEOE y del Círculo de Empresarios concretan las causas del deterioro generalizado de los indicadores empresariales desde el inicio de los noventa: caída de la rentabilidad y empeoramiento de la posición de solvencia y liquidez, disminución del proceso inversor, reducción del empleo y paralización del proceso de reconstitución de la estructura financiera de las empresas.

Al hilo de la opinión de los empresarios deben destacarse dos cuestiones relevantes. La primera, que su elaboración y propuesta no es, en absoluto, repentina y que, como ahora se comentará, se encuentra fundamentada con rigor y precisión en sendos documentos de trabajo datados en 1992; la segunda, su escoramiento hacia factores macro, que elude y menoscaba la responsabilidad de las propias empresas en cuestiones microeconómicas tales como la dirección y la gestión, o la organización y las estrategias empresariales, con lo que parecen darse argumentos a quienes piensan que las empresas son meras "cajas negras", o unidades económicas de producción que actúan en los mercados movidas, tan sólo, por el mecanismo de los precios.

El estudio de la CEOE sobre "la empresa española, hoy"⁽¹⁾, toma como "leit motiv" el reto del Mercado Unico, existente desde la entrada en vigor el 1º de enero de este año del Acta Unica; frente al cual las empresas españolas ofrecen un diagnóstico preocupante, sea cual sea la batería de indicadores que se aplique para su estudio. Concretamente, desde 1989 se detecta una caída generalizada en los indicadores de rentabilidad financiera, motivada por una menor rentabilidad económica, derivada del estrechamiento de los márgenes y la menor rotación de los activos, y un mayor endeudamiento junto con la persistencia en niveles elevados de los costes financieros. Dicha caída, por otra parte, se hace tanto mas ostensible cuanto mayor sea la competencia del sector de operación, como resultado de la menor posibilidad de trasladar al mercado, vía mayores precios, los incrementos producidos desde el lado de los costes. La consecuencia de todo ello es la disminución del proceso inversor, que se ve perjudicado, además, por la carencia de expectativas de recuperación económica y la incertidumbre acerca de las reglas del juego en el marco legal e institucional. La caída del empleo sintetiza los efectos del ajuste empresarial al entorno restrictivo e incierto, y la misma situación económico-financiera patrimonial de las empresas se retrotrae a desequilibrios que se habían empezado a solventar en la anterior fase expansiva del ciclo económico, entre 1986 y 1989.

La competitividad exterior de la empresa española, referida por la CEOE al mantenimiento o mejora de las cuotas de mercado, se ve mermada por la concatenación de los factores previos y sobre todo, en comparación internacional con los restantes países de la CE, por un tipo de cambio sobrevalorado de la peseta y por una estructura de costes, laborales y financieros principalmente, estabilizada en niveles excesivamente elevados. Las cargas fiscales y las de la Seguridad Social y la factura energética contribuyen, asimismo, al menoscabo de la competitividad exterior de las empresas españolas.

El documento de trabajo del Círculo de Empresarios⁽²⁾ hace, por su parte, un especial hincapié en la industria, atenazada entre la crisis económica y la carencia de políticas de fomento de su competitividad, y con una participación relativa en el PIB que pierde peso en beneficio de las actividades de servicios. A pesar de esta nota diferenciadora, el Círculo de Empresarios también abunda en iguales factores macroeconómicos que la CEOE para justificar la pérdida de competitividad de nuestro sector industrial: fortaleza del tipo de cambio de la peseta; comportamiento de los costes laborales unitarios y de los precios de los bienes no comercializables; rigidez del mercado laboral; y política económica implantada por el Gobierno desde 1988. También desde esta perspectiva, el entorno económico ha penalizado, y lo continua haciendo, la actuación de las empresas, al definir un marco de altos tipos de interés, sobrevaloración de la

(1) CEOE: "La empresa española ante el Mercado Unico". *Informes y Estudios de CEOE*, nº 67 (4/1992).

(2) Círculo de Empresarios: "Un nuevo entorno para una industria competitiva". *Documentos Círculo* (10 de diciembre, 1992).

moneda nacional y elevados impuestos, en el que los logros de rentabilidad económica y formación bruta de capital obtenidos entre 1986 y 1989 se han ido perdiendo durante los años más recientes.

El documento del Círculo de Empresarios matiza, sin embargo, su pesimismo en el diagnóstico con la esperanza en la recuperación de la competitividad: cuando las circunstancias del entorno macroeconómico antes descrito cambien, como es obvio; pero también cuando de entre la alternativas de política industrial compatibles con una economía abierta se elija aquella que no sólo busque el apoyo, la subvención y la adaptación defensiva de las empresas por la vía de las cantidades a las variaciones en costes y precios de factores y productos, respectivamente, sino que apueste por la definición y seguimiento de estrategias de futuro en las que propias empresas acepten su responsabilidad en la internacionalización de sus actividades, la implantación de sus redes de distribución en el exterior, la búsqueda de su dimensión óptima ante los nuevos mercados y la inversión permanente en su capital humano.

2. Algunos datos sobre la crisis empresarial.

Un estado generalizado de pesimismo como el que se trasluce de las significativas posturas empresariales comentadas no es el resultado de factores puntuales y esporádicos, sino la concatenación de una serie de hechos que parecen haber eclosionado con el final del año 92. Por una parte, la dilación en aceptar la virtualidad de una recesión, a pesar de la evidencia en tal sentido de buena parte de los indicadores anticipados de coyuntura, tal vez en la confianza de haber remontado ya la cima del ciclo bajista o fiando demasiado en el tirón de una recuperación internacional que no acaba de llegar. Por otra parte, la comparación de los indicadores empresariales más recientes con los verificados en un período temporal como el que se vivió entre 1986 y 1989, con una recuperación ostensible de los excedentes y una reconstitución de la situación patrimonial de las empresas, que permite detectar la quiebra de la práctica totalidad de las tendencias favorables y la vuelta a situaciones de rentabilidad, riesgo y estructura económico-financiera anteriores, en algunos casos, a 1986. Finalmente, la transición desde la euforia de los acontecimientos nacionales del 92 y las esperanzas comunitarias depositadas en el Tratado de la Unión Europea, a una realidad de recesión económica, tormentas monetarias y euroescepticismo.

No puede desdeñarse, por otro lado, el desfase que existe en nuestro país entre las fechas en que se dispone de indicadores macroeconómicos y las de aquellas otras en las que se ofrecen los indicadores microeconómicos, sobre todo si éstos se atienen a los principios de la contabilidad empresarial. Las encuestas sobre opiniones y expectativas empresariales y los indicadores coyunturales sobre algunas de las variables de situación patrimonial y actividad de las empresas sólo pueden contrastarse con sus estados económico-financieros completos uno o dos años más tarde, en el mejor de los casos, y ello sin que tales estados agregados o promedio puedan tomarse con una adecuada representatividad estadística sobre el colectivo de empresas españolas. Ello no empece el encomiable esfuerzo desarrollado en pro del análisis empresarial por la Central de Balances del Banco de España desde 1982, o, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desde 1990, respecto de las empresas cotizadas en Bolsa, pero pone de manifiesto las reticencias de las empresas españolas a proporcionar su información "pública" al exterior (incluso en lo relativo al depósito obligatorio de sus cuentas anuales en el Registro Mercantil que, o bien simplemente se incumple, o bien se verifica de forma incompleta o incoherente, como ha sucedido en el 48% de los casos relativos al ejercicio de 1990) y el arduo camino que aún nos

resta por recorrer para poder diagnosticar el estado de la empresa en España de manera precisa y rápida en cada momento.

Con base en los indicadores de coyuntura que elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE), existen en el momento presente razones sólidas para el pesimismo empresarial. En 1992 suspendieron pagos en España 847 empresas, con unas deudas que superaron los 780.000 millones de pesetas y por causas derivadas, en primer lugar, de su falta de liquidez y, en segundo término de la escasez de demanda para su producción o servicios. Estas cifras son tanto más significativas cuanto que nos hacen retroceder a los niveles de 1982, año en que suspendieron pagos 893 empresas, con deudas aproximadas de 400.000 millones de pesetas constantes de 1992. En cuanto a las quiebras, el año 92 se tradujo en 370 casos, con un pasivo total superior a los 57.000 millones de pesetas; a este respecto, y según la filial alemana de la firma Dun and Bradstreet, el incremento producido en el número de quiebras entre 1991 y 1990 fue en España del 213'4%, lo que supuso la mayor cifra entre los países comunitarios. Las perspectivas de producción y el nivel de la cartera de pedidos de la encuesta de coyuntura industrial del INE ponen de manifiesto, asimismo, el deterioro de las expectativas empresariales, con una persistente tendencia a la baja en ambos indicadores a lo largo del segundo semestre de 1992.

A efectos de cuantificar el sector empresarial español, el punto de vista del censo de sociedades mercantiles constituidas y disueltas del INE no resulta demasiado ilustrativo, tanto por el predominio en el tejido empresarial español de pequeñas empresas acogidas a la forma jurídica de empresario individual, como por el proceso de transformación en que se han visto inmersas todas ellas desde 1990 con la entrada en vigor de la nueva legislación mercantil, que ha supuesto la conversión de un elevado número de sociedades anónimas en sociedades de responsabilidad limitada y al nuevo marco contable, con la aplicación en el ejercicio 91 del Plan General de Contabilidad de 1990. No obstante, el censo de centros de cotización a la Seguridad Social permite una aproximación al número de empresas españolas, que indica, con datos a diciembre de 1991, un total de 914.436 centros, de los que el 97'71% eran de 50 o menos trabajadores, el 1'94% de 51 a 250, y el 0'35% de más de 250 trabajadores; lo que ilustra el predominio de la pequeña empresa en nuestro país y permite fundamentar la percepción acerca de la gran sensibilidad de la estructura empresarial española ante el ciclo económico, dada la posición supeditada en la que se suelen encontrar las pequeñas y medianas empresas, al actuar como subcontratistas y/o proveedoras de las grandes, que les fijan las condiciones de su producción en cantidades y precios, y al tener, según estimaciones del Instituto para la Mediana y Mediana Empresa Industrial (IMPI), una mayor dependencia de la financiación a corto plazo y un mayor peso de los costes de personal por unidad producida.

Por lo que se refiere a la información empresarial basada en estados contables, el desfase que suele darse entre su disponibilidad y la fecha en la que se producen los datos hace que sólo podamos basarnos en el ejercicio de 1991, como año más avanzado por los informes de la Central de Balances del Banco de España; ejercicio que recoge un total de 4.702 empresas en el bienio 90-91 y que aún tiene carácter provisional, por cuanto se seguirán incluyendo en él los datos de las empresas que respondan voluntariamente al cuestionario de solicitud de información hasta abril del próximo año 1994. Pese a esta limitación, determinante para un análisis coyuntural de las empresas españolas, los estados agregados que aporta la Central de Balances permiten disponer de series largas de datos con las que detectar tendencias de comportamiento empresarial y eventuales rupturas en las mismas.

Dado el objeto de estos comentarios, que pretenden esbozar un diagnóstico global sobre la situación de la empresa española en el momento presente y su evolución durante los últimos

años, la información de la Central de Balances se ha estimado para el agregado total de empresas, sobre el que se ha calculado una batería de "ratios" que atienden a los aspectos más significativos del patrimonio, la actividad, la composición de los costes y el destino de las rentas generadas, y la rentabilidad y el riesgo de las empresas.

CUADRO NUM. 1

TOTAL EMPRESAS									
RATIOS									
ESTRUCTURA DEL CAPITAL ECONOMICO	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Activo Inmovilizado/Activo	64,95	65,29	62,16	62,40	62,24	62,47	62,49	63,21	65,26
Existencias/Activo	12,25	11,30	10,78	10,34	10,42	10,28	10,30	9,55	8,39
Clientes/Activo	15,32	14,91	15,00	15,97	16,44	16,25	15,88	15,79	15,11
Clientes /Proveedores	169,39	184,16	175,74	177,88	166,89	167,29	162,50	160,60	151,30
Tesorería/Activo	2,50	2,40	2,29	2,34	2,24	2,16	1,99	1,57	1,33
FUNCIONALIDAD DEL CAPITAL ECONOMICO									
Dotación amortiz./Inmov. material	3,91	4,41	4,72	4,97	4,89	5,09	5,13	4,93	5,20
Amortización y prov. inmovilizado/Inmov. material	30,11	30,76	32,11	35,14	36,59	37,79	38,04	38,15	39,25
Dotación amortiz./Recursos generados	87,28	79,56	71,25	65,27	57,34	51,89	54,04	63,27	71,69
ESTRUCTURA DEL CAPITAL FINANCIERO									
Recursos ajenos/Pasivo	62,08	61,31	61,87	60,16	58,43	55,76	55,40	57,03	58,63
Reservas (no act. y rev.)/Capital	27,72	30,73	45,09	52,69	64,90	78,34	83,14	81,89	78,61
Recursos ajenos a corto coste expl./Recursos totales	26,68	26,43	26,31	25,65	26,46	25,18	27,46	31,85	34,87
Pasivo/Financiación permanente	144,12	141,13	142,45	143,91	146,56	145,92	148,43	153,69	156,06
COBERTURA DEL CAPITAL ECONOMICO									
Financiación permanente/Activo inmovilizado	106,83	108,53	112,93	111,36	109,62	109,70	107,81	102,93	98,18
Reservas (no act. ni rev.)/Activo inmovilizado	6,24	7,26	11,89	15,00	19,45	23,99	25,00	23,57	21,37

Fuente: Central de Balances del Banco de España y elaboración propia.

En el Cuadro 1 pueden apreciarse las tendencias seguidas por las empresas españolas representadas en la Central en cuanto a la composición y funcionalidad de su estructura económico-financiera. Desde 1986 las empresas han invertido en inmovilizado y lo han hecho aplicando recursos permanentes, entre los que ha ido adquiriendo mayor peso la autofinanciación; al propio tiempo, han podido dotar adecuadamente las amortizaciones de ese mayor inmovilizado sin penalizar la asignación de los recursos generados, debido a la mayor cuantía de éstos. Los planes de inversión en inmovilizado son a largo plazo, y de ahí el mantenimiento de su incidencia hasta los datos más recientes, pero su cobertura se ve alterada desde los años 88 y 89: se debe recurrir de nuevo al endeudamiento, ante la caída en las posibilidades de la autofinanciación, y las amortizaciones vuelven a comprometer una mayor cifra de los recursos generados. La financiación permanente, y las reservas en particular, disminuyen su peso en la cobertura del inmovilizado y otra vez debe recurrirse en mayor proporción a la más onerosa financiación a corto. En cuanto a la gestión de sus capitales circulantes, las empresas siguen minorando el peso de existencias y clientes en sus activos, probablemente más por el paulatino ajuste a una menor actividad que por una mejora en su gestión, como parece corroborar la persistente disminución de su tesorería. Pese a todos estos indicios de empeoramiento que se producen desde 1989 hay que resaltar, en general, la favorable evolución seguida por las empresas tabuladas en la Central en cuanto a la reconstitución de sus equilibrios patrimoniales desde 1983, inicio del período considerado.

CUADRO NUM. 2

TOTAL EMPRESAS	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
ACTIVIDAD									
VABcf/Valor de la producción	29,1646	29,218	29,3855	33,8988	32,3023	32,6455	31,702	32,055	32,3805
VABcf/Activo inmov.	31,9647	32,3067	34,9807	40,0828	40,98	42,1873	41,7079	39,5043	36,418
Gastos de personal/Valor de la producción	17,6835	17,0019	16,7182	18,563	18,2802	17,9527	18,1952	19,0188	19,6763
Gastos financieros/Valor de la producción	7,17888	7,18242	5,78949	5,26275	4,32116	3,35281	2,94392	3,40432	3,70214
PARTICIPACION EN RENTAS									
(% SOBRE EL TOTAL DE CADA AÑO)	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Gastos de personal	60,4018	57,1371	57,6948	55,7624	57,9136	56,6775	59,1493	61,6421	63,4787
Gastos financieros	24,5211	24,1375	19,9796	15,8091	13,6899	10,585	9,57016	11,0338	11,9436
Tributos e impuestos s/beneficios	3,47075	2,67881	4,45711	8,24082	5,44049	6,47018	5,81071	5,81114	4,22814
Dividendos	4,13185	4,37249	4,72851	4,86255	6,20926	7,48325	6,70813	6,14809	7,16175
Autofinanciación	7,47457	11,6741	13,14	15,3251	16,7467	18,7841	18,7616	15,3648	13,1877
EMPLEO									
Empresas totales (nº)	3277,0	4120,0	5112,0	6493,0	7573,0	7596,0	7585,0	6429,0	4702,0
Trabajadores totales (nº, en miles)	1346,6	1351,9	1375,9	1428	1504,3	1492,6	1495,2	1389,2	1248,1
Coste salarial/Trabajador (miles pts.)	1926,9	2093,7	2302,2	2525,6	2734,4	2976,1	3332,4	3687,3	4133,4
Sueldo o salario/Trabajador (miles pts.)	1481,3	1610,8	1782,6	1926,8	2068,8	2249,4	2496,6	2742,5	2951,6

Fuente: Central de Balances del Banco de España y elaboración propia.

El cuadro 2 ofrece algunos indicadores de actividad, estructura de los principales costes, reparto de las rentas generadas y empleo. El valor añadido bruto al coste de los factores se mantiene en cifras parejas a lo largo de todos los años si se relaciona con el valor de la producción, pero desciende claramente desde 1988 cuando se compara con el activo inmovilizado, confirmando la apreciación previa de la paulatina caída de la actividad y la menor posibilidad de rentabilizar el uso de los nuevos activos, cuya dimensión se atiene a expectativas previas de expansión de la demanda que resultaron ser en exceso optimistas. La composición de los costes y su evolución pone de manifiesto la otra cara del problema: desde 1988 los gastos de personal vuelven a incrementar su peso en el total de la producción al igual que, desde un año después, lo hacen los gastos financieros. Ello se hace tanto más patente cuando se observa (Gráfico 1) el reparto que hacen las empresas de las rentas generadas, de tal forma que el personal y los aportantes de los recursos financieros aumentan su participación desde el período 88-89, en detrimento de tributos e impuestos sobre beneficios y, lo que es más significativo, de la autofinanciación. El incremento en la participación de los accionistas vía dividendos puede explicarse por la variabilidad que introducen las situaciones restrictivas de mercado en los resultados de las empresas, y que hace que coexistan empresas en pérdidas con otras que generan y reparten beneficios, dentro del agregado considerado. Los datos de empleo, por último, confirman el ajuste realizado en el número de personas empleadas por las empresas, ante el encarecimiento paulatino del factor trabajo, ya sea por sueldos y salarios o ya por las cargas sociales conexas; cuestión ésta que también puede visualizarse en el Gráfico 2.

Los datos del cuadro 3 resumen la incidencia de los factores anteriores en términos de rentabilidad y riesgo, y confirman las percepciones apuntadas en ellos. Desde 1988, las empresas consideradas por la Central de Balances han empeorado su posición comercial, vía disminución del margen de beneficio por unidad producida y vendida, como probable reflejo de restricciones de demanda, al tiempo que han visto, desde 1989, cómo se reducía la eficiencia en la utilización de unos mayores activos, por una menor rotación; el producto de esos dos factores ha condicionado el también descenso en su rentabilidad económica. Dado el mantenimiento del coste aparente de la financiación en cifras elevadas y siempre superiores a dicha rentabilidad

económica, y el mayor endeudamiento producido durante los últimos años, se ha manifestado (por la vía del denominado apalancamiento financiero reductor) una disminución más que proporcional en la rentabilidad financiera; lo que nos traslada a un cuadro de indicadores de rentabilidad en 1991 muy similar al de 1986, salvo en el caso del menor endeudamiento, que parece el único efecto positivo remanente de los años expansivos intermedios. El Gráfico 3 muestra las tendencias de los ratios de rentabilidad y endeudamiento desde 1983 para el total de empresas, y evidencia que ni siquiera en los años 88 y 89 pudo lograrse el efecto amplificador positivo del endeudamiento, al estar su coste sistemáticamente por encima de la rentabilidad económica. Por otra parte, las tendencias detectadas desde 1989 abundan en la profundización de tales efectos desfavorables hasta el momento presente.

CUADRO NUM. 3

TOTAL EMPRESAS	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
RENTABILIDAD									
Margen económico [(RN + GF)/Valor de la producción	7,7	8,0	7,9	10,0	9,5	10,1	9,5	8,4	7,0
Rotación (Valor de la producción/Activo total medio	78,4	74,9	77,4	74,5	81,1	83,8	86,1	81,4	76,7
Rentabilidad Económica (BN + GF)/AN ¹ = ROA	7,5	7,6	7,3	7,8	9,5	10,4	10,6	9,0	7,4
Rentabilidad financiera BN/RP ¹ = ROE	-1,1	0,1	1,6	3,8	7	9,5	9,6	6,2	3,8
Ratio de endeudamiento R.AJ/PAS.REM	54,6	54,0	54,1	53,1	50,4	47,4	45,7	46,5	49,3
Gastos financieros sobre recursos ajenos remunerados	14,6	14,0	12,1	11,3	11,9	11,3	11,8	12,2	11,0
SOLVENCIA A CORTO PLAZO									
Tesorería/Pasivo exigible a corto	8,3	8,4	7,9	7,9	7,3	7,2	6,4	4,8	3,9
(Tesorería + derechos de cobro)/Pasivo ex. a corto	69,7	73,6	85,7	83,1	77,2	77,9	73,1	67,3	63,7
Activo circulante/Pasivo exigible a corto	116,0	121,4	129,8	126,7	123,3	125,8	120,9	111,1	102,0
Capacidad autofinanciación/Pasivo exigible a corto	8,0	12,1	13,1	16,7	18,7	22,5	20,8	15,6	13,6
SOLVENCIA A MEDIO Y LARGO PLAZO									
Gastos financieros/(RN + GF)	93,4	89,3	73,7	52,8	45,7	33,1	31,1	40,5	52,7
Capacidad autofinanciación/Recursos ajenos totales	5,6	7,8	8,6	12,1	15,1	19,4	19,2	14,7	12,3
Gastos financieros/Capacidad autofinanciación	211,3	150,4	111,8	78,3	59,6	40,3	37,6	51,3	58,7
Activo total/Recursos ajenos totales coste explícito	230,1	224,9	225,2	243,9	264,4	288,7	297,7	285,1	265,0

Fuente: Central de Balances del Banco de España y elaboración propia.

La menor rentabilidad se ha acompañado de un mayor riesgo, medido a través de "ratios" usuales de solvencia a diferentes plazos temporales. La solvencia a corto plazo disminuye claramente a partir de 1988 y confirma con datos de empresa la elevación en los expedientes de suspensiones de pagos verificados en 1990 y 1991. La solvencia a medio y largo también se ve afectada, no tanto en la solvencia estática a largo plazo, o riesgo de quiebra, que alcanza unos valores sumamente tranquilizadores para las empresas, como en la solvencia dinámica, que se deteriora por el mayor peso de los costes financieros respecto del beneficio con el que han de cubrirse y por la menor capacidad de autofinanciación, e introduce una potencial mayor variabilidad del beneficio neto de persistir los factores negativos del entorno económico y financiero, o de agravarse éstos.

GRAFICO NUM. 1
PARTICIPACION EN RENTAS
(% sobre el total de cada año)

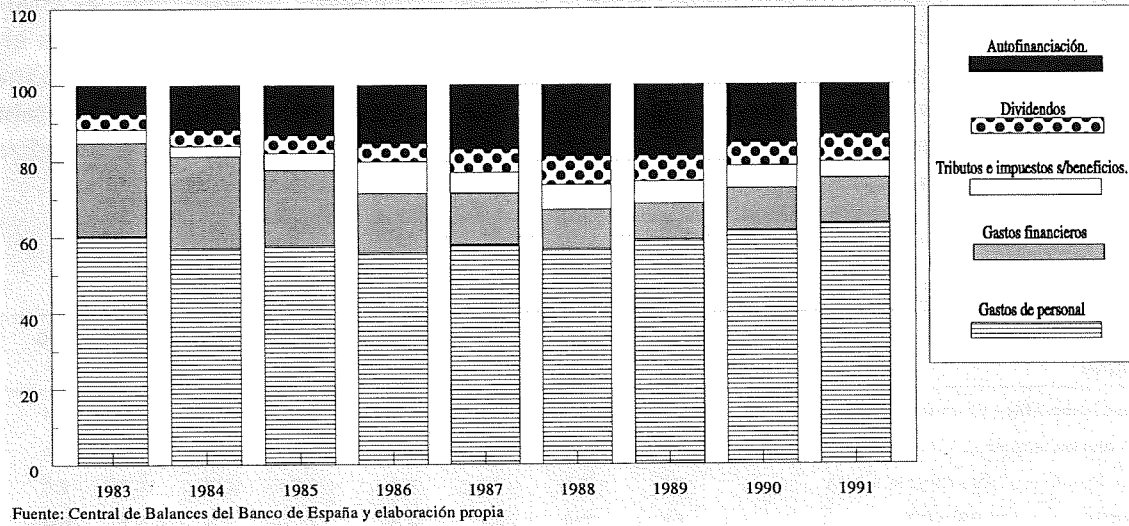
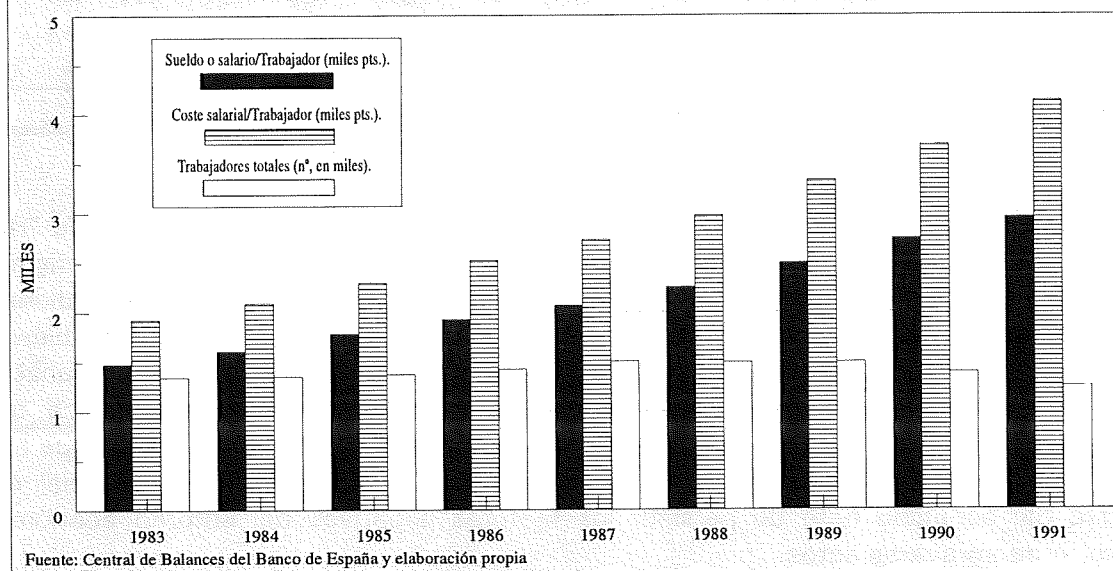


GRAFICO NUM. 2
EMPLEO



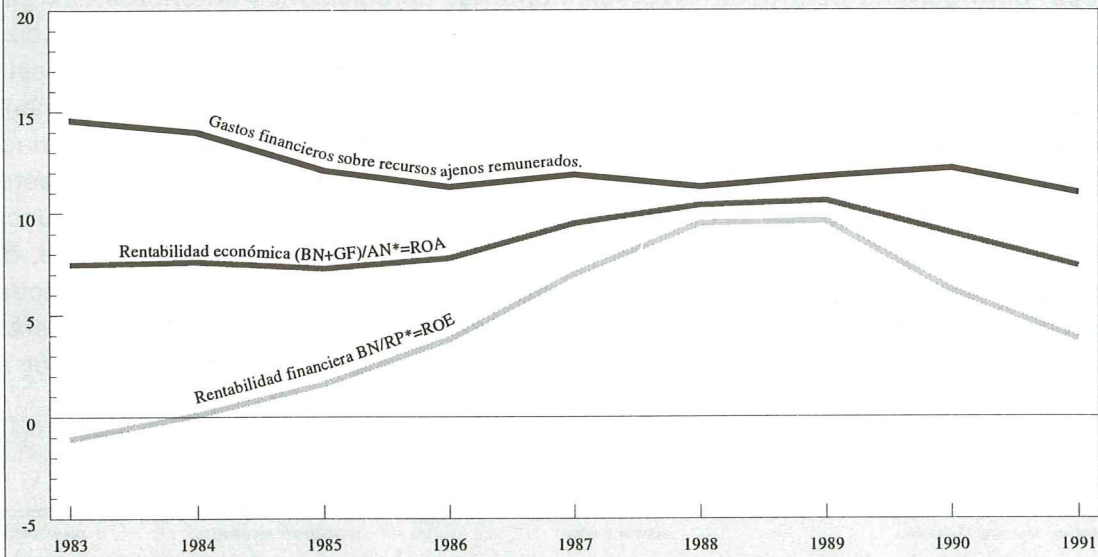
Refiriéndonos también a datos elaborados con óptica empresarial, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) proporciona los resultados de las empresas que cotizan en Bolsa entre los ejercicios 90 y 92. Su cobertura y representatividad son menores que los de la Central de Balances, pero permite contrastar favorablemente las apreciaciones anteriores acerca de la caída en la rentabilidad empresarial y verificar que el año 92 no ha hecho sino agudizar las tendencias apuntadas de manera generalizada a partir de 1989. El cuadro 4 evidencia así tanto el mayor endeudamiento de las empresas y la caída en sus rentabilidades económica y financiera, como la disparidad de resultados entre los diferentes sectores, que oscilan entre las variaciones negativas en 1992 respecto de 1991, en cifra de negocios y resultado antes de impuestos, de agricultura y pesca, cemento y materiales de construcción, industria química y construcción; y las variaciones positivas, en iguales períodos y conceptos, del sector de energía y agua, debido sobre todo a las compañías de agua y gas y al subsector eléctrico. En el cómputo global, las empresas no financieras recogidas en el informe anual de 1992 por la CNMV redujeron sus plantillas medias en más de 12.000 personas, lo que supone una disminución superior al 2% respecto de las cifras de 1991.

CUADRO NUM. 4

Comisión Nacional del Mercado de Valores	ENERGIA Y AGUA											CEMENTO Y MATERIALES			TRANSFORMACION DE METALES	
	Agricultura	Mineras	Petróleo	Energía elect.	Agua y Gas	Metálicas Básicas	Cemento	Vidrio y materiales	Industria química	Automóvil	Otras					
		1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990	1990
Resultado antes de impuestos	(141)	4.504	127.633	233.448	6.867	(4.095)	61.515	21.995	14.031	21.697	24.224					
Total activo	50.200	66.190	1.595.328	7.571.2573	94.272	550.716	529.911	282.717	770.064	518.997	539.772					
Fondos propios	21.221	23.958	642.299	2.969.212	59.426	175.730	320.435	106.776	317.380	278.977	202.016					
	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991					
Resultado antes de impuestos	(533)	(1.201)	144.785	299.613	22.054	(35.731)	45.024	7.532	(11.293)	12.952	4.233					
Total activo	23.141	61.845	1.624.819	8.136.155	285.102	552.625	531.887	368.649	661.273	600.440	512.335					
Fondos propios	9.412	21.077	680.035	3.290.751	205.528	143.608	332.577	107.295	237.302	293.477	151.385					
	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992					
Resultado antes de impuestos	(1.719)	(2.281)	143.857	305.693	26.096	(59.713)	(52)	11.201	(53.558)	4.764	(6.847)					
Total activo	18.771	67.008	1.769.611	8.078.071	312.677	569.642	544.384	374.864	457.265	679.221	479.470					
Fondos propios	9.648	17.640	713.107	3.031.465	218.269	151.498	327.157	111.532	187.937	295.537	133.463					
	OTRAS INDUSTRIAS DE TRANSFORM.					TRANSPORTES Y COMUNICACIONES										
	Alimentación	Papel y artes gráf.	Otras manu- factureras	Construcción	Comercio	Transportes	Aparcamien.	Comunicac.	Inmobiliarias	Total						
Resultado antes de impuestos	34.130	(1.054)	5.850	39.317	25.618	1.358	43.968	95.289	27.471	783.625						
Total activo	593.284	233.064	157.976	946.672	360.619	214.284	825.677	3.369.125	613.980	19.884.105						
Fondos propios	257.345	115.706	80.773	253.238	146.857	76.405	354.255	1.321.886	296.288	8.020.183						
	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991	1991						
Resultado antes de impuestos	36.905	(5.489)	1.127	61.877	25.894	5.562	56.054	130.291	29.177	828.833						
Total activo	658.286	373.304	147.739	1.348.011	348.652	338.881	895.996	3.719.263	656.157	21.844.560						
Fondos propios	273.215	159.709	65.752	331.374	130.701	128.066	440.185	1.354.545	307.140	8.663.134						
	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992	1992						
Resultado antes de impuestos	21.848	(20.730)	2.104	54.684	22.877	(3.203)	62.081	95.596	13.266	615.964						
Total activo	696.047	378.880	143.083	1.421.475	416.222	347.312	930.696	4.015.795	773.869	22.474.363						
Fondos propios	292.355	152.858	62.222	341.117	164.779	131.242	457.621	1.424.765	383.692	8.607.904						
Total sociedades cotizadas no financieras																
RATIOS																
	1990	1991	1992													
BAI/AT Rentabilidad de los activos	0,0394	0,0379	0,0274													
BAI/RP Rentabilidad de los capitales propios																
AT/RP Endeudamiento	0,0977	0,0957	0,0716													
	2,4793	2,5216	2,6109													

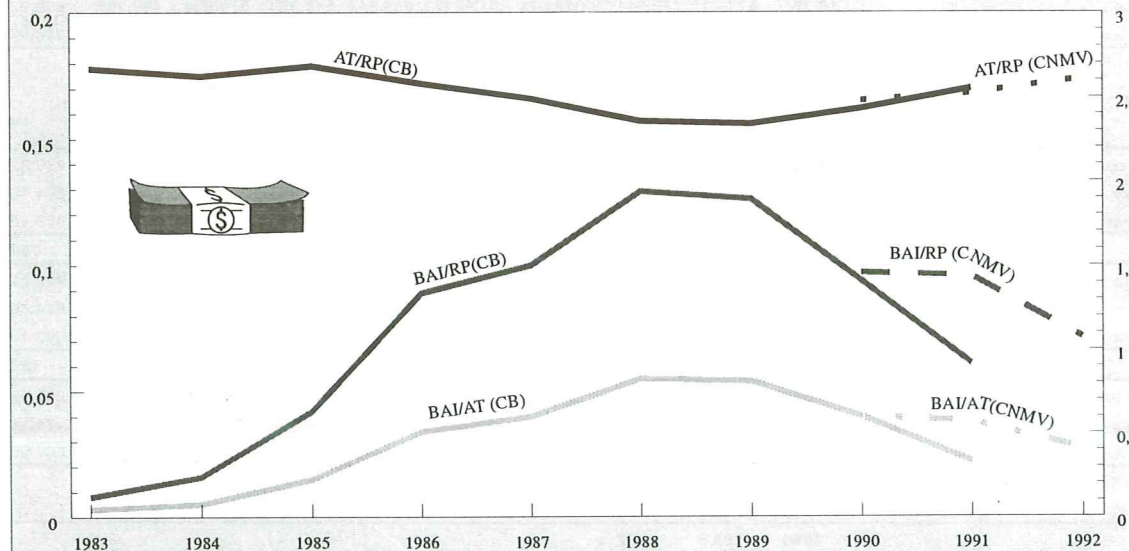
Fuente: C.N.M.V. y elaboración propia.

GRAFICO NUM. 3
EVOLUCION DE LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Central de Balances del Banco de España y elaboración propia

GRAFICO NUM. 4
RENTABILIDAD Y ENDEUDAMIENTO



Fuente: Central de Balances, CNMV, y elaboración propia

A efectos de confrontar las tendencias mostradas por los datos de la Central de Balances hasta 1991 con los de la CNMV hasta 1992, se ha elaborado el Gráfico 4, que confirma, en lo relativo a indicadores de rentabilidad y endeudamiento, la coherencia entre ambas bases de datos, a pesar de sus diferencias de composición, número de empresas incluidas, y cobertura. El solapamiento de ambas series de indicadores pone así de manifiesto que el año 92 ha profundizado las tendencias desfavorables iniciadas en 1989, y que las empresas tabuladas por la CNMV ofrecen una muestra con mejores resultados que los de la Central de Balances, debido a las especiales características de las selectas empresas que la componen, y que han debido pasar el tamiz previo de las condiciones de contratación en Bolsa.

3. Una prospección hacia los factores que condicionan la salida de la crisis.

Resulta incuestionable, a la vista del cuadro de indicadores macro y microeconómicos que se ha expuesto someramente, que existen fundadas razones para el pesimismo empresarial. Máxime si se tiene en cuenta que buena parte de las más de 900.000 empresas españolas, o incluso de las 600.000 de entre ellas que adoptan cualquiera de las formas societarias mercantiles, no se encuentran reflejadas en las bases de datos de la Central de Balances o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que constituyen en sí mismas muestras privilegiadas de empresas, ya sea por su dimensión mediana o grande o ya por una capacidad de gestión y dirección que las permite concurrir al mercado de capitales. No es aventurado pensar, en consecuencia, que la generalidad de empresas se encuentran en igual o peor posición que las analizadas, aún admitiendo una elevada dispersión sobre un valor medio de empresa representativa.

En esos términos, la cuestión pertinente es detectar los factores que han inducido la crisis actual, evaluar su persistencia o superación en un futuro próximo, y caracterizar su nivel de afectación sobre las empresas, de manera que pueda asignarse la responsabilidad, macro o microeconómica, de las actuaciones pertinentes para solventarla.

A ese respecto, el esquema habitual de razonamiento se sitúa en el ámbito macroeconómico y centra el problema de la competitividad empresarial en la relación entre precios y costes, en la que los empresarios actúan como precio aceptantes, ajustando sus posiciones en los mercados de productos y factores por la vía de las cantidades. La elegancia formal del análisis económico y la traslación de responsabilidades desde las empresas a las condiciones del entorno garantizan la aceptación de esta línea argumental, incluso por las propias organizaciones empresariales, como ya se ha visto en un principio. Además, su contrastación con los datos empíricos de agregados amplios de empresas suele resultar favorable, tanto por su no discriminación entre niveles de competitividad o incluso de beneficios o pérdidas como por su referencia a indicadores sintéticos, que suelen ocultar incidencias variables, e incluso de distinto signo, de otros indicadores desagregados.

Ante mercados liberalizados y globalizados, los precios de los productos comercializables vienen dados para las empresas nacionales, que deben actuar sobre la estructura y niveles de sus costes para ajustarse a los precios fijados por el entorno internacional. Desde el lado de los costes, sin embargo, los grados de libertad también son escasos, dada la rigidez a la baja de algunos, como el coste del factor trabajo; la persistente elevación de otros, bienes y servicios no comercializables ajenos a la disciplina del mercado; y la carencia de infraestructuras, que deben ser suplidas por inversiones empresariales que acrecientan los componentes fijos de los costes. El ajuste de las empresas a esa compresión bilateral de precios a la baja y costes en aumento vendrá dada por la vía de incrementar la productividad de los factores o, en su defecto, por la

adecuación de cantidades de éstos y, en último término, por la minoración del beneficio, lo que disuadirá los nuevos proyectos de inversión y perjudicará la misma viabilidad futura de la empresa.

Esta idea del ajuste pasivo de las empresas al entorno competitivo de los mercados sobrevalora la incidencia de las políticas macroeconómicas y minimiza las actuaciones empresariales, que se ven circunscritas a un cierto determinismo y que se compaginan mal con la heterogeneidad de los resultados que, de hecho, existen entre empresas de un mismo sector de actividad.

No se pretende con esto negar las repercusiones que han tenido recientemente sobre las empresas españolas las combinaciones especialmente negativas de políticas económicas. Es evidente que la política monetaria restrictiva ha supuesto el encarecimiento de la financiación y la limitación cuantitativa del crédito por parte de las instituciones financieras; que la política presupuestaria expansiva verificada desde 1989 ha contribuido a la sobrevaloración de la peseta y a la elevación de los tipos de interés; que los avatares del Sistema Monetario Europeo y la defensa del tipo de cambio de la peseta han coadyuvado también a la pérdida de competitividad de las exportaciones y a la elevación del precio del dinero. De igual forma que tampoco se niega que los incrementos salariales orientados a cubrir la pérdida de poder adquisitivo por la inflación pasada, la rigidez del mercado laboral, o la elevación de los precios de los servicios y los productos no comercializables, así como la política fiscal, hayan penalizado gravemente las cuentas de resultados de las empresas. Todo ello se ha podido constatar observando sus estados económico-financieros agregados.

Lo que se pretende es resaltar que, pese a haber estado sujetas a ese entorno especialmente restrictivo durante los años recientes, muchas empresas españolas ofrecen durante el último ejercicio resultados favorables y que éstos sólo pueden tener su justificación en la implantación de estrategias empresariales que han relacionado eficientemente los datos del entorno con su estructura organizativa y con la dirección y gestión del negocio. Un reciente estudio del diario Expansión sobre la facturación y los resultados en 1992 de los grandes grupos industriales que cotizan en la Bolsa española ponía de manifiesto incrementos de beneficio respecto del año 91 de más del 187% en grupos como BP Oil España y Fasa-Renault, del 49% en Aguas de Barcelona, del 25% en el grupo de distribución PRYCA o de casi el 20% en Gas Natural; frente a ellos, y en el otro extremo, se encontraban grupos como Ercros, Azsa o Dow Chemical que prácticamente duplicaron sus respectivas pérdidas de un año antes.

La crisis económica afecta a todas las empresas, pero su incidencia sobre los resultados depende de actuaciones individuales de cada una de ellas, que se fundamentan en estrategias y políticas diversas: organizativas, tales como la diversificación y la integración; de producción, como la tecnología empleada y la capacidad de innovación; de marketing, como la penetración en nuevos mercados, la segmentación de la clientela en los mercados existentes o la implantación de redes comerciales en el exterior; o incluso financieras, como la gestión integrada de la tesorería o la cobertura de riesgos por medio de instrumentos financieros derivados. En suma, y parafraseando a Chandler, la innovación y la estrategia pueden ser armas más poderosas que los precios en la evolución de las grandes empresas actuales.

La superación de la crisis que actualmente atenaza a las empresas españolas demandará del Gobierno que salga de las urnas el próximo 6 de junio, como condición necesaria, la salida de la recesión en que se encuentra la economía española y la superación de las restricciones del entorno económico y financiero en que se ha desenvuelto la actividad empresarial durante los

último años: ineficiencia en el funcionamiento del mercado laboral; marginación de la economía real respecto de la economía financiera, que ha ido adquiriendo un funcionamiento autónomo y excluyente respecto de la financiación de la actividad de las empresas no financieras; y combinación inadecuada de las políticas monetaria, fiscal y presupuestaria. Pero también una actitud beligerante en favor de las actuaciones de los propios agentes empresariales, que solventen las carencias estructurales que penalizan su actividad en un mercado liberalizado y supranacional. En este sentido, son muchas las líneas de mejora en las que las Administraciones Públicas y los agentes económicos y sociales deben coincidir: El fomento de vocaciones de nuevos emprendedores y las facilidades administrativas para la creación de nuevas empresas; la adecuación del sistema educativo a la flexibilidad y la especificidad de los "currícula" exigidos por las nuevas profesiones, crecientemente especializadas; la inversión en capital humano y el fomento de capacidades diferenciadoras como la calidad de servicio, la movilidad funcional (la "ad-hocracia" en palabra de Toffler) y la formación permanente, y que éstas no se dilapiden con una estructura de empleos temporales y en precario; la inversión en I + D, que atenúe la brecha tecnológica respecto de los países de la CE; la internacionalización de las empresas, que no sólo será inevitable ante el Mercado Unico, sino conveniente por motivos de diversificación de riesgos y por sus efectos inducidos sobre otras empresas nacionales, suministradoras o competidoras en la misma actividad; la concentración de empresas, para que éstas adquieran un tamaño crítico que permita su acceso a los nuevos mercados, y ya sea por la vía del crecimiento interno, las fusiones o los acuerdos cooperativos; y el apoyo decidido a las PYME, para solventar sus tradicionales carencias de recursos financieros a largo plazo, de cualificación técnica de sus gestores y de redes de distribución comercial.

La superación de la crisis empresarial es posible y hasta inevitable, si se tiene en cuenta el dinamismo implícito en la idea de empresa ("acción ardua y dificultosa que valerosamente se comienza", es la primera acepción del DRAEL); y tan sólo requiere de la existencia de un marco económico y financiero adecuado: en el que las reglas del juego se establezcan con la permanencia suficiente para que la incertidumbre se transforme en riesgo; que no penalice la actuación de las empresas con mercados ineficientes o políticas económicas cambiantes y/o inadecuadas entre sí; y, lo que es más importante, en el que los propios agentes empresariales asuman su principal protagonismo en la superación de la crisis.

ECONOMIA INTERNACIONAL

LA ECONOMIA IBEROAMERICANA, ENTRE EL TEMOR Y LA ESPERANZA. TRES CASOS EJEMPLARES

Juan Velarde Fuertes

La Tribuna Iberoamericana.

Por muchos motivos interesa a los españoles la suerte económica de Iberoamérica. En primer término, por pura fraternidad. El viejo tronco común se incidió definitivamente a lo largo del siglo XIX. Sin embargo, entre sus diversos nuevos retoños existe tal afinidad, que les apetece tener las ramas entrelazadas, sabiendo muy a fondo los unos de los otros. En segundo lugar, porque el mundo de los negocios de España tiene un campo importante de expansión en toda la región iberoamericana. Son tan patentes ciertas economías externas que van incluso más allá del idioma en relación con estos países, que sería estúpido no aprovecharlas a fondo. Claro es que el beneficio puede ser alto si las cosas van bien en lo económico en el mundo hispano, y reducirse muchísimo, o incluso anularse, si la crisis galopa en estos países. Finalmente, el tercer motivo es pedagógico. Más de una vez, a lo largo de la Edad Contemporánea, España se ha encontrado en situaciones parecidas a las de los pueblos iberoamericanos. Hemos recibido los mismos cantos de sirena, capaces de hacer estrellarse a cualquier economía y, cuando hemos reaccionado con sagacidad, el haberlos desoído ha rendido buenos y muy parecidos frutos. Es éste un momento muy delicado para nuestra economía. A partir de finales de 1991 parece haber perdido todo norte. Da la impresión de que al percibir, en torno a los Acuerdos de Maastricht, que habíamos despilfarrado en exceso el tiempo concedido para estar preparados para la unión económica y monetaria en Europa, que se convirtió en una letra a fecha cortísima, y al comprender que precisábamos ir en vanguardia en este proceso unificador, so pena de pagarlo con dureza en términos de desarrollo, hemos quedado desconcertados. Son estos momentos muy peligrosos. El primer demagogo que toque el caramillo puede arrastrar, como si España fuese Hamelin, a nuestra población hacia un fracaso histórico. El observar lo que ha sucedido en otros países, bastante semejantes en muchas cosas, cuando cedieron a las tentaciones y, también, cuando pusieron en orden sus casas, es adecuadísimo.

Por este triple motivo éste pasa a ser el momento de la observación de la economía iberoamericana. Afortunadamente acabamos de poderla contemplar desde un palco proscenio extraordinario. Dentro de las espléndidas novedades que ofrece la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, es evidente que destaca la creación, financiada gracias a la colaboración de tres importantes Fundaciones culturales, la Fundación Areces, la Fundación BBV y la Fundación Caja Madrid, de la llamada Tribuna Iberoamericana. Para inaugurarla se ha convocado en Madrid a tres dirigentes fundamentales de la política económica de la región: al ministro de Hacienda de Chile, Alejandro Foxley; al también ministro de Economía de la República Argentina, Domingo Cavallo; y, como cierre, al Secretario de Hacienda y Crédito Público de México, Pedro Aspe.

Como contrapartida a ingresar como Académicos correspondientes de la mencionada Corporación, los tres desarrollaron sendos discursos de un interés excepcional sobre la situación de sus países.

Tres vidas paralelas.

Impresiona observar el paralelismo de las vidas de Foxley, Cavallo y Aspe. Los tres inician sus estudios en centros importantes de sus países. Cavallo se doctora en Ciencias Económicas en 1970, en la Universidad Nacional de Córdoba; Foxley es ingeniero por la Universidad Católica de Valparaíso; Aspe, es licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México. A continuación pasan a completar sus estudios en centros famosos de los Estados Unidos. Cavallo se doctorará en Economía por la Universidad de Harvard; Foxley también se doctorará en Economía por la Universidad de Wisconsin; Aspe recibirá este doctorado en Economía por el MIT.

Con estas ramas se convierten en profesores e investigadores notables. Cavallo pasará a ser profesor titular de las Universidades Nacional y Católica de Córdoba y director fundador de la Fundación Mediterránea; Foxley explicará en la Universidad norteamericana de Notre Dame y, como visitante, en las de California-Berkeley, MIT, Oxford y el Instituto de Estudios del Desarrollo de la Universidad de Sussex, y se convierte en presidente de la Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN). Aspe enseñará en el MIT, con Modigliani y Dornbusch, participará en las Lionel Robbins Lectures de la London School of Economics, será profesor largo tiempo en el ITAM, e investigará en el Banco de México.

Como fruto de esa labor son autores los tres de artículos y libros importantes, algunos de los cuales se han convertido en clásicos al someter a crítica agudísima la situación económica de sus patrias respectivas: los *Volver a crecer* (Sudamericana-Planeta, 1984) y *La Argentina que pudo ser* (Manantial, 1989) de Cavallo; el *Chile y su futuro. Un país posible* (Cieplan, 1987) de Foxley, y el *Debt crisis and adjustment in Mexico* (MIT, 1987) de Aspe, son objeto de continuas referencias por estudiosos y políticos.

Los tres comprendieron que era necesario acudir a la prensa para que sus conciudadanos tuviesen cabal noticia de los problemas económicos. Vemos a Cavallo publicar con abundancia en *La Nación*, en *Clarín*, en *Ambito Financiero*, en *El Cronista Comercial*; a Foxley en *Análisis*, en *Hoy*; a Aspe en *Excelsior*, en *The Wall Street Journal*.

Finalmente comprendieron los tres que tenían que asumir el reto político, precisamente en el momento en que toda Iberoamérica acepta, de nuevo, que la democracia debía ser el fundamento de la convivencia política. Cavallo se convertirá, en calidad de independiente, en 1989, al ser elegido Menem como presidente de la República Argentina, en ministro de Relaciones Exteriores y Culto, y en 1991, en ministro de Economía. Alejandro Foxley será, primero, coordinador del Área Económico Social de la Concertación por la Democracia para la campaña presidencial de Patricio Aylwin y, como miembro de la Democracia Cristiana chilena, ministro de Hacienda desde 1990. Pedro Aspe en 1986 se convierte en asesor para Asuntos Económicos del Director General del Instituto de Estudios Políticos, Económicos y Sociales, el órgano doctrinal del Partido Revolucionario Institucional (PRI) y llega a ser Secretario de Programación y Presupuesto en 1987 y Secretario de Hacienda y Crédito Público, desde diciembre de 1988, con el presidente Salinas de Gortari.

Menem, Aylwin y Salinas de Gortari, -o si se prefiere, Cavallo, Foxley y Aspe- decidieron poner coto a la crisis de la deuda externa que zarandeaba a los tres países, con caídas en el PIB, agobios de las balanzas externas, inflaciones fortísimas y paros acusados. Los tres ministros buscarán en la ciencia económica más rigurosamente académica, la inspiración para su actuación política. Los tres economistas contemplan, ahora mismo, con gozo evidente, que al seguir sus consejos, sus países renacen a la esperanza.

Tan importante es esto que bien merece la pena observarlo más de cerca.

La solución chilena. La propuesta de Foxley.

Desde la *Tribuna Iberoamericana* de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Alejandro Foxley, ministro de Economía de Chile, pronunció una conferencia titulada *Transición democrática con crecimiento económico y equidad social*. Tras los triunfos electorales de octubre de 1988 y de diciembre de 1989, al triunfar en las elecciones presidenciales el candidato democristiano Patricio Aylwin, el nuevo régimen tenía que exponer con claridad cuál iba a ser su modelo de política económica.

La Administración Pinochet había defendido como modelo económico la concesión de un énfasis esencial al sector privado, el liberar el mercado, el liberalizar asimismo al sector externo y el desregular, en todos los sentidos, la economía. Añadamos la Reforma Provisional, realizada en Chile en 1980, que creó para los regímenes de pensiones por vejez, invalidez, viudedad y orfandad, un sistema de capitalización individual de administración privada, a través de las llamadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que sustituyó a grandísima parte del sistema de reparto que imperaba en la Seguridad Social chilena. Como señala Luis Larraín A. en su trabajo *Sector previsión* incluido en el libro dirigido por Cristián Larroulet V., *soluciones privadas a problemas públicos* (Instituto Libertad y Desarrollo, 1991), a causa de la necesidad de invertir que experimentan estos fondos de pensiones, las AFP "se convirtieron en las mayores inversionistas institucionales del mercado". Por supuesto que ahí se encuentra, también, uno de los puntos más delicados del nuevo sistema. Aun con el pesado choque que el modelo experimentó como consecuencia de la *crisis de la deuda externa* -el PIB cayó un 16% durante el período 1982-1983, el paro creció hasta situarse por encima del 30% en 1983 y por encima del 20% hasta 1986; los salarios reales se redujeron casi un 20% y, durante cinco años subieron muy poco-, el modelo se mantuvo y cuando Aylwin recibe los poderes en 1990, como señala Patricio Meller, respecto al resto del área iberoamericana "Chile tiene una situación macroeconómicamente relativamente mucho mejor y ha alcanzado una base estructural más sólida para las perspectivas de crecimiento y desarrollo en la década de 1990".

La Administración Aylwin había considerado que la *economía social de mercado* era la "opción que garantizaba mejores oportunidades para un desarrollo sostenido". Pero éste debía concretarse, tras la positiva experiencia económica anterior y el caos al que había conducido a Chile el Gobierno de Unidad Popular, en "un crecimiento estable, basado en la inversión y en las exportaciones, en lugar de bonanzas artificiales de corto plazo". Para eso fue preciso, primero, combatir el excesivo crecimiento -casi un 10%- de 1989, que da la impresión que pudo deberse a exigencias electoralistas de Büchi-Pinochet. En segundo lugar, en 1990, obligó a transferir al mercado las alzas en el precio del petróleo y no acudir a subsidios del sector público para evitar momentáneos impactos inflacionistas.

Se unió todo esto, que en el fondo podía estar en el programa opositor de la derecha (UDI-RN), con un planteamiento social original que constituyó el que se podría denominar *sello de Foxley*: una reforma tributaria que, por supuesto, no alteró en lo esencial la línea fiscal aprobada en 1984, heredera, a su vez, de la de 1974, capaz de financiar un mayor gasto social en áreas tales como la salud, la educación y la vivienda y, al mismo tiempo, para que este programa reformista no originase ninguna perturbación, suficiente para provocar un superávit fiscal. Durante los tres años de mandato de Foxley efectivamente se generó "un superávit fiscal equivalente a un 2% del PIB en promedio, llegando a un 3% del PIB en 1992".

Se concede también mucha importancia al crecimiento de la formación bruta de capital fijo, que en 1992 se aproximó "a un 23% del PIB, la tasa más alta registrada en el país". Para no tener que financiar tal esfuerzo inversor, de modo masivo, con ahorro externo, con las consecuencias habituales derivadas de estos endeudamientos -pensemos que en los años setenta y ochenta el ahorro nacional chileno alcanzó, como promedio, al 10,7% del PIB-, se procuró que éste se incrementase; en 1992 llegó al 19,6% del PIB.

El impulso a la economía procede, sobre todo, del sector exterior. A pesar de la coyuntura depresiva, las ventas al exterior se incrementaron, en 1992, en una tasa real del 12%. Con legítimo orgullo pudo señalar Foxley "que la economía chilena compite hoy fuertemente con los más eficientes productores mundiales en una amplia variedad de rubros. Chile exporta hoy más de un tercio de su producción y un 70% de ella está constituida por bienes transables internacionalmente". Japón es su primer socio comercial. Aproximadamente, dijo Foxley, "Chile distribuye sus exportaciones en proporción de aproximadamente un tercio para cada uno, en los mercados de Asia, la CE y América".

Finalmente, el modelo supone la existencia de un alto grado de concierto -"una especie de obsesión nacional", subrayó Foxley- entre empresarios y sindicatos, -lo que origina que "el número de días de huelga por trabajador por año ha sido de los más bajos del mundo"-, entre el sector público y el privado; entre Gobierno y oposición; entre Ejecutivo y Congreso.

Las preguntas de Foxley.

Pero Foxley no es un iluso. Cuatro grandes retos abren sus interrogaciones ante el futuro de Chile. El primero lo formula con precisión así, y sospecho que mirando bastante lo sucedido en España: "¿Cuánto tiempo es posible contar con este ánimo de cooperación para seguir adelante con una política económica rigurosa, caracterizada por el equilibrio fiscal y el fuerte énfasis anti-inflacionario?".

La segunda es doble y se refiere a las consecuencias de esa decidida apertura al exterior de la economía chilena. En primer término, "¿es posible contar con [los]... *pactos de solidaridad* para la segunda y más difícil fase de la reconversión productiva que haga posible un sector manufacturero de alta productividad que se desarrolla hacia los mercados externos, mano a mano con las actividades que constituyen hoy la base del éxito exportador de Chile, los recursos naturales?" Léase, en ese sentido el largo artículo de Eduardo Sepúlveda M., *Crisis del carbón: ¿Muerte natural o eutanasia?*, aparecido en *El Mercurio* el 21 de marzo de 1993. Jorge Garrido, dirigente sindical de la empresa hullera estatal Carville asegura: "Es una utopía aferrarse al carbón, dada la política energética del Gobierno, pero abandonarle ciento por ciento, tampoco queremos. En Chile todavía no ha sido aprobada la ley de eutanasia, y ningún partido, gobierno o candidato está facultado para matar al carbón".

La otra pregunta relacionada con esta necesaria apuesta al exterior se debe al auge del proteccionismo que se palpa en la actitud de las grandes potencias económicas mundiales, y la formula así: "¿Cómo podrá Chile -en ese escenario internacional- contrarrestar las crecientes presiones internas para cerrar y proteger su economía?".

Un documento que circulaba en marzo de 1993 por Chile, titulado *¿El fin del sector exportador?* señala que el que continúen creciendo las exportaciones no es señal de bienestar del sector: "Este aumento de las exportaciones totales se explica en gran parte por el efecto de

inercia que tiene la maduración de las grandes inversiones y, por otra, debido al gran esfuerzo de inversión en productividad de las empresas que compiten en el mercado mundial, aumentando sus producciones y mejorando sus costos para compensar márgenes cada vez más estrechos. Así, mientras el aumento bruto de las exportaciones aparece como un éxito, al interior de las empresas la realidad es muy diferente".

El siguiente cuadro, que muestra la marcha de los resultados contabilizados en pesos constantes de seis empresas, tres -COPEC, CMPC y Celulosa Arauco, que dependen del mercado exterior- y tres -Endesa, Teléfonos y Entel- que lo basan en el interior, prueba con claridad que Chile tiene ahí un serio problema:

Empresas	RESULTADOS EN MILES DE MILLONES DE PESOS 1992				
	1988	1989	1990	1991	1992
COPEC	107,8	128,2	70,0	60,1	60,1
Endesa	91,2	69,4	46,9	76,5	99,5
CMPC	75,9	113,0	74,7	59,1	64,1
Celulosa Arauco	70,1	57,3	41,2	24,6	24,4
Teléfonos	32,5	66,7	42,4	56,2	70,5
Entel	27,5	39,4	27,6	30,8	35,0

Finalmente, todo el modelo económico chileno descansa en un complicado entramado que requiere una democracia ejemplar. Como señala Foxley, al no haber resuelto adecuadamente la democracia chilena el problema de la financiación de los partidos políticos y de las elecciones, ¿cómo hacer que el sistema -y es evidente que cuando hablaba de esto tenía que pensar, a la fuerza, en Italia y España- se convierta en invulnerable "a las irregularidades financieras y la corrupción que ha irrumpido como una epidemia en las democracias más avanzadas"?

Yo me atrevo a agregar otra pregunta adicional que, desde que me trasladé a Santiago de Chile a estudiar las AFP, recién creadas, y que, tras recordar lo que ocurrió con el sistema bancario chileno en 1982, aun se acentuó más. Las inversiones que fundamentan su rentabilidad son valores con respaldo del Estado y acciones de sociedades anónimas. Esto último puede complicar las cosas. Basta un ejemplo. Las recientes noticias de las pugnas de los accionistas de la *Endesa* chilena se fundamentan, en gran parte en las dispares tomas de posición de AFP Provida Fondo de Pensiones -con el 6,75% del capital-; AFP Santa María Fondo de Pensiones -con el 5,69%-; AFP Habitar S.A. -con el 4,99%-; AFP Summa Fondo de Pensiones -con el 3,01%-; AFP Unión S.A. Fondo de Pensiones -con el 2,33%- y, finalmente, AFP Cuprum S.A. Fondo de Pensiones -con el 2,23%-, que, como señalan Bernardita del Solar y Claudio Gaete en *Qué pasa* del 6 de febrero de 1993, pueden afectar a la buena marcha de la que es, hoy en día, la mayor empresa chilena y, con ello, a la de las propias AFP. Con una inflación baja, un sistema fiscal adecuado y una economía en auge, como sucede con la chilena hasta ahora, no existe problema. Pero ¿qué ocurrirá con las AFP en caso de que se instale en Chile una crisis grave y, sobre todo, si se desarrolla con un fuerte acompañamiento inflacionista?

La necesidad de mirar atrás.

A partir de un famoso estudio de Días Alejandro quedó muy claro que la economía argentina había atinado a insertarse del modo más adecuado en la economía mundial en el siglo XIX. A su compás tuvo altísimas tasas de desarrollo y comenzó a comportarse como la de otros cuatro países que se han convertido en opulentos miembros de la OCDE: Estados Unidos y Canadá en América, y Australia y Nueva Zelanda en el Pacífico. Para siempre quedará en los argentinos el agradecimiento hacia Colin Clark porque en 1942, cuando redacta el librito *La economía de 1960*, aun apuesta a fondo por el futuro de su economía. Hoy, con unos 3.000 dólares de renta, si se apresta a participar en la dura carrera del desarrollo, debe volver la vista atrás para analizar por qué corrió desembarazadamente en ella de 1880 a 1930 y por qué, a partir de esta fecha y hasta ahora mismo, más que carrera, lo que se observa en el caso de Argentina es un conjunto de caídas espectaculares y de cansinos progresos.

Precisamente eso explica la estructura de la intervención de Domingo Cavallo, el actual Ministro de Economía de la República Argentina, en la Tribuna Iberoamericana de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Para explicar el proceso presente de cambio político, económico y social, comenzó por echar una mirada atrás.

A efectos actuales, la historia de este país del Plata, da comienzo en 1860 cuando, dotado de la Constitución de 1853 y de una estructura política federal y republicana, la nación se unifica definitivamente convirtiéndose Buenos Aires en su capital. A partir de ese momento, en Argentina se ofrece un panorama muy estable políticamente, con un Estado que amplía el espacio económico puesto a disposición de los argentinos -es el momento en que el Ejército dispersa, elimina o reduce a la obediencia a los indios, en un proceso muy parecido al norteamericano, y del que quedan rastros evidentes en el inmortal *Martín Fierro* de Hernández-, y que crea infraestructuras adecuadas para los servicios; con las puertas abiertas para recibir inmigrantes europeos a los que ofrece una más que aceptable estabilidad económica, y con una excelente inserción en el sistema económico mundial, pues Argentina comienza a ofrecer granos, carne, lana, que el mundo europeo demanda con avidez.

El resultado es el lógico. La tasa media anual de crecimiento real del PIB argentino a lo largo de los setenta años que van de 1860 a 1930, es la colosal del 5%. Cifra tan alta no alcanza en ese período ninguna otra nación.

Todo se altera precisamente a partir de 1930. El golpe del general Uriburu en septiembre de 1930 tuvo mucha importancia. Interrumpió una situación democrática que era bastante normal desde que en 1880 los 40.000 hombres que manda Roca consiguen la federalización de Buenos Aires, a pesar de los esfuerzos de la Guardia Nacional y de las milicias de Tejedor. Por supuesto que existió el sobresalto de 1905, pero nada de esto pasaba de ser un conflicto bastante superficial. Pero en 1930, el Ejército, que había sostenido, parecía que sin fisuras, al presidente Hipólito Yrigoyen, contempla en silencio cómo es depuesto por una oficialidad joven que intenta emular otros modelos extranjeros: los jóvenes turcos; la Dictadura de Primo de Rivera; el nacionalismo francés; el fascismo italiano; los complicadísimos nacionalismos germanos con sus organizaciones paramilitares, como los Cascos de Acero y las SA. Todo esto deja una huella muy honda en la oficialidad joven que sigue a Uriburi. Mientras el Ejército se depura de los militares yrigoyenistas, se nutre ideológicamente de literatura nacionalista, entre la que destacan las publicaciones del grupo FORJA. La oficialidad joven que participó en 1930 -Jorge Abelardo Ramos en *La era del peronismo. 1943-1976* (Ediciones del Mar Dulce, 1981) menciona entre ellos a Perón, Silva, Lucero, Sosa Molina, Ramírez, Descalzo-, crea el núcleo de un auténtico tercer

partido, al que debería llamarse *partido militar*, que, desde entonces, entra en la alternativa del poder; primero, con conservadores y radicales; después con radicales y peronistas. Desde la constitución del GOU -o Grupo de Oficiales Unidos-, en el que es evidente la influencia del coronel Perón como destaca R. A. Potash en *El ejército y la política en la Argentina*, es evidente que este partido existe. Cuando Perón entra en el juego bipartidista, el partido militar lo rompe, al pasar a actuar contra Perón, como sucede con el levantamiento del Lonardi que derriba al justicialismo en 1955.

Una nueva situación.

Estos acontecimientos iniciados en 1930, causaron en relación con la situación económica, una serie de consecuencias perturbadoras. Cavallo mencionó, como más importantes, la pérdida de la estabilidad política; la separación del sistema económico mundial, facilitado porque la Gran Depresión acentúa la ruptura del comercio internacional; el que se azuce en todas partes, incluida la Argentina, hacia el triunfo a las posturas autarquizantes, del crecimiento a partir del mercado interior, que llevarán a un creciente aislamiento político, incluso exhibido como una bandera, como sucedió con la famosa Tercera Posición peronista, que facilita, a su vez el encapsulamiento económico; finalmente, la ampliación del tamaño del Estado, que incluso le va a conducir a adueñarse de empresas hasta los límites pintorescos de la relación que Sarraouille publicó en la revista *Desarrollo Económico*, lo que a su vez explica que el Estado comience a tener crecientes déficit fiscales. La consecuencia de esto es grave. Al perder el crédito el sector público ha de recurrir una y otra vez, a la inflación, hasta llegar al paroxismo ya reseñado de 1989.

El cambio.

Para Cavallo el cambio se inició en 1983, al reinstaurarse la democracia, tras el descalabro experimentado por el Proceso, o partido militar, en el conflicto de Malvinas. Este es el papel histórico del presidente Alfonsín. El país comienza a normalizarse en lo político, gracias a la puesta en marcha, de nuevo, de la Constitución de 1853. El cambio político no afecta sólo al interior, sino al exterior. En 1984 se acepta, en virtud del *Laudo papal*, la paz con Chile; en 1985 se inician buenas relaciones con Brasil, eliminando la costosa carrera nuclear entre las dos potencias, mientras comienza Mercosur a dar los primeros pasos. Menem acentuará la apertura; restablece las relaciones con el Reino Unido; firma el Tratado de Asunción, por el que Mercosur abarcará Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay; ratifica el Tratado de Tlatelolco, de no proliferación de armas nucleares; participa en el conflicto de Irak, como un aliado más de Norteamérica.

Con el flanqueo que de esta apertura al exterior se inicia el segundo cambio, el de la reorganización del Estado, para achicar sus competencias. La privatización de las empresas públicas tiene una doble consecuencia: alivios presupuestarios por una parte y, en tanto en cuanto parte de estos activos pasan al extranjero, robustecimiento de la balanza de pagos y sostenimiento de la cotización de la moneda nacional.

Este achicamiento del Estado, que permitió reducir el gasto público en un 10%, permitió atender mejor el flanco social, allegando más recursos a la seguridad social. Por otro lado procuran fomentarse las transferencias de gastos a las provincias y a los municipios, por creer que así se racionalizan los desembolsos del sector público. Al mismo tiempo se mejora la administración tributaria y pueden eliminarse tributos dañinos por sí mismos, como los impuestos

a la exportación, creándose una estructura tributaria muy simplificada, basada en el IVA; en un impuesto sobre los beneficios de las empresas; en otro sobre la renta de las personas físicas; en las contribuciones para la seguridad social y, finalmente, en los impuestos especiales sobre naftas, alcoholes y tabaco. Con la simplificación aumentó la recaudación. Cavallo señaló en su intervención que, a partir de 1991, se había eliminado el déficit. Sin embargo, según CEPAL el Sector Público no financiero nacional, o sea, excluidas provincias y municipios, tuvo en Argentina, en 1991 un déficit del 2,2% del PIB, magnitud que, de todos modos es un porcentaje tolerable.

La tercera pieza del cambio fue la liberación del mercado, tanto respecto al exterior -disminuyen los aranceles y se eliminan controles de precios y de cambios, al aceptarse para el peso un patrón dólar, con convertibilidad plena-, como en el interior. Facilitan esta situación las privatizaciones de las empresas estatales de todo tipo, incluidas las de electricidad, puertos, gas y su distribución y transportes ferroviarios. Estos tendrán que competir, en régimen de libertad de tarifas con la carretera. Se piensa privatizar las centrales nucleares y los aeropuertos. Al final quedarán en manos del Estado, del sector empresarial público, únicamente el Banco de la Nación Argentina y el Banco Hipotecario.

Todo se vendría abajo si el peso no fuese una moneda estable. Pasa a ser clave, por eso, el funcionamiento de una caja de Conversión en el Banco Central para mantener perfectamente convertibles en dólares los pesos, que de esta manera pueden transformarse en una moneda aceptada con normalidad. Como dijo gráficamente Cavallo, "se comienza a pedir el vuelto" en las transacciones comerciales. Con un 12% de aumento anual del IPC y un 3% de los precios al por mayor -la diferencia viene determinada por las rigideces de los servicios-, se piensa que es posible que se reduzca en el inmediato futuro este IPC al aumento, en 1993, de alrededor del 3%, porque se va a actuar con fuerza sobre los servicios.

También se ha decidido alterar la estructura de la Seguridad Social con la nueva ley de subsidios y pensiones, que va a conducir a un sistema de capitalización que, de algún modo, se va a parecer al modelo chileno. Finalmente, Menem, gracias al conocimiento de las estructuras sindicales y al apoyo del aparato peronista -o, por mejor decir, neoperonista-, se atreve a plantear la necesidad de flexibilizar el mercado del trabajo.

No habló Cavallo de la corrupción. Sin embargo en *Somos* del 18 de enero de 1993 le atribuían un papel esencial en la liquidación del ministro Manzano que, decía la revista, era "el nombre sospechado de corrupción para la opinión pública". "El Mingo", como lo llama Menem, también procura que se esfume este elemento de perturbación infiltrado en la economía argentina. Tampoco mencionó su papel en la desregulación de las obras sociales sindicales. No se ha logrado todo lo que pretendía, pero tras sus conversaciones con el ministro de Trabajo, Enrique Rodríguez, el panorama ya ha cambiado.

Las consecuencias no pueden ser mejores. Se recupera la inversión, que se incrementa en un 30% anual, aunque hay que admitir que se partía de niveles muy bajos. Mejora la productividad en el seno de las empresas. Vuelven los capitales argentinos. El aumento del ahorro interno permite prescindir del externo, con alivio para la situación de la deuda externa. Caen los índices de pobreza, y si crece el paro, al mismo tiempo que lo hace el empleo, al incremento del índice de actividad se debe. Como colofón, Argentina, que tuvo un muy buen sistema educativo en el pasado, se dispone a recuperarlo, con crecientes niveles de exigencia y de calidad. Sencillamente, para que toda esta honda transformación no sea flor de un día.

¿Durará esta situación? Todo depende de dos cosas: de la llegada de fondos del exterior y del mantenimiento de la recaudación impositiva. Ahí se va a jugar el futuro, no ya de Cavallo, que ha atinado en el modelo, pero que puede ser trastornado por la coyuntura internacional, sino el de la Argentina. Alguna nubecilla minúscula, como las declaraciones efectuadas a *Clarín* sobre la situación social de las fincas de Jujuy, muy en el estilo del viejo peronismo, efectuadas por el ministro de Salud y Acción Social, Julio César Araoz, quizá pueda convertirse en tormenta y desbaratarlo todo.

Cuando se puso en marcha una vasta protesta que hundió los razonables proyectos de Krieger Vasena y sus sucesores, hasta precipitar en 1969 hacia una serie crisis, se recordó lo que César Fernández Moreno había escrito en 1954, en *Argentina hasta la muerte*, como muestra de que los argentinos del interior "habían resuelto poner término al reino de la eficacia":

Y bueno soy argentino
este es el revirado *canto natal* que yo traigo aquí
l'm sorry a usted le molestará sepa que a mí también
pero alguna vez tenemos que acercar la realidad a los papeles
esta broca me sale de ser argentino
soy gaucho y entiendanlo
soy de los de acá de este lugar y no de otro...

¿Julio César Araoz va a intentar provocar ese motín? ¿Menem podría tolerarlo? ¿La Argentina se ha cansado y está dispuesta a volver al sendero iniciado en 1930? Todos los que escucharon a Cavallo en la Tribuna Iberoamericana formularon votos porque estas posibilidades fuesen sólo un mal sueño.

El nuevo México.

Jesús Silva-Herzog, un notable economista mexicano que es actualmente embajador de México en España, prácticamente casi iniciaba su conferencia *México hoy, en el nuevo entorno internacional*, de clausura del programa *México hoy*, de la Tribuna Americana en la Casa de América, el 23 de octubre de 1992, con estas palabras: "Hace diez años éramos un país en crisis. Nos tocó el difícil papel de hacer estallar la crisis de la deuda externa. La inflación amenazaba con caer en cauces hiperinflacionarios, el desequilibrio fiscal era mayúsculo, las reservas internacionales se había agotado y, lo más importante, la sociedad había perdido la confianza no sólo en la moneda, sino en las instituciones y en el futuro".

Hoy todo eso parece una pesadilla que se desea olvidar. La realidad se aleja de ella velozmente. Efectivamente lo sucedido es tan revolucionario que es preciso preguntarse si responde a algún planteamiento casual aprovechando alguna situación coyuntural, o si pretende alcanzar resultados muy permanentes y, en el fondo, llegar a un nuevo México. La aclaración de esto constituyó el meollo de la intervención de Pedro Aspe en la Tribuna Iberoamericana, titulada *Reflexiones sobre la modernización de la economía mexicana*.

Tres grandes transformaciones se han procurado para orientar del modo más adecuado posible el "profundo proceso de cambio estructural" emprendido en México. La primera ha sido la reforma macroeconómica que pretendía "abatir la inflación y el sobreendeudamiento, así como... eliminar las distorsiones que inhiben el crecimiento y, a partir de un nuevo piso

económico y de concertación social, estar en condiciones de crear un mejor nivel de vida y mayores oportunidades para los mexicanos".

La inició Miguel de la Madrid y se aceleró con Salinas de Gortari. Como dato espectacular de la misma se indica que la inflación en 1993 será cercana al 7%, la más baja de las últimas dos décadas, o lo que es igual, la más reducida que ha conocido "la mitad de los mexicanos, que nacieron precisamente durante esos años". Para lograrla, se pasó de un déficit de alrededor del 17% del PIB en 1982 "a un superávit, por primera vez en cincuenta años, de 0,5% del PIB en 1992", excluyendo para su cálculo los ingresos originados por la privatización de las empresas públicas que, en cambio han permitido "reducir la deuda pública consolidada total del 62,4% del PIB en 1988 hasta el 24,9% del PIB en 1992".

La liberalización del sistema financiero permitió que las tasas de interés respondiesen "con mayor flexibilidad a los cambios en las condiciones del mercado", al regularse el sistema financiero "con base en criterios de capitalización comparables con los estándares internacionalmente aceptados". Esto, que lisa y llanamente supuso el abandono "de un marco institucional de tasas de interés deprimidas y niveles elevados de encaje legal", significó un apoyo evidente al proceso de desaceleración de la inflación.

A estas políticas restrictivas fiscal y monetaria se unió la liquidación de "un contexto de fuerte indización salarial". Apoyándose, como señaló explícitamente, en la experiencia del Pacto de La Moncloa, surgió en 1987 el Pacto de Solidaridad Económica, que se transformó por la Administración Salinas de Gortari en Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico, con el que se atajó esta peligrosa situación.

Si es importante esta gran transformación macroeconómica, no lo es menos la transformación microeconómica. Confluye con la macroeconómica en primer lugar en la reforma del Estado. Esta, a su vez exigía, para empezar, una modernización del sistema fiscal que "consistió en la drástica reducción de las tasas máximas del impuesto sobre la renta a las personas físicas -del 50% al 35%- y a las empresas -del 42 al 35%-"; en "la ampliación de la base gravable, eliminando privilegios que recibían ciertos sectores en detrimento del resto de la sociedad"; en fin, "en vigilar el estricto cumplimiento de las obligaciones fiscales". Con esto, en el período 1989-1992 se aceleró la flexibilidad tributaria: el PIB creció un 14,6% en términos reales y los ingresos tributarios no petroleros lo hicieron en un 31,3%, también en términos reales.

También el proceso de privatización, ampliado con "la participación de la inversión privada en la construcción y operación de obras de infraestructura, a través de diversas modalidades de concesión o arrendamiento", al crear "un Gobierno más sólido y compacto", al mismo tiempo que una economía más competitiva, acelera la modernización del conjunto del sistema económico mexicano.

Con todo ello, la política industrial, que en el pasado "descansaba en subsidios y protección", ahora se apoya en un sector privado cada vez más competitivo y en una reducción del papel de las instituciones del sector público a "aquellas áreas en las que el mercado no funciona adecuadamente o donde se requiere una mejor distribución de oportunidades". Lo impulsó el auxilio de la Banca de desarrollo, al sacarla de la ayuda "a grandes empresas ineficientes que en muchos casos eran propiedad del Gobierno", para llevarla a la financiación de "pequeñas empresas privadas, eficientes y flexibles".

Lo completa la creación en 1992, como alternativa al viejo sistema de jubilaciones de la Seguridad Social, del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), "mediante el cual los patronos depositan en las cuentas bancarias individualizadas de más de 10 millones de trabajadores, el 2% de la nómina, a fin de que el ahorro que se acumula en dichas cuentas les permita complementar sus pensión".

La liberalización del comercio exterior, en fin, procura ampliarse con la firma de Tratados de Libre comercio, no sólo el NAFTA, sino también con Chile y, en el futuro, con nuevas áreas.

Todo acaba teniéndose que completar con la reforma puramente microeconómica, esto es, con ese "lado difuso del desarrollo" que se puede vislumbrar a través del aumento de la formación bruta de capital fijo en las empresas privadas y en la productividad del trabajo, que permite diferenciar tres tipos de empresas en México: las que pertenecen al sector pujante y competitivo, "que representan aproximadamente una quinta parte del total del sector manufacturero"; las empresas condenadas, porque "para ellas los efectos de la desregulación y la corrección macroeconómica representan un reto difícil de superar", que son otra quinta parte; finalmente, los tres quintos restantes pertenecen a las que inician ahora su reconversión y modernización.

La tercera reforma es la puesta en marcha del llamado *liberalismo social* enfrentado tanto con el paternalismo como con el populismo, "que cobra sus intervenciones con deuda, inflación, y mayor miseria". Pretende esta filosofía que, a través del gasto social y del Programa Nacional de Solidaridad, se procuren mejorar, prioritariamente, las condiciones sociales de los mexicanos.

Por la confluencia de estos cambios, ha surgido un nuevo espíritu en México. Como señaló bellamente Silva-Herzog, "existe una actitud nueva, diferente. No es necesariamente mejor, sino sólo distinta. Hace unas semanas recibí en mi oficina de Madrid a un artesano-zapatero de un pequeño pueblo del Estado de México. Venía a ver las instalaciones y los medios de producción de Valencia y Alicante y a platicar con posibles socios. A pesar de sus años, nunca había salido del país. Me reiteró su convicción de que era necesario salir, ver otras cosas, aprender. Sólo así podría competir y sobrevivir".

CONCLUSION.

Estos tres casos ejemplares -y podríamos ampliarlos a los de Bolivia, al esfuerzo de reforma de Nicaragua, al reto colombiano o al cambio de dirección de Ecuador, y así sucesivamente- nos prueban la magnitud del cambio. Se apuesta, con denuedo, a un desarrollo logrado gracias a la inserción en la economía internacional. También a que la competitividad debe lograrse con la aceptación de las reglas del mercado libre. Asimismo, a que el Estado tiene la tarea primordial de achicarse y de aceptar como un lema el del "santo temor al déficit", mientras aumenta su eficacia, para dejar un amplio espacio a la iniciativa privada. La reforma de la Seguridad Social, hacia sistemas cada vez más unidos a técnicas de capitalización del seguro privado, debe ligarse a una política de rentas que, mediante acuerdos de solidaridad nacional, haga disminuir las presiones salariales que contemplaron, e incluso azuzaron, los populistas de antaño. Y es preciso hacer todo esto de acuerdo con las reglas democráticas, poniendo en el centro de los afanes el culto a la Constitución, sin el que, sencillamente, no se explican estos pueblos.

En resumidas cuentas, y más concretamente en Chile, en Argentina, en México, se observa una activa búsqueda de una nueva política económica que enlace con la etapa del salitre en Chile,

con la expansión argentina que concluye con Yrigoyen, incluso con el porfiriato mexicano. En el medio queda más de medio siglo de equivocaciones. Es urgente recuperar el tiempo perdido. Por eso, con el talante de prisa exigente y de desprecio por lo que ha existido hasta ahora, que caracteriza a todo revolucionario, tres excelentes economistas nos han venido a contar a Madrid sus afanes y sus sueños. Afanes y sueños que expuestos en el viejo salón isabelino de la Casa y Torre de los Lujanes, bajo la mirada atenta de un Laureano Figuerola que escolta en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas desde su retrato a la reina Isabel II, fundadora de la corporación, traían a la mente una frase de Cabarrús, escrita en su *Discurso sobre la libertad de Comercio concedida por S.M. a la América Meridional*, presentado a la Sociedad Económica Matritense de Amigos del País el 28 de febrero de 1778: "Haga lo que quiera el error para defender su imperio... podrá acaso sacrificar, en la sombra de la noche, a algún sabio a su furor, pero el fruto de nuestras meditaciones fermentará en el silencio, y sus efectos serán la época feliz que disipe las preocupaciones nocivas". Argentina, Chile y México, gracias a las meditaciones silenciosas de los economistas, comienzan a atisbar "la época feliz" que les fue arrebatada por el error hace sesenta, setenta, ochenta años.

**REUNION ANUAL DE LA ASAMBLEA DE GOBERNADORES DEL
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO Y DE LA
CORPORACION INTERAMERICANA DE INVERSIONES**

(Hamburgo, Alemania, 29 al 31 de marzo de 1993)

Del 29 al 31 de marzo, ha tenido lugar en Hamburgo, la Reunión anual de la Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo.

*Se ofrece, a continuación, un resumen de los principales puntos tratados en dicha reunión, preparado por el prestigioso economista uruguayo **Enrique V. Iglesias**, que desempeña en la actualidad la Presidencia del Banco Interamericano de Desarrollo, lo que concede a su resumen un especial valor, por cuanto constituye una genuina interpretación del papel y significación del BID y de la corporación Interamericana de Inversiones en el desarrollo económico de América Latina.*

*Recordamos a nuestros lectores que **Enrique V. Iglesias**, fue galardonado en 1982 con el Premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales y que la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas le ha nombrado el pasado 2 de marzo, en atención a sus méritos, Académico de Honor de la Corporación.*

1. Preámbulo

La Reunión Anual de la Asamblea de Gobernadores del Banco se celebró el mes pasado en Hamburgo, Alemania. Esta es la tercera vez que el cónclave de las más altas autoridades del Banco se realizan en suelo europeo. Las dos reuniones precedentes fueron en Madrid, España, en 1981, y en Viena, Austria, en 1985. Los cónclaves de Europa han venido a constituir hechos de la mayor trascendencia en la vida institucional del Banco, el cual cuenta entre sus miembros con la valiosa participación de 15 países europeos, a la vez que han representado instancias de reafirmación elocuente de los estrechos lazos de cooperación que unen a Europa con América Latina.

El reciente reencuentro en Hamburgo fue una rica experiencia para todos quienes tuvimos el especial privilegio de participar en él: un virtual recodo en las sendas de transformaciones económicas y políticas estructurales que Europa y América Latina han estado viviendo en los últimos años. Cerca de 2.500 personas concurren a la reunión en representación de los gobiernos de los países miembros, de la banca, la empresa privada, instituciones multilaterales, organizaciones no gubernamentales y de los medios de información. A lo largo de los debates sumergimos nuestra atención en varios temas principales que acaparan las preocupaciones de los gobiernos de los países miembros, pero en el trasfondo de nuestras reflexiones prevaleció ese clima de expectativas positivas que alimentan el florecimiento y expansión de la democracia y la

marcha incontenible de la creciente interdependencia económica, que han derribado muros y fronteras en tantas partes del mundo de este final de siglo. El futuro encierra grandes oportunidades para una convivencia pacífica y próspera entre todos los países, cuya realización depende en gran medida de la voluntad política para enfrentar los desafíos de una realidad que cambia vertiginosamente.

2. Los temas centrales de la Reunión de Gobernadores.

Entre las áreas de mayor convergencia, relacionadas más directamente con las actividades del Banco, se tiene:

2.1. Sobre el marco económico, tanto de América Latina como mundial, en que el Banco le corresponde actuar, se destacaron algunos elementos fundamentales. En primer lugar, el reconocimiento al giro favorable de las tendencias económicas fundamentales de muchos países latinoamericanos, que en los dos años pasados han marcado un punto de inflexión, con ganancias netas en cuanto al crecimiento económico; a la estabilización de precios; a los equilibrios macroeconómicos, y al regreso a los mercados internacionales de capital.

Sin soslayar los posibles problemas y obstáculos futuros, ni la función de apoyo de los mecanismos de cooperación internacional, se llamó la atención al hecho de que estas ganancias fueron fundamentalmente el fruto de los esfuerzos propios y los sacrificios internos: "Nada, empero, hubiera sido posible sin los sacrificios consentidos por los pueblos, en el marco de una activa vida democrática. Por ende, la región debe su éxito, antes que todo, a sí misma", como lo afirmó el Gobernador por Francia.

Con relación al funcionamiento de la economía mundial como un factor condicionante del desarrollo latinoamericano, se subrayó la necesidad de reafirmar la cooperación internacional y los compromisos con la expansión del comercio libre. Se indicó, asimismo, las oportunidades que ofrece el potencial económico latinoamericano, cuyo atractivo ha disipado los temores de una desviación de las inversiones extranjeras hacia las economías de Europa del Este, así como el papel que nuestra Institución ha venido cumpliendo como puente entre América Latina y el mundo desarrollado, el cual debería mantenerse y fortalecerse en el futuro.

2.2. La Octava Reposición de los recursos de capital del Banco constituyó, sin duda, el tema dominante entre las preocupaciones inmediatas. a este respecto quisiera destacar el progreso alcanzado hasta la fecha. Si reflexionamos sobre el camino recorrido, podemos observar con satisfacción el consenso emergente en torno a la dirección que queremos darle a la Institución. Así nos lo plantemos en Santo Domingo, cuando convinimos que centraríamos nuestros esfuerzos iniciales en definir rumbos, objetivos y metas. Las deliberaciones que hemos tenido hasta el presente, y las de este encuentro en particular, apuntan con crecientes claridad a los grandes objetivos de la región, que por ser tales, deben estar en el centro de las preocupaciones del Banco. La agenda para su discusión incorpora entre los temas más importantes, los siguientes: la reforma social; el sector privado; la administración de préstamos y, naturalmente, el tamaño y la estructura de la Reposición. Estas negociaciones deberán avanzarse con un sentido de urgencia, para concluirse en el curso del presente año.

Un aspecto crucial de la Reposición se refiere a su monto, estructura y modalidades. Se han formulado proyectos que sitúan su monto en una cifra que habilite al Banco disponer de una capacidad para otorgar préstamos por montos que podrían fluctuar entre US\$7.000 y

US\$10.000 millones anuales. Asimismo, entre las categorías principales de recursos, existe amplio reconocimiento a la necesidad de contar con una provisión adecuada de fondos concesionales, que para numerosos países latinoamericanos son vitales en sus esfuerzos de reformas estructurales y equidad social.

2.3. La reforma social en América Latina emergió como el desafío de mayor trascendencia y el compromiso de mayor prioridad para la acción concurrente de todos los sectores: privado, público y de cooperación internacional. La reforma social, como contraparte inseparable de las reformas económicas en curso, surge como la tarea más importante que tenemos frente a nosotros. Como lo expresara el Gobernador por Chile, la década de los noventa debe ser la década del progreso social en América Latina, tras la reestructuración económica profunda de los últimos años; sin que haya exigencia ética ni política más importante que abordar el tema de la pobreza y la inequidad.

Los gobernadores aportaron juicios muy certeros acerca de la naturaleza y alcances de la reforma social en América Latina. Entre ellos, el Gobernador por los Estados Unidos resaltó que millones de latinoamericanos aún deben sobrevivir con un ingreso que no alcanza a un dólar diario. Asimismo, el Gobernador por Israel nos llamó la atención a que la "vigorosa recuperación económica de la región descansa sobre una frágil base social, que excluye de la prosperidad a millones de personas". No se trata de una reforma social inspirada externamente, sino de una que surge de la convicción propia latinoamericana, y que se nutre de la revisión crítica de una larga experiencia que entró en crisis, como lo indicara el Gobernador por Venezuela.

Se trata, por cierto, de una tarea compleja, difícil e inaplazable, en la cual es necesaria una amplia concurrencia de recursos, sectores y voluntades políticas. Los conceptos emitidos al respecto por el señor Gobernador por México, resumen con claridad la naturaleza y alcance de esta tarea: "El crecimiento económico y la atención de necesidades sociales son inseparables. En particular, se requiere montos importantes de recursos para atender lo esencial: proveer de mejores oportunidades a los que menos tienen". Muchos señores gobernadores señalaron el papel protagónico que en ello debería tener el Banco.

2.4. Otro tema destacado de la reunión se refiere al apoyo del Banco al fortalecimiento del sector privado, en el marco de las reformas económicas estructurales, tanto en el ámbito macroeconómico global, como en el de las empresas, que contribuya a la formación de una nueva cultura productiva.

Al respecto, parece haber consenso con el propósito de ampliar y mejorar la contribución del papel de este sector en el desarrollo económico latinoamericano. Hubo un reconocimiento a la labor activa que el Banco ha venido cumpliendo en apoyo a la formación de un clima propicio a la inversión privada y al desempeño en general de la empresa privada, destacado especialmente por los Estados Unidos en lo relativo a la iniciativa para las Américas.

Los préstamos sectoriales de inversión y financieros han sido una de las vías recientes e importantes que el Banco ha utilizado para estos propósitos, además de la integridad de las operaciones de la Corporación. Ahora se han venido avanzando propuestas para que el Banco ofrezca préstamos directos, sin garantía pública, a grandes empresas privadas, particularmente aquéllas que fueron desprendidas del sector público, según lo sugirieron los Gobernadores por Chile, Honduras y Uruguay. Esta idea ha de ser considerada atentamente, por cuanto significa un compromiso con el fortalecimiento del BID y la Corporación, para que amplíen substancialmente su contribución al desarrollo del sector privado latinoamericano, como lo indicara nuestro

Presidente de la Asamblea, el señor Hans-Peter Reonik, Gobernador por la República Federal de Alemania.

2.5. La reforma del Estado continuó representando un tópico de alto interés entre las autoridades de nuestra Institución. El consenso general apunta a una redefinición del papel del Estado en la economía que incluye, por una parte, una transferencia al sector privado de empresas productoras de bienes y servicios y de entidades financieras estatales, cuya administración y desarrollo es más eficiente en manos de empresarios privados y, por otra parte, un fortalecimiento de su acción tendiente a asegurar la vitalidad y el pleno aprovechamiento del potencial humano. El propósito de esta reforma es la búsqueda de un Estado que, sin sustituir al mercado, garantice y mejore su funcionamiento.

2.6. Los aspectos institucionales y la eficiencia concernientes al Banco y la Corporación constituyeron temas abordados por numerosos gobernadores. La organización funcional del Banco y la adecuación de sus recursos humanos y de las normas y procedimientos operativos son una preocupación central de la Alta Administración del Banco. Frente a los cambios radicales que se han venido observando en América Latina y entre nuestros países miembros industrializados, el Banco ha respondido haciendo una transformación sustantiva de su organización, de sus métodos operacionales y de provisión de sus servicios financieros y de cooperación técnica a los países prestatarios. Ahora sólo resta destacar las seguridades de que nuestro compromiso ha sido y continuará siendo la permanente revisión del desempeño del Banco y la Corporación y su adecuación a las siempre cambiantes necesidades del desarrollo económico y social latinoamericano.

En conclusión, el papel de nuestra institución en beneficio del desarrollo económico latinoamericano fue conocido con justicia por numerosos gobernadores, tanto en su trayectoria histórica como en relación a su desempeño futuro. Tal vez, las expresiones formuladas por el Gobernador por Brasil ilustran con claridad estas ideas: "El BID tiene todas las condiciones para continuar desempeñando un papel estratégico en América Latina: está más cerca de la región, cuenta con un respaldo político irrestricto de nuestros países y ha recibido recursos crecientes". Esa percepción de nuestras actividades nos estimula y compromete a continuar buscando la consolidación y el mejoramiento de la Institución.

INFORME ANUAL DEL COMITE DE GOBERNADORES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA COMUNIDAD EUROPEA

Resumen y comentarios de Ricardo Cortes

Este importante informe, que refleja la opinión de los gobernadores de los bancos centrales, responsables de la política monetaria de los países miembros, sobre el desarrollo de la economía comunitaria y las medidas a tomar para reanimarla, tiene una especial relevancia en las presentes circunstancias de pesimismo y confusión ante la actual recesión. El informe recoge la evolución de la economía y las actividades del Comité hasta el 28 de Febrero de este año, en especial las encaminadas a preparar el paso a la segunda fase de la UME (Unión Monetaria y Económica Europea) según el mandato que recibió el año pasado del Consejo Europeo. El informe fue presentado a la prensa por su presidente el gobernador del banco central holandés, Wim Duisenberg, el 20 de Abril en Basilea. A continuación expondremos su mensaje central y resumiremos lo más importante del mismo y de la exposición de Duisenberg, añadiendo cuando proceda un breve comentario en cursiva y letra menor, entre corchetes.

MENSAJE CENTRAL Y PUNTOS MAS IMPORTANTES DEL INFORME.

El mensaje central es muy simple: el informe reconoce que existe una recesión pero insta a los países miembros a que no tomen medidas expansivas poco meditadas [que sin duda serían populares, pero que tras una breve reanimación dejarían las cosas peor de lo que estaban. Ahora tenemos recesión y paro; si se afloja el rigor de las políticas monetaria y fiscal tras esa breve reanimación, tendríamos más de lo mismo y encima inflación y déficit presupuestario acrecentados].

Es necesario reducir ese déficit aumentando los impuestos y/o recortando el gasto público a pesar de la debilidad presente de la economía. Si el déficit continúa a las elevadas tasas actuales caería sobre la sola política monetaria la tarea de corregir los desequilibrios presentes y reducir la inflación, una carga demasiado pesada, que la obligaría a mantener tipos de interés muy elevados que harían imposible el crecimiento. Además tras la turbulencia cambiaria que empezó el pasado septiembre, y que aún no se ha calmado del todo, esa reducción del déficit fiscal es indispensable para que los mercados financieros recobren la confianza y puedan bajar los tipos de interés, permitiendo de nuevo un crecimiento estable de la economía.

El deterioro de la situación fiscal se ha ido agravando en los últimos cuatro años: el déficit global de la Comunidad Europea (CE) fue ya del 4,2% del PIB en 1990, subió al nivel insostenible de 4,7% en 1991, y el año pasado llegó incluso al 5,3.

El Comité no es nada optimista sobre las posibilidades de crecimiento: estima que no llegará al 1% del PIB en 1993, en parte porque faltará el estímulo de la demanda externa: las procedentes de EE.UU. y Japón crecerán poco. Desde hace dos años el crecimiento es cada vez más lento: en 1992 el PIB creció 1,1%, y en 1991, 1,2. Sin embargo a pesar de la debilidad de

la coyuntura en los próximos meses, es necesario avanzar en la reducción del déficit fiscal para poder cumplir en un plazo no muy largo el objetivo del Tratado de Maastricht de un máximo del déficit del 3% del PIB.

Esa debilidad de la coyuntura hará que los gastos de subsidio de paro aumenten y los ingresos fiscales, VAT sobre todo, disminuyan. Habrá que esforzarse para que el aumento del déficit no exceda de los efectos normales de esa débil coyuntura a través de los estabilizadores automáticos. En 1992 el déficit aumentó, sobre todo en Italia, llegando al 10% del PIB, en Grecia al 9%, en Bélgica, al 6,9% y en Gran Bretaña, donde subió del 2,7% en 1991 a 6,9% en 1992.

Por el contrario, se han hecho progresos notables en reducir la inflación durante 1991 y 1992, y es probable que la presión inflacionaria mengüe algo este año. Pero aún así todavía no se ha ganado la batalla contra la inflación. Para contenerla, será necesaria una moderación salarial de cierta importancia en los países [*como España*] donde los costes laborales unitarios están creciendo demasiado aprisa.

Sin embargo, la reducción de la inflación hubiese podido ser mayor si la economía europea hubiese estado más expuesta a la competencia internacional, especialmente en los servicios. Esa protección frente a la competencia internacional puede crear un obstáculo adicional a la UME que, en la opinión tanto en bienes como en servicios. Según el informe, la inflación en el sector no comerciable -es decir, los bienes y servicios destinados preferentemente al comercio interior-, fue de 6,6%, claramente superior al 3,2% de inflación en los precios de las mercancías vendidas más allá de las fronteras nacionales. Esa diferencia de 3,4 puntos entre ambas tasas es casi la mayor en los últimos 10 años, dice el informe. En 1991 fue de 3,2 puntos y en 1992 de 3,1.

La alta tasa de inflación en los precios del sector no comerciable ha sido en parte responsable de la resistencia a la baja de la inflación de los precios al consumo. El Comité se muestra decepcionado ante el hecho de que la inflación de los precios al consumo en la CE fue de 4,3%, el año pasado, aunque bajó del 5,11% en 1991 y 5,7% en 1990.

Las fuertes diferencias en muchos países entre la inflación del sector no comerciable y el destinado al consumo interno "sugiere la presencia de obstáculos estructurales que están impidiendo la reducción de la inflación". [*En España, esa diferencia es aún mayor: la inflación en el sector no comerciable llegó a los dos dígitos, lo que revela las fuertes limitaciones a la competencia en nuestro país*]. Son necesarias, pues, "medidas de política económica que refuercen la libre competencia y aumenten la productividad en el sector no comerciable".

La salida de Gran Bretaña e Italia del Sistema Monetario Europeo (SME) y la devaluación de las monedas de España, Portugal e Irlanda han corregido, al menos en parte, los desequilibrios existentes, aumentando la competitividad de algunas ellas y permitido bajas en los tipos de interés de algunas; por ejemplo, cuatro puntos en los tipos a corto británicos. Pero el Comité añade que sería un grave error concluir que esa salida o devaluación ha arreglado la situación, y que ya son posibles políticas monetarias y fiscales más expansivas. Por otra parte, la creciente integración de las economías nacionales obliga a una coordinación estrecha de las políticas económicas de los miembros.

Al presentar el informe a la prensa, Wim Duisenberg afirmó, siguiendo al informe, que el recurso excesivo del sector público al mercado de capitales en toda Europa está poniendo en peligro la convergencia económica necesaria para la unión monetaria, recalcando que el año pasado excedió ampliamente los niveles máximos establecidos por el Tratado de Maastricht para

acceder a la UME. Teme que parte del aumento de ese recurso al mercado no se debe al déficit causado por los menores ingresos fiscales y por el aumento del gasto público debido a la acción de los estabilizadores automáticos en la presente recesión, sino que obedezca a un deterioro estructural de las finanzas públicas ampliamente extendida en Europa que será difícil de corregir.

Duisenberg dijo que los gobernadores creían que el MTC del SME es técnicamente sólido y que es beneficioso para Europa continuar con él a pesar de las presentes tensiones. Refiriéndose a la afirmación hace unos meses de John Major en los Comunes, según la cual el MTC tenía grietas de resquebrajamiento (*faul lines*), afirmó: "Los gobernadores hemos examinado el MTC con una lente de aumento y no las hemos encontrado".

Sin embargo, temperando el optimismo de Duisenberg que afirmaba que "había vuelto la calma al SME", el gobernador del Banco de España, Luis Angel Rojo, dijo que el SME aún tiene elementos de inestabilidad, en parte a consecuencia de los altos tipos alemanes. El ataque especulativo contra la peseta el 22 de Abril, después de la baja de los tipos alemanes, le ha dado la razón.

LA POLITICA MONETARIA EN UN ENTORNO DE TENSIONES CAMBIARIAS.

La inflación media de la CE bajó del 5,1% en 1991 a 4,3 el año pasado, una baja menor de lo que hubiera podido esperarse dada la debilidad de la coyuntura y la influencia favorable de los factores externos.

Un evento decisivo fue el rechazo danés al Tratado de Maastricht y las tensiones que produjo en los mercados cambiarios. La política monetaria de Alemania y sus satélites económicos, Holanda y Bélgica, continuó restrictiva. El resto de los miembros del SME se vio obligado a elevar sus tipos. Las tensiones culminaron en la tormenta cambiaria de septiembre pasado. Gran Bretaña e Italia se salieron del SME, España, Portugal e Irlanda tuvieron que devaluar. Desapareció la estabilidad cambiaria de los años anteriores y se produjeron fuertes ataques especulativos contra las monedas consideradas vulnerables, que aún continúan.

Las causas fundamentales de la crisis cambiarias fueron: Primera, durante los 5 años anteriores [*de tipos de cambio congelados*] no se avanzó en la convergencia económica entre los miembros del SME, sino que en muchos casos el ritmo de inflación y los déficit fueron divergiendo entre ellos. Por eso, al ponerse en peligro la ratificación del Tratado de Maastricht, los mercados pensaron que las paridades existentes no iban a mantenerse. Y segunda, los altos tipos de interés nominales necesarios para mantener la paridad [*con la moneda base del SME, el deutschmark (DM)*] hacían imposible la salida de la recesión en muchos países, especialmente cuando en ellos se elevaron los tipos de interés reales (descontada la inflación) al disminuir ésta. Los mercados cambiarios, empezaron a pensar sus gobiernos, acabarían bajando los tipos.

Los gobiernos de los países con monedas amenazadas recurrieron, para defenderlas a intervenciones en el mercado a una escala sin precedentes, a ajustar sus tipos de interés y, en algún caso, a ciertos controles de cambios.

Hay consenso en que el SME, por la estabilidad cambiaria que produce, es beneficioso para la CE, y en que es muy importante mantener su credibilidad. Para ello, es preciso:

Primero, políticas macroeconómicas en los miembros que aseguren la convergencia indispensable para mantener las paridades, sin descartar reajustes en ellas cuando sean necesarios; es decir, el SME debe ser flexible, pero sin perder de vista que los reajustes no suprimen la necesidad de continuar con políticas económicas orientadas a la estabilidad.

Y segundo, en una situación de plena libertad de circulación de capitales como la actual, pueden producirse ataques especulativos, aunque los datos fundamentales de la economía con moneda atacada no los justifiquen; para vencerlos, es preciso una estrecha cooperación entre los miembros que no haga olvidar al país con moneda atacada que debe continuar con su política orientada hacia la estabilidad. Para ello, la independencia de los bancos centrales es fundamental.

LA ORIENTACION DE LA POLITICA MONETARIA EN 1993.

Hubo acuerdo total en el Comité de Gobernadores en que el objetivo a medio plazo de la política monetaria debe continuar siendo la estabilidad de precios. Su relajación prematura sólo produciría beneficios efímeros, pronto seguidos por costes económicos importantes cuya absorción sería difícil y dolorosa. Se necesita una política que asegure una nueva reducción de la inflación sin restringir el margen para una nueva recuperación económica sostenible. [*Pero, dada la estructura económica y social de muchos países, el compatibilizar ambos objetivos ¿no será intentar la cuadratura del círculo?*]

Esa política monetaria sólo será efectiva si se ve acompañada de una política presupuestaria estricta y de una moderación salarial. El déficit presupuestario medio, según los cálculos de la Comisión Europea, alcanzará este año el 5,75% del PIB, muy por encima del máximo del 3% del Tratado de Maastricht. En muchos países [*por ejemplo, España*] los costes laborales están creciendo a un ritmo elevado, y existen considerables rigideces en el mercado de trabajo [*es decir, es imposible, o muy caro, despedir a un empleado cuando no hay trabajo que darle*].

EVOLUCION ECONOMICA Y APLICACION DE LA POLITICA MONETARIA.

1. El entorno económico de la política monetaria.

Después de una fuerte expansión en los años 80 el crecimiento económico en la CE fue mucho menor en 1991 y continuó muy bajo en 1992, a causa de un entorno externo desfavorable y una demanda externa deprimida. La inflación continuó bajando en 1992, pero menos de lo que hubiera podido esperarse por culpa de fuertes aumentos de precios en ciertos sectores, como los servicios, no sometidos a la competencia del exterior.

1.1 El entorno exterior.

Mejóro poco en 1992. En EE.UU., el crecimiento fue menor del usual en una fase de recuperación, que a veces parecía en peligro, lo que obligó a la Reserva Federal (el banco central norteamericano) a bajar los tipos de interés varias veces. En Japón el crecimiento se desaceleró notablemente y bajaron fuertemente los precios de los activos [*tanto acciones como inmuebles*]; para contrarrestarlo, se rebajaron los tipos y se aprobó en agosto un importante paquete de medidas expansivas.

1.2. Evolución económica y convergencia en la CE.

El crecimiento económico bajó hasta el 1,1%. Menguó la confianza de los consumidores y de las empresas en un ambiente de altos tipos de interés reales en la mayoría de los miembros. La caída del crecimiento de la demanda en Alemania después del primer trimestre [*al disiparse el boom de la unificación*] afectó a toda la CE. España y Holanda, después de un crecimiento relativamente rápido en 1991, se desaceleraron notablemente. El desempleo aumentó como consecuencia de esa debilidad de crecimiento, llegando a una media muy cerca del 10%.

La inflación media bajó de nuevo del 5,1% en 1991 a 4,3 en 1992, menos de lo que hubiera podido esperarse, dada la debilidad de la coyuntura, por culpa del aumento de los costes internos y de los precios de los bienes y servicios poco o nada sometidos a la competencia externa. Aunque el crecimiento de los salarios se desaceleró, se mantuvo por encima del 5% en la mayoría de los miembros.

La inflación aumentó desusadamente en Alemania, llegando a un 4%; en Gran Bretaña se desaceleró fuertemente, bajando del 5,9% al 3,7% a causa de la recesión y del aumento del paro. La inflación se mantuvo al mismo nivel en España, donde el aumento del IVA en tres puntos ocultó una baja de la inflación antes de impuestos.

RECUADRO NUM. 1: ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO DE LA CE.

El grado de endeudamiento varía mucho según los países. (Ver gráfico núm. 1)⁽¹⁾

El británico es el más elevado; subió enormemente desde los años 80 a causa de la desregulación financiera, optimismo sobre ingresos futuros y fuertes aumentos del precio de los activos, llegando en 1990 al 78% de la renta bruta, gran parte a interés variable. Por el contrario en Francia era sólo del 45% y en Alemania del 37, ambos generalmente a largo plazo y a tipo fijo.

Las variaciones en los precios de las viviendas han sido considerables. En Alemania han subido un 30% desde 1986. En Francia han bajado moderadamente en 1991 y 1992, después del fuerte aumento de años anteriores. En Gran Bretaña los altos tipos de interés y la depresión económica han hecho que bajen alrededor del 14% desde su máximo en 1989; más de un millón de familias sufren una deuda hipotecaria superior al valor de su vivienda.

El nivel de endeudamiento de la empresa privada no financiera subió hasta el 332% de la renta en Francia, el 206% en Alemania y el 144% en Gran Bretaña, reflejando la preferencia relativa por los recursos ajenos frente a la financiación por emisión de acciones. En la mayoría de la CE, salvo Gran Bretaña e Irlanda, la mayor parte de la deuda es a tipo de interés fijo. (Ver gráfico núm. 2)⁽¹⁾

RECUADRO NUM. 2: TENDENCIAS INFLACIONISTAS POR SECTORES.

Es notable la diferencia entre la inflación de los precios de productos que se comercian en los mercados internacionales y los que, como los servicios, se consumen sobre todo en el interior y están protegidos frente a la competencia exterior. La inflación en los primeros es muy inferior a la de los segundos; la diferencia entre ambas fue en 1992 una de las mayores en la última década.

(1) En los gráficos que se incluyen, las cifras de Bélgica y Portugal se refieren a 1979 y a 1989; para España, a 1981 y a 1990, y para Italia, a 1980 y a 1988.

DIFERENCIAS EN LA EVOLUCION DE LA INFLACION ENTRE LOS SECTORES DE BIENES NO COMERCIALES Y COMERCIALES ^(a)							
	Puntos Porcentuales					Pro memoria	
						En porcentaje	
Países	1990	1991	1992 ^(b)	Media 1982-1986	Media 1987-1991	Inflación en el sector de bienes no comerciables 1992 ^(b)	Inflación en el sector de bienes comerciables 1992 ^(b)
Bélgica	0,6	1,4	1,8	-0,7	0,1	4,2	2,4
Dinamarca	-0,1	1,4	3,3	0,9	1,3	3,5	0,2
Alemania (Oeste)	0,7	0,6	2,8	1,6	1,2	5,5	2,7
Grecia	3,6	5,0	4,5	0,3	5,5	19,2	14,7
España	6,8	7,5	4,3	0,3	5,3	8,8	4,5
Francia	3,4	1,9	2,9	1,0	3,3	4,5	1,6
Irlanda	2,0	1,5	1,4	2,8	1,5	3,9	2,5
Italia	5,4	4,9	4,7	4,5	4,2	7,5	2,8
Holanda	1,5	2,6	1,5	1,4	1,5	4,1	2,6
Portugal	10,1	7,1	3,8	1,1	3,3	11,2	7,4
Reino Unido	1,6	3,4	3,5	1,4	2,0	7,3	3,8
Media CE	3,1	3,2	3,4	1,8	2,8	6,6	3,2
Dispersión CE ^(c)	2,3	2,1	0,9	1,4	1,5	2,4	1,9

^(a) Variables representativas nacionales, proporcionadas por los bancos centrales. La comparación entre países y la estimación agregada para el conjunto de la Comunidad deben ser interpretadas con cautela, dado que las variables son diferentes. Para Luxemburgo no existen datos disponibles.

^(b) En parte, estimaciones.

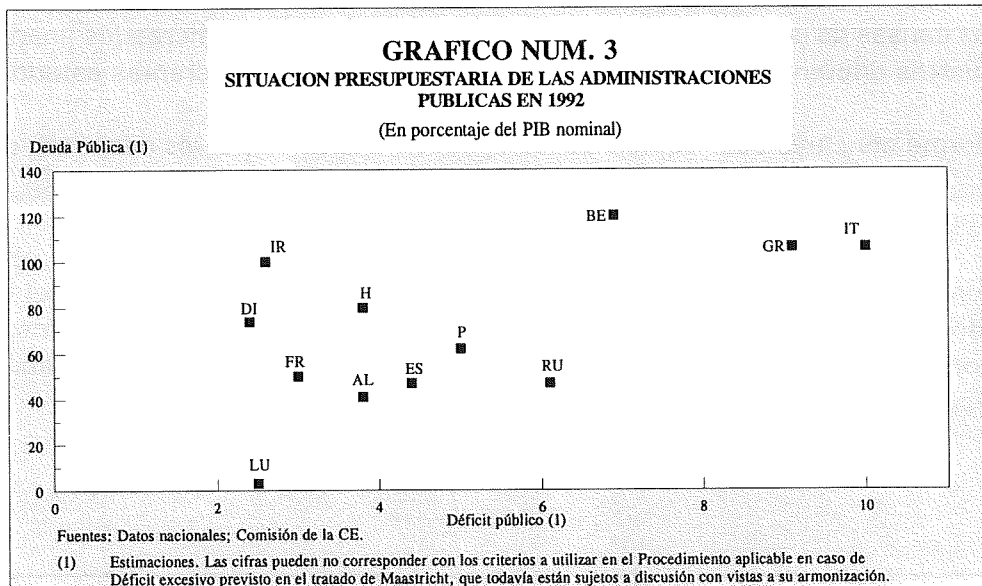
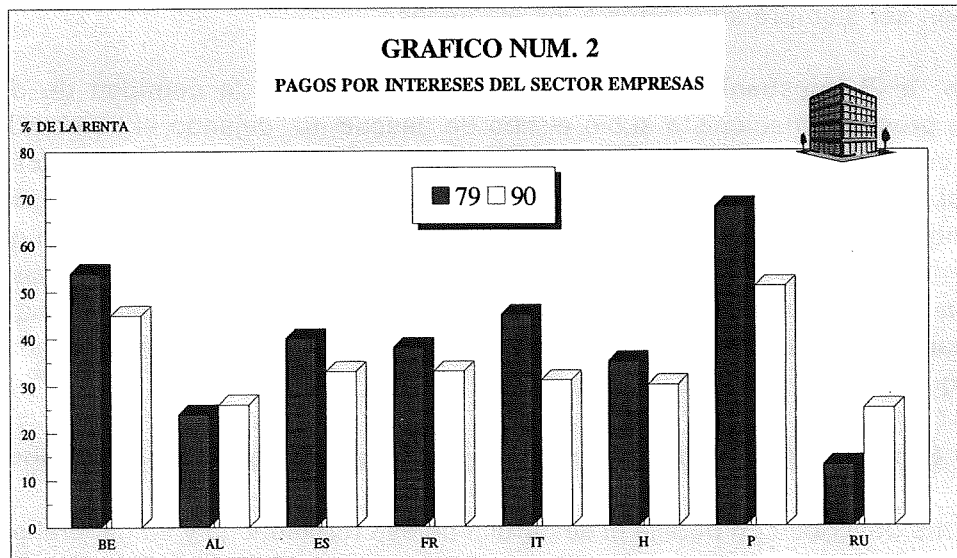
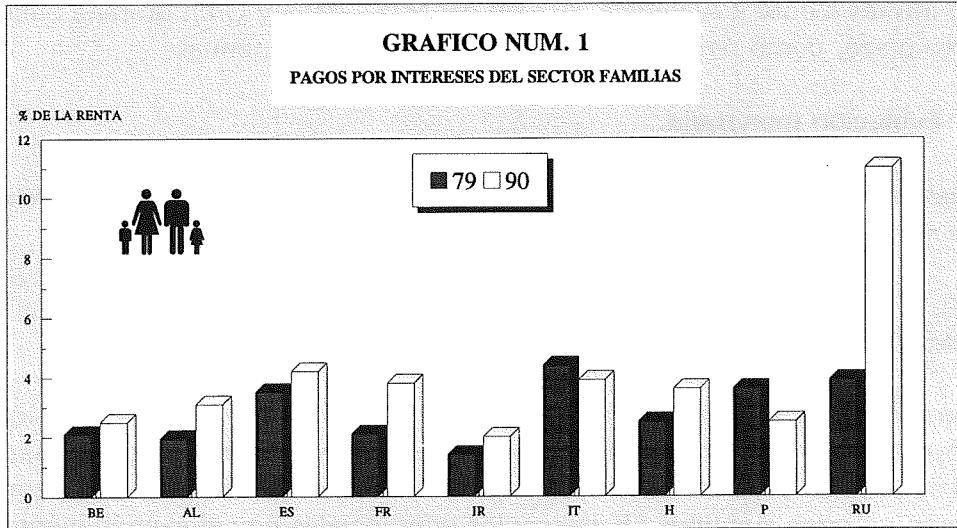
^(c) Desviación típica ponderada.

El déficit público del conjunto de la CE subió en 1992 al 5,3% del PIB desde el 4,7 de 1991. (Ver gráfico núm. 3)

2. Evolución monetaria y cambiaria.

En 1992, el objetivo básico de la política monetaria fue reducir la inflación. La creciente interdependencia financiera entre los miembros les obligó a seguir políticas monetarias semejantes, basadas en la alemana, que, a ser restrictiva para reducir las presiones inflacionistas en ese país, ha obligado a otros miembros con baja o decreciente inflación o/y en recesión a seguir políticas restrictivas perjudiciales para sus economías.

En la segunda mitad del año, se agudizaron las tensiones en el mecanismo de tipos de cambio (MTC) del SME, al darse cuenta los operadores en los mercados cambiarios de que las crecientes divergencias entre los datos fundamentales de las economías y esa contradicción entre sus objetivos internos y externos acabarían obligando a devaluar a los países con moneda débil. En ocasiones, la necesidad de defender la moneda contra ataques especulativos se convirtió en el factor decisivo de la política monetaria y condujo a una ampliación sustancial de los diferenciales



de tipos de interés frente a Alemania. Al salir del MTC, Italia y Gran Bretaña pudieron bajar sus tipos a corto plazo, como necesitaban urgentemente sus economías.

2.1. Evolución monetaria.

[Aunque el informe estudia la de los agregados monetarios y la de los tipos de interés, para no alargar demasiado este resumen nos referiremos sólo a la segunda].

Tipos de interés.

En diciembre de 1991, Alemania los subió para contrarrestar la creciente presión inflacionista. Los demás miembros del SME, salvo Gran Bretaña, tuvieron que seguirla para preservar la estabilidad cambiaria. En la primavera, cuando las condiciones cambiarias lo permitieron, varios países bajaron un poco sus tipos oficiales y los diferenciales con el alemán menguaron, a veces tanto que casi desapareció la posibilidad de seguirlos bajando, dado que los mercados creen que el DM seguirá siendo la moneda más fuerte, y por lo tanto que los tipos de interés de los otros países deben ser siempre superiores a los alemanes.

En julio, el Bundesbank, preocupado por el aumento de la cantidad de dinero y por la persistente presión inflacionista subió el tipo de descuento, dejando el Lombard y los "repos" (mediante venta de certificados de depósito con pacto de recompra) inalterados para limitar el impacto sobre la moneda de otros países. Los mercados creyeron que eso significaba que los otros miembros del SME no podían bajar sus tipos, y disminuyó la confianza en que los tipos de cambio frente al DM podían mantenerse. Excepto en Bélgica y Holanda [*cuyas monedas siguen estrechamente al DM*] los tipos a corto y a largo subieron como resultado de la subida de las primas de riesgo cambiario. Las tensiones en los mercados cambiarios acabaron causando la turbulencia cambiaria que empezó en septiembre pasado.

2.2. Evolución de los tipos de cambio: la turbulencia monetaria de septiembre.

El informe describe con detalle el desarrollo de esa turbulencia, y en general se muestra más bien crítico de las medidas tomadas por los gobiernos para dominarla. Concluye que cometieron bastantes errores en sus esfuerzos para calmar los mercados financieros. Dieron la impresión de que "las medidas para dominar las tensiones se tomaron de un modo poco sistemático, sin prestar suficiente atención a la credibilidad del sistema de paridades en su conjunto". Añade que una de las causas de la turbulencia fue la falta de confianza de los mercados financieros causada por las fuertes diferencias entre la situación económica de los diferentes estados miembros.

El informe concluye que "el nivel de los tipos nominales de interés necesario durante la crisis para mantener la paridad central de la moneda atacada en el SME resulta muchas veces incompatible con las necesidades de la economía doméstica".

Factores explicativos de la turbulencia cambiaria. Aunque las paridades del MTC se habían mantenido inalteradas en los últimos cinco años y las tensiones que esporádicamente aparecieron fueron contenidas con éxito por las autoridades, en los últimos años esa estabilidad empezó a estar en peligro a causa de los siguientes factores:

- Dificultad de alcanzar una mayor convergencia hacia tasas de inflación bajas. Por ello los países [*como España*] con inflación y salarios creciendo más que la media perdieron competitividad.

- Ampliación de las divergencias cíclicas: En 1991, en la mayoría de los países de la CE, la economía creció poco; en Alemania, mucho, a causa de la unificación.

- Ese fuerte crecimiento alemán causó tensiones inflacionistas, que el Bundesbank combatió endureciendo la política monetaria, lo que, unido al déficit presupuestario alemán creciente, elevó los tipos alemanes e impidió o dificultó grandemente que los otros miembros del SME pudieran suavizar sus políticas monetarias como pedía la situación recesional de sus economías.

- En muchos países de la CE, la reducción del déficit público fue inferior a la esperada, con lo que la política monetaria tuvo que pechar casi sola con la tarea de conseguir la estabilidad, haciéndose muy restrictiva.

De todos modos, antes de junio de 1992 los mercados cambiarios esperaban que el proceso hacia la unión económica y monetaria, consecuencia del Tratado de Maastricht, supondría que no habría por ahora modificaciones en los tipos de cambio. El no danés a Maastricht, y luego el escaso sí francés, cambiaron radicalmente esas expectativas. Ahora los mercados creían que cambios en las paridades eran muy posibles y se produjeron los ataques especulativos consiguientes.

Respuestas a la crisis. Para defender las paridades cambiarias, los gobiernos acudieron a los siguientes medios:

- Subir los tipos de interés. En algunos casos no era posible, ya porque hubiese agravado la recesión, como en Gran Bretaña, donde la mayoría de la deuda es a corto plazo o a interés variable, ya porque, al ser gran parte de la deuda a tipos de interés variable, como en Italia, ello hubiese aumentado fuertemente la carga de su servicio y, por lo tanto, el déficit público, ya muy elevado. En Alemania, el que las autoridades y la opinión pública considerasen su inflación intolerable [*aunque en otros países, como España, se hubiese considerado aceptable*] reducía la posibilidad de rebajar los tipos. De todos modos, las bajas que se decretaron no aliviaron demasiado las tensiones en los mercados cambiarios.

- Intervenciones intramarginales [*es decir, antes de que la moneda atacada hubiese llegado al límite mínimo respecto al DM*] en los mercados de cambios a veces consiguieron derrotar la especulación.

Las intervenciones intramarginales alcanzaron volúmenes sin precedentes, reflejando los masivos movimientos de capital consecuencia de su libertad de movimientos y del alto grado de integración financiera en la CE. Al ser tan grandes, tuvieron consecuencias monetarias muy importantes, reduciendo la cantidad de dinero en los países con monedas atacadas, con el consiguiente impacto contractivo, y aumentándola en Alemania, con serio impacto expansivo [*que obligaba al Bundesbank a continuar con su política de altos tipos de interés*].

Cuando esas medidas no consiguieron derrotar la especulación, no hubo más remedio que devaluar. Hubo cuatro devaluaciones en cinco meses [*lo que prueba la profunda falta de confianza de los mercados en la posibilidad de mantener las paridades y llegar en los plazos fijados a la unión económica y monetaria (UME) prevista en Maastricht*].

3. Perspectivas económicas y cuestiones de política monetaria.

3.1. Perspectivas económicas.

Muy probablemente, el estímulo de la demanda externa sobre la actividad económica de la CE será modesto, y lento el ritmo de recuperación del comercio mundial. Dado el bajo nivel de confianza de las empresas y consumidores de la CE, la demanda interna crecerá poco. Por todo ello, se estima que el crecimiento económico de la CE en 1993 no llegará al 1%.

El déficit presupuestario global seguirá siendo elevado, aunque se espera que algunos países miembros -España, Portugal, Italia, Bélgica y Grecia- con elevados niveles de deuda pública y/o déficit puedan reducirlos, a pesar de que la continuación de la recesión dificulta esa reducción a causa de los estabilizadores automáticos. En Francia y Gran Bretaña, esos estabilizadores y algunas medidas discrecionales pueden aumentar el déficit. En Alemania, aumentará en proporción al PIB a pesar de las medidas correctoras anunciadas en enero de 1993.

El Comité considera probable una relajación de las presiones de costes este año. La moderación salarial debería reducir los costes laborales, en la medida en que el producto se sitúe por debajo de su nivel potencial. La influencia de los precios exteriores podría también ser favorable, a menos que aumente la cotización del dólar.

3.2. Cuestiones de política monetaria.

Orientaciones de la política monetaria en 1993. El Comité de Gobernadores recalca que, en la presente incertidumbre sobre el futuro de la economía y la inestabilidad cambiaria en el SME, es necesaria una política monetaria orientada a conseguir, a medio plazo, un descenso sostenido de la inflación en la CE.

El Bundesbank continúa su política inflacionista, fijando un objetivo de crecimiento del M3 (efectivo, más cuentas corrientes y de ahorro, más cuentas a corto plazo) para 1993 entre 4,5 ó 6,5%, con un ligero aumento sobre 1992, en que fue del 3,5 al 5,5%, justificado por el aumento de la actividad en Alemania Oriental y aumentos de precios debidos a medidas administrativas. En Francia, el objetivo es mantener la paridad del franco francés con el DM y controlar la inflación, fijando el crecimiento de M3 entre 4 y 6,5%, casi el mismo que el de 1992, entre 4 y 6%. El aumento del límite superior se debe a la expectativa de una recuperación no inflacionaria. En España, el objetivo de crecimiento de los ALP (activos líquidos en manos del público) se fijó entre 4,5 y 7,5% (en 1992 fue del 8 al 11%); reflejando la perspectiva de un crecimiento económico moderado, y para seguir reduciendo la inflación.

En los demás países del SME, la política monetaria se dirige principalmente a conseguir la estabilidad de precios fijando un objetivo de tipo de cambio respecto al DM [*algunos economistas objetan que si el objetivo es el mantenimiento de la paridad con el DM, se hace depender la política monetaria del país de la evolución del M3 alemán, en vez de del M3 nacional, lo cual puede dar lugar a situaciones aberrantes; sin embargo, dada la libre circulación de capitales en la CE, de hecho es imposible que ningún miembro de la SME siga una política monetaria autónoma; les guste o no les guste, tienen que seguir al Bundesbank*].

Retos a los que se enfrenta la política monetaria. El primero es restaurar la estabilidad de los tipos de cambio. Los países que han devaluado [*como España*] o se han salido del SME no deben cejar en su política monetaria vigilante para evitar presiones inflacionistas [*con el riesgo de nuevas devaluaciones*]. Ello no basta; es preciso además una política presupuestaria de consolidación en

los países con deuda pública y/o déficit presupuestarios excesivos. En los países en recesión, hay que evitar déficit superiores a los causados por los estabilizadores automáticos. Además, es necesaria la moderación salarial en los países en que los costes laborales crecieron fuertemente [como España, donde desde 1989 los salarios han crecido al ritmo de la inflación pasada más uno o dos puntos, lo que ha ocasionado una fuerte pérdida de competitividad, que ha debido ser compensada por las dos devaluaciones de la peseta]. Dado el papel crucial del mercado del trabajo, es preciso tomar sin demora las medidas necesarias para mejorar su flexibilidad [modo público de decir que es preciso hacer menos caro y más fácil el despido cuando la empresa no puede dar trabajo al empleado; la alternativa es muchas veces la quiebra de la empresa]. Finalmente, hay que eliminar las prácticas restrictivas de la competencia [muy frecuentes y dañosas en España; por ejemplo, las farmacias] que tanto están obstaculizando la reducción de la inflación.

El informe contiene a continuación varios cuadros describiendo la evolución de las magnitudes económicas más importantes en los países miembros de la CE que, por su gran interés reproducimos.

CUADRO NUM. 1

País	Variación porcentual sobre el año anterior			
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(a)
Bélgica	3,6	3,4	1,9	0,8
Dinamarca	0,7	2,0	1,2	1,0
Alemania (occidental) ^(b)	2,8	5,1	3,7	1,5
Grecia	2,4	-0,1	1,8	1,5
España	5,2	3,7	2,3	1,0
Francia	3,9	2,3	0,9	1,8
Irlanda	5,5	8,3	2,5	2,4
Italia	3,4	2,2	1,4	1,0
Luxemburgo	6,1	4,6	2,7	2,5
Holanda	2,5	3,9	2,3	1,4
Portugal	4,9	4,2	2,4	1,8
Reino Unido	3,7	0,6	-2,5	-0,6
CE: ^(c)				
Media	3,5	2,8	1,2	1,1
Dispersión ^(d)	0,8	1,6	2,0	0,8
Países en la banda estrecha desde el inicio de SME: ^(c)				
Media	3,2	3,8	2,3	1,6
Dispersión ^(d)	0,8	1,4	1,3	0,3
Estados Unidos	3,6	0,7	-1,3	2,0
Japón	4,9	5,2	4,4	1,5

Fuentes: Datos nacionales; Comisión de la CE.

^(a) Estimaciones.

^(b) Para el año 1992, las cifras correspondientes son: 16,1% para Alemania oriental, y 1,9% para Alemania en su totalidad.

^(c) Ponderaciones del PIB de 1989 sobre la base de tipos de cambio PPP de 1989.

^(d) Desviación típica ponderada.

CUADRO NUM. 2

TASAS DE PARO^(a)

País	Porcentaje sobre la población activa civil			
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(b)
Bélgica	10,0	7,6	7,5	8,2
Dinamarca	6,6	8,1	8,9	9,5
Alemania (occidental) ^(c)	6,1	4,8	4,2	4,5
Grecia	7,5	7,0	7,7	7,7
España	19,1	16,3	16,3	18,4
Francia	9,9	9,0	9,5	10,0
Irlanda	17,0	14,5	16,2	17,8
Italia	10,9	10,0	10,0	10,1
Luxemburgo	2,1	1,7	1,6	1,9
Holanda	9,2	7,5	7,0	6,7
Portugal	5,9	4,6	4,1	4,8
Reino Unido	8,7	7,0	9,1	10,8
CE:				
Media	9,7	8,3	8,7	9,5
Dispersión ^(d)	2,7	2,6	3,3	3,7
Países en la banda estrecha desde el inicio del SME:				
Media	8,1	7,2	7,1	7,4
Dispersión ^(d)	2,2	2,2	2,8	2,9
Estados Unidos ^(e)	5,7	5,5	6,7	7,3
Japón ^(e)	2,5	2,1	2,1	2,1

Fuentes: Eurostat.
^(a) Definición normalizada.
^(b) Estimaciones.
^(c) Para 1992, las tasas de paro (según las definiciones) fueron: 14,3% para Alemania oriental y 7,7% para Alemania en su totalidad.
^(d) Desviación típica ponderada.
^(e) Porcentaje sobre la población activa total.

CUADRO NUM. 3

PRECIOS AL CONSUMO

País	Variación porcentual sobre al año anterior				12 meses hasta:	
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(a)	Dic 91	Dic 92 ^(a)
Bélgica	2,0	3,5	3,2	2,4	2,8	2,4
Dinamarca	4,4	2,6	2,4	2,1	2,3	1,5
Alemania (occidental) ^(b)	1,4	2,7	3,5	4,0	4,2	3,7
Grecia	14,5	20,4	19,5	15,8	18,0	14,4
España	5,6	6,7	5,9	5,9	5,5	5,3
Francia	3,2	3,4	3,1	2,8	3,1	2,0
Irlanda	3,1	3,2	3,2	3,0	3,6	2,3
Italia	5,4	6,5	6,4	5,3	6,1	4,8
Luxemburgo	1,6	3,7	3,1	3,2	2,6	2,9
Holanda	0,4	2,5	3,9	3,7	4,9	2,6
Portugal	10,5	13,4	11,4	8,9	9,6	8,4
Reino Unido	5,6	9,5	5,9	3,7	4,5	2,6
CE: ^(c)						
Media	4,1	5,7	5,1	4,3	4,8	3,7
Dispersión ^(d)	2,5	3,4	2,6	2,0	2,2	2,0
Países en la banda estrecha desde el inicio de SME: ^(c)						
Media	2,1	3,0	3,3	3,3	3,7	2,8
Dispersión ^(d)	1,0	0,4	0,3	0,6	0,7	0,8
Estados Unidos	4,2	5,4	4,3	3,0	3,1	2,9
Japón	1,0	3,1	3,3	1,7	2,7	1,2

Fuentes: Datos nacionales; BIS.
^(a) En parte, estimaciones.
^(b) En el año 1992, los precios al consumo aumentaron un 11,1% en Alemania oriental. Durante los doce meses hasta el mes de diciembre de 1992, la tasa de inflación medida por los precios al consumo fue del 2,8% en Alemania oriental. Para Alemania en su totalidad, las cifras no se han elaborado.
^(c) Las ponderaciones del gasto en consumo de 1989 se han basado en tipos de cambio PPP de 1989.
^(d) Desviación típica ponderada.

CUADRO NUM. 4

REMUNERACION POR EMPLEO^(a)

País	Variación porcentual sobre el año anterior			
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(b)
Bélgica	3,1	5,8	6,8	5,7
Dinamarca	5,6	3,6	3,8	2,7
Alemania (occidental) ^(c)	3,0	4,8	6,0	5,4
Grecia	16,1	18,4	15,0	12,6
España	6,8	8,7	8,0	9,0
Francia	4,5	5,2	4,3	4,1
Irlanda	5,1	4,7	5,7	6,2
Italia	8,6	10,5	8,8	4,7
Luxemburgo	4,9	7,0	4,4	5,1
Holanda	1,7	3,3	5,2	5,1
Portugal	12,9	17,3	17,7	14,0
Reino Unido	8,6	9,8	8,2	6,1
CE: ^(d)				
Media	6,1	7,6	7,1	5,7
Dispersión ^(e)	2,9	3,2	2,4	2,0
Países en la banda estrecha desde el inicio de SME: ^(d)				
Media	3,6	4,8	5,3	4,8
Dispersión ^(e)	1,0	0,6	0,9	0,8
Estados Unidos	4,2	4,9	5,1	2,4
Japón	3,7	5,3	4,4	3,2

Fuentes: Datos nacionales; Comisión de la CE.
^(a) Para el total de la economía, en términos nominales.
^(b) Estimaciones.
^(c) Para 1992, las cifras correspondientes son: 35,4% para Alemania oriental y 9,7% para Alemania en su totalidad.
^(d) Las ponderaciones del PIB de 1989 expresadas en tipos de cambio PPP de 1989.
^(e) Desviación típica ponderada.

CUADRO NUM. 5

NECESIDADES DE FINANCIACION DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS^(a)

País	Porcentaje sobre el PIB nominal			
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(b)
Bélgica	-7,0	-5,8	-6,7	-6,9
Dinamarca	0,8	-1,5	-2,2	-2,4
Alemania ^(c)	-1,9	-3,1	-3,9	-3,8
Grecia	-14,9	-17,4	-15,4	-9,1
España	-3,1	-3,9	-4,9	-4,4
Francia	-1,6	-1,4	-1,9	-3,0
Irlanda	-4,4	-2,5	-2,4	-2,6
Italia	-10,5	-10,9	-10,2	-10,0
Luxemburgo	2,2	3,3	-1,5	-2,5
Holanda	-6,0	-4,4	-3,5	-3,8
Portugal ^(d)	-8,1	-6,1	-5,7	-5,0
Reino Unido	0,2	-1,3	-2,7	-6,1
CE:				
Media	-3,6	-4,2	-4,7	-5,3
Dispersión ^(e)	3,9	3,9	3,1	2,5
Países en la banda estrecha desde el inicio de SME:				
Media	-2,3	-2,7	-3,2	-3,6
Dispersión ^(e)	1,8	1,3	1,3	0,9
Estados Unidos	-2,0	-2,5	-3,4	-4,8
Japón	1,5	3,0	2,4	2,2

Fuentes: Datos nacionales; Comisión de la CE.
^(a) Las cifras pueden no corresponder con los criterios a utilizar en el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo previsto en el Tratado de Maastricht, que todavía están sujetos a discusión con vistas a su armonización.
^(b) Estimaciones.
^(c) hasta 1989, sólo Alemania occidental.
^(d) Préstamo neto.
^(e) Desviación típica ponderada.

CUADRO NUM. 6
BALANZAS POR CUENTA CORRIENTE

País	Porcentaje del PIB nominal			
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(a)
Bélgica-Luxemburgo	2,2	1,9	2,5	2,3
Dinamarca	-1,7	1,0	1,7	3,3
Alemania ^(b)	4,4	3,0	-1,2	-1,3
Grecia	-3,1	-5,3	-2,1	-2,7
España	-1,2	-3,4	-3,2	-3,4
Francia	-0,5	-0,8	-0,5	0,2
Irlanda	-0,5	0,1	3,4	5,7
Italia	-0,7	-1,3	-1,8	-2,0
Holanda	2,5	3,8	3,0	2,6
Portugal	-0,3	-0,3	-1,0	-0,2
Reino Unido	-2,9	-3,1	-1,1	-2,1
CE:				
Media	0,4	-0,3	-0,9	-1,0
Dispersión ^(c)	2,6	2,5	1,4	1,7
Países en la banda estrecha desde el inicio de SME:				
Media	2,0	1,5	-0,2	0,1
Dispersión ^(c)	2,3	1,8	1,4	1,6
Estados Unidos	-2,7	-1,4	0,2	-1,0
Japón	2,8	1,3	2,5	3,2

Fuentes: Datos nacionales; Comisión de la CE.
^(a) Estimaciones.
^(b) Hasta 1989, sólo Alemania occidental.
^(c) Desviación típica ponderada.

CUADRO NUM. 7
AGREGADOS MONETARIOS AMPLIOS^(a)

País	Variación porcentual: IV trimestre sobre IV trimestre			
	Media 1987-89	1990	1991	1992 ^(b)
Bélgica	10,2	5,7	9,8	9,2 ^(c)
Dinamarca	3,1	8,1	5,6	1,3
Alemania ^(c)	5,9	5,6	5,2	9,4
Grecia	23,9	15,7	10,6	16,9
España	15,2	10,8	11,4	4,9
Francia	8,9	8,2	3,9	5,9
Irlanda	6,8	16,7	5,2	8,3
Italia	8,1	9,6	8,3	5,9
Luxemburgo	21,3	25,1	2,1	9,0
Holanda	8,9	6,7	5,7	6,3
Portugal	16,1	15,6	14,7	13,4
Reino Unido	17,1	12,1	6,2	3,7
CE: ^(e)				
Media	10,6	9,3	6,9	6,5
Dispersión ^(f)	4,6	3,4	2,8	2,5
Países en la banda estrecha desde el inicio de SME: ^(e)				
Media	7,7	6,7	5,1	7,3
Dispersión ^(f)	2,0	2,3	1,0	1,8
Estados Unidos	4,8	4,0	3,0	1,9
Japón	10,6	9,2	3,1	-0,2

Fuentes: Datos nacionales; BIS.
^(a) Los agregados seleccionados han sido los siguientes: Bélgica: M4H; Dinamarca: M (=M3H); Alemania: M3; Grecia: M3; España: ALP; Francia: M3; Irlanda: M3E (=M3H); Italia: M2 (=M3H); Luxemburgo: M3H; Holanda: M3H; Portugal: L-; Reino Unido: M4; Estados Unidos: M2; Japón: M2 + CD. Para la CE y el Mecanismo de Cambios del SME se ha calculado M3H (agregado armonizado).
^(b) En parte, estimado.
^(c) Variación porcentual: III trimestre sobre III trimestre.
^(d) Hasta 1989, sólo Alemania occidental.
^(e) Las ponderaciones del PIB del año 1989 se han basado en los tipos de cambio PPP de 1989.
^(f) Desviación típica ponderada.

INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA EN LOS PAISES DE LA CE.

Aunque hay acuerdo unánime entre los bancos centrales en que el objetivo de la política monetaria es la estabilidad de precios, los instrumentos y técnicas para conseguirlo varían según los países. En todos ellos, los tipos de interés son un objetivo operativo importante, casi el objetivo clave [*el ritmo de aumento de la cantidad de dinero es también importante*]. El cuadro núm. 8 que se recoge a continuación, describe los instrumentos y técnicas de política monetaria utilizados en cada país.

INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA.

El *coeficiente de caja* [*reducido sustancialmente en Alemania hace poco tiempo*] crea o aumenta la demanda de activos de caja del banco central. Si está remunerado a tipos inferiores a los del mercado, supone un impuesto implícito sobre el negocio bancario que incita a la desintermediación, [*y disminuye la competitividad de los bancos del país frente a los de los países con menor coeficiente de caja*]. Las *líneas de crédito permanente* a tipos previamente anunciados, que los bancos pueden utilizar a iniciativa propia. Las a tipos inferiores a los del mercado sólo son importantes en Alemania (a través del redescuento de letras de cambio) y en Holanda. En los otros países o no existen o se utilizan poco. Las *cuentas de depósito* se utilizan en algunos países para drenar excesos de liquidez y fijan el límite inferior del tipo de interés a muy corto plazo. La mayoría de los bancos centrales proporcionan una *línea de descubierto* a un tipo de interés penalizador para cubrir los descubiertos [*de los bancos*] en los sistemas de compensación y liquidación al cierre de la sesión.

En la última década, en la CE, para instrumentar la política monetaria, se han utilizado cada vez más las *operaciones de mercado abierto*, y a expensas de las líneas de crédito.

Dichas operaciones consisten en *compraventas a vencimiento de títulos, compraventas dobles de valores*, en sus dos formas de *compra y reventa a precio y fecha fijados* para inyectar liquidez (los llamados "repos" en Alemania) y de *ventas con pacto de recompra* ("repos" invertidos) para drenarla. Las *operaciones swap de divisas* (combinaciones de compraventas al contado y a plazo) se utilizan cuando el banco central quiere evitar el impacto sobre la liquidez interna de grandes cambios en las reservas de divisas [*causados por fuertes entradas o salidas de capitales*].

COMO INDICAN LOS BANCOS CENTRALES LA ORIENTACION DE LA POLITICA MONETARIA.

Lo hacen principalmente mediante los tipos de interés de referencia. Frecuentemente, son los que se aplican a las líneas de crédito permanente, pero también pueden ser aquellos a los que se inyecta o drena liquidez mediante operaciones de mercado abierto. Algunos bancos centrales utilizan varios tipos de referencia, lo que les puede conceder más flexibilidad para indicar sus intenciones y gestionar sus operaciones. [*Así, el Bundesbank utiliza tres, el de descuento, el Lombard y el "repo"*]. En algunos casos, un tipo de referencia fija el límite superior o inferior a los tipos de mercado y otro sirve para guiarlos. En Bélgica hay dos tipos máximo y mínimo de la banda de fluctuación de los tipos de mercado a corto, que el banco central maneja mediante operaciones de mercado abierto.

A veces, los bancos centrales señalan sus intenciones modificando sus procedimientos, en particular, el mecanismo de subasta y el vencimiento de las operaciones de mercado abierto. Así, el Bundesbank, en septiembre de 1992, pasó de realizar subastas a tipo de interés a subastas de volumen.

CARACTERISTICAS INSTITUCIONALES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA CE.

Descrita en el importantísimo cuadro núm. 9 que se reproduce a continuación.

Estatutos e independencia. El Tratado de Maastricht establece que el objetivo del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) será independiente. El estatuto del SEBC especifica que ni el BCE ni los miembros de sus órganos rectores ni los bancos centrales nacionales podrán recibir órdenes o directivas de los gobiernos nacionales o de los órganos de la CE, y establece garantías de seguridad en el cargo para dichos miembros y una serie de disposiciones de carácter funcional, operativo y financiero para garantizar esa independencia.

Los estados miembros deberán modificar su legislación nacional referente a sus bancos centrales para hacerla compatible con el estatuto del SEBC; en especial, estableciendo la prohibición de descubiertos y de cualquier tipo de créditos al favor del sector público.

Régimen de tipo de cambio. La mayoría de los miembros de la CE participan en el MTC del SME, y en algunos de ellos el tipo de cambio es el único objetivo intermedio de la política monetaria. En todos los países de la CE, la facultad de decidir sobre la participación en un acuerdo de tipos de cambio [como el MTC] pertenece al gobierno, que también fija y modifica, en su caso, la paridad central de su moneda. Sin embargo, los bancos centrales gozan de una considerable libertad operativa en la ejecución diaria de la política cambiaria, salvo en Francia, donde el Ministerio de Finanzas hace el seguimiento de la evolución de su divisa, y en Gran Bretaña, donde el banco central actúa como agente del Tesoro.

ACTIVIDADES DEL COMITE DE GOBERNADORES PARA PREPARAR LA UME.

La última parte del Informe describe la acción del Comité en la preparación de la segunda y tercera fases de la UME, obedeciendo a un mandato del Consejo Europeo el año pasado. En 1992, el Consejo Europeo encomendó al Comité la tarea de preparar la segunda y tercera fases de la UME. Según el Tratado de Maastricht, el Instituto Monetario Europeo sustituirá al Comité de Gobernadores al empezar la segunda fase de la UME, el 1 de enero de 1994. Después de ocuparse de las actividades del Comité, el Informe, además, describe también los cambios en los instrumentos y técnicas de realización de la política monetaria utilizados actualmente y las modificaciones que impone la UME. Las más importantes son la independencia de los bancos centrales, descrita más arriba, y la prohibición de que los bancos centrales financien al sector público. En el cuadro núm. 10, se describen los modos de financiación existentes hoy en los países de la CE.

El informe acaba con dos anexos que describen los cambios en los instrumentos y técnicas de la política monetaria desde el comienzo de la primera fase, y la situación institucional de los bancos centrales de los países de la CE, sintetizada en el cuadro núm. 9.

CUADRO NUM. 8

INSTRUMENTOS Y TECNICAS DE POLITICA MONETARIA

Concepto	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Grecia	España	Francia	Irlanda	Italia	Holanda	Portugal	Reino Unido
COEFICIENTES DE CAJA OBLIGATORIOS MANTENIDOS CON FINES DE POLITICA MONETARIA											
- Nivel (% del PIB) ^(a)	-	-	2,7	3,9	2,0	0,1	1,8	8,0	-	16,1	-
- Remuneración	-	-	No	Parcialmente	No	No	(a tipo por debajo del de mercado)	Parcialmente	-	Parcialmente	-
LINEAS DISPONIBLES ^(b)											
- De crédito a tipos por debajo o próximos al de mercado (tipo de interés)	<input type="checkbox"/>	-	◆ (por debajo del de mercado)	-	-	-	-	◆ (próximo al de mercado)	■ (por debajo del de mercado)	-	-
- De depósito	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-	-	-	◆	-	-	-	-
- Refinanciación marginal	<input type="checkbox"/>	-	<input type="checkbox"/>	◆	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	◆	◆	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	◆
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO											
1. Clases ^(b)											
- Operaciones en firme ^(c)	<input type="checkbox"/>	■	<input type="checkbox"/>	◆	-	◆	-	◆	<input type="checkbox"/>	■	■
- Operaciones dobles con valores nacionales .	■	■	■	<input type="checkbox"/>	■	■	■	■	■	◆	◆
- Operaciones swap con divisas	◆	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	■	◆	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-
2. Frecuencia de las operaciones ^(b)	■	◆	<input type="checkbox"/>	◆	◆	◆	■	◆	<input type="checkbox"/>	◆	■
3. Procedimientos de la subasta ^(b)											
- Subasta por volumen	■	■	<input type="checkbox"/>	-	<input type="checkbox"/>	-	-	-	■	◆	-
- Subasta por tipo de interés	<input type="checkbox"/>	-	■	<input type="checkbox"/>	■	■	■	■	-	◆	■

- No procede o no se utiliza.

^(a) Saldo vivo a finales de 1992.

^(b) Importancia en el suministro (o drenaje) de liquidez al (del) mercado: Poca; Bastante; Mucha.

^(c) Incluyen certificados de depósito emitidos por el banco central en los casos de Dinamarca y Portugal, y préstamos a un día sin garantía en el caso de Grecia.

^(d) Aproximadamente, una vez por semana; Varias veces por semana; Más de una vez al día.

CUADRO NUM. 9

CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONALES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA COMUNIDAD

Concepto	National Bank of Belgium	Danmarks National Bank	Deutsche Bundesbank	Bank of Greece	Banco de España	Banque de France
OBJETIVO ESTATUTARIO PRINCIPAL	Ninguno, aunque se sobreentiende la salvaguarda de la moneda	El mantenimiento de un sistema de moneda seguro y sólido	La salvaguarda de la moneda	El control de la moneda en circulación y del crédito	La salvaguarda del valor de la moneda	La supervisión de la moneda y el crédito
AUTORIDAD LEGAL EN CUANTO A:						
1. Régimen cambiario	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno
2. Fijación de objetivos de crecimiento monetario	2. Banco Central (actualmente no se fija ninguno)	2. Banco Central (actualmente no se fija ninguno)	2. Banco Central	2. Banco Central	2. Gobierno	2. Banco Central junto con Gobierno
3. Modificación de los tipos de interés de intervención	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Banco Central junto con Gobierno
COMPETENCIAS						
1. Ejecución de las políticas monetaria y cambiaria	1. Sí	1. Sí	1. Sí	1. Sí	1. Sí	1. Sí
2. Emisión de billetes y monedas	2. Sí	2. Sí	2. Sí	2. Sí	2. Sí	2. Sí
3. Servicios del sistema de pagos	3. Sí	3. Sí	3. Sí	3. Sí	3. Sí	3. Sí
4. Banco de bancos y del gobierno	4. Sí	4. Sí	4. Sí	4. Sí	4. Sí	4. Sí
5. Supervisión de instituciones financieras	5. No	5. No	5. No	5. No	5. Sí	5. Sí
6. Salvaguarda de la estabilidad financiera	6. Sí	6. Sí	6. Sí	6. Sí	6. Sí	6. Sí
7. Gestión de las reservas oficiales	7. Sí	7. Sí	7. Sí	7. Sí	7. Sí	7. Sí
ORGANOS RECTORES						
Por:	Gobernador	Consejo de Gobernadores	Consejo	Consejo General	Gobernador	Gobernador
	Consejo de Directores	Consejo de Directores	Directorio		Subgobernador	Subgobernadores ^{2a}
	Consejo de Regencia	Comité de Dirección	Consejo de Dirección de los Bancos Centrales de los Länder		Consejo General	Consejo General
	Consejo de Censores	Comisario Real			Consejo Ejecutivo	
	Consejo General					
NOMBRAMIENTO DEL GOBERNADOR						
Por:	La Corona a propuesta del Gobierno	La Corona a propuesta del Gobierno	Presidente Federal a propuesta del Gobierno Federal tras consulta del Consejo	Gobierno a propuesta del Consejo General	La Corona a propuesta del presidente del Gobierno	Consejo de Ministros
Mandato:	5 años (renovable)	Sin especificar	Normalmente 8 años, mínimo 2 años (renovable)	4 años (renovable)	4 años (renovable)	Sin especificar
MODIFICACIONES PREVISTAS						
	En marzo de 1993, se aprobaron disposiciones legales a fin de prohibir la "financiación monetaria" y asegurar la independencia del banco central en el ámbito de la política monetaria	Ninguna	Ninguna	Bajo consideración propuestas para incrementar la independencia del banco en el futuro próximo, y hacer compatible su estatuto con el Tratado de Maastricht	Proyecto de Ley remitido al Parlamento recientemente. Dicho proyecto introduce todas las disposiciones relativas a los bancos centrales del Tratado de Maastricht	El Gobierno se ha comprometido a modificar los estatutos del banco, pero no se han presentado aún propuestas oficiales.

CUADRO NUM. 9 (Continuación)

CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONALES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA COMUNIDAD						
Concepto	Central Bank of Ireland	Banca D'Italia	Institut Monétaire Luxembourgeois	Nederlandsche Bank	Banco de Portugal	Bank of England
OBJETIVO ESTATUTARIO PRINCIPAL	La salvaguarda de la integridad de la moneda	Ninguno, aunque se sobreentiende la salvaguarda de la moneda	Promover la estabilidad de la moneda	La salvaguarda del valor de la moneda	El mantenimiento de la estabilidad monetaria nacional y de la solvencia externa de la moneda	Ninguno, aunque se sobreentiende la salvaguarda de la moneda
AUTORIDAD LEGAL EN CUANTO A:						
1. Régimen cambiario	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno	1. Gobierno
2. Fijación de objetivos de crecimiento monetario	2. Banco Central (actualmente no se fija ningún objetivo)	2. Conjuntamente con el Gobierno	2. No aplicable	2. Banco Central (actualmente no se fija ningún objetivo)	2. Banco Central (actualmente no se fija ningún objetivo)	2. Gobierno
3. Modificación de los tipos de interés de intervención	3. Banco Central	3. Banco Central	3. No aplicable	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Banco Central y Gobierno conjuntamente
COMPETENCIAS						
1. Ejecución de las políticas monetaria y cambiaria	1. Sí	1. Sí	1. Sí (en parte)	1. Sí	1. Sí	1. Sí
2. Emisión de billetes y monedas	2. Sí	2. Sí	2. Sí	2. Sí	2. Sí	2. Sí
3. Servicios del sistema de pagos	3. Sí	3. Sí	3. No	3. Sí	3. Sí	3. Sí
4. Banco de bancos y del gobierno	4. Sí	4. Sí	4. No	4. Sí	4. Sí	4. Sí
5. Supervisión de instituciones financieras	5. Sí	5. Sí	5. Sí	5. Sí	5. Sí	5. Sí
6. Salvaguarda de la estabilidad financiera	6. Sí	6. Sí	6. Sí	6. Sí	6. Sí	6. Sí
7. Gestión de las reservas oficiales	7. Sí	7. Sí, conjuntamente con la Oficina Italiana de Cambio	7. Sí	7. Sí	7. Sí	7. Sí (como agente del Gobierno)
ORGANOS RECTORES						
	- Consejo de Directores	- Gobernador, Director General, 2 Vice directores Generales (Directorio)	- Dirección - Consejo	- Consejo de Gobierno - Consejo Supervisor	- Gobernador - Consejo de Directores - Consejo de Auditores - Consejo Asesor	- Corte de Directores
NOMBRAMIENTO DEL GOBERNADOR						
Por:	- Presidente a propuesta del Gobierno	- Consejo de Directores con aprobación del Gobierno	- Gran Duque a propuesta del Consejo de Ministros	- Propuesto por el Consejo de Gobierno y el Consejo Supervisor y nombrado por la Corona a propuesta del Consejo de Ministros	- Consejo de Ministros a propuesta del ministro de Hacienda	- La Corona a propuesta del Primer Ministro
Mandato:	- 7 años (renovable)	- Vitalicio	- 6 años (renovable)	- 7 años (renovable)	- 5 años (renovable)	- 5 años (renovable)
MODIFICACIONES PREVISTAS						
	A. finales de 1993 se presentará ante el Parlamento un Proyecto de Ley incorporando las modificaciones en la legislación sobre el banco central	En proyecto, prohibición de anticipos al Tesoro y facultad para fijar el coeficiente de caja. Se están estudiando otros cambios institucionales necesarios para el cumplimiento con el Tratado de Maastricht	En el IML se está elaborando un Proyecto de Ley para ejecutar los cambios legislativos requeridos por el Tratado de Maastricht.	Es probable que los cambios legislativos necesarios para la segunda fase se presenten antes del verano de 1993	Una enmienda para prohibir la suscripción de Letras del Tesoro. Se efectuarán los cambios necesarios dentro del plazo establecido para cumplir con el Tratado de Maastricht	Ninguna. Serán necesarios ciertos cambios si el Reino Unido participa en la tercera fase.

CUADRO NUM. 10

FINANCIACION DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PUBLICO^(a)

Concepto	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Grecia	España	Francia	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Holanda	Portugal	Reino Unido
DESCUBIERTOS U OTRAS LINEAS DE CREDITO FACILITADOS POR EL BANCO CENTRAL A ENTIDADES PUBLICAS	Sí ^(b)	Sí ^(c)	Sí	Sí	Sí	Sí ^(d)	Sí	Sí	Sí ^(e)	Sí	Sí ^(f)	Sí
■ Legalmente posible	Automático	Automático	Mediante Solicitud	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Mediante solicitud	Automático	Automático
■ Acceso automático o mediante solicitud	Sí	Ninguno	Sí	Sí	Ninguno durante el año (Pts. 1.200 fin de año)	Ninguno	Sí (Ir£0,25)	Sí (14%)	Sí (Bfr. 0,5) ^(e1)	Sí	Sí	Ninguno
■ ¿Límite máximo al saldo vivo? (en miles de millones de la moneda nacional o como % de gastos/ingresos públicos)	(Bfr.20)		(DM 10)	(5%) ^(g)						(Fl. 0,15 + 3%)	(10%)	
■ Uso efectivo (en % del PIB)	1,6	0,0	0,0	1,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,0 ^(e2)	0,0	0,3 ^(f)	-0,1
□ Flujo en 1991												
□ Saldo vivo a finales de 1991	0,0	0,0	0,0	8,4	2,1	0,4	0,0	4,8	1,0 ^(e2)	0,0	2,3	1,3
COMPRAS DIRECTAS DE DEUDA DE ENTIDADES PUBLICAS POR LOS BANCOS CENTRALES EN EL MERCADO PRIMARIO												
■ Legalmente posible	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
■ Compras directas brutas en 1991 (en % del PIB)	0,0	0,0	-	2,0	2,8 ^(h)	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	7,5 ⁽ⁱ⁾	1,3

(a) De acuerdo con el Tratado de Maastricht, artículo 104

(b) La financiación será derogada legalmente antes de junio de 1993

(c) Las variaciones en la cuenta corriente del Gobierno se producen debido a variaciones en la financiación neta del Gobierno obtenida en el exterior

(d) Las variaciones en la cuenta corriente del Gobierno se producen debido únicamente a fluctuaciones cambiarias registradas en las reservas centrales de divisas

(e1) El Gobierno luxemburgués dispone de una línea de crédito en forma de descubierta con el Banco Central belga, sujeto a un límite máximo

(e2) Además, la emisión de billetes y monedas del Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) proporciona directamente al Gobierno fondos líquidos (limitados), contra un activo no exigible del IML, frente al Gobierno

(f) La línea de crédito en forma de descubierta desapareció a finales de 1992. El saldo vivo fue sustituido por un préstamo a 10 años. La cifra de flujo de 1991 refleja el aumento en el límite máximo de la línea de descubierta

(g) Se redujo el límite desde el 10% hasta el 5% con efectos desde principios de 1993

(h) Las compras se redujeron drásticamente hasta un 0,1% del PIB en 1992

(i) El dato refleja operaciones excepcionales, de gran cuantía, relacionadas con la modificación de los instrumentos y técnicas de la política monetaria. El crédito neto al sector público disminuyó en 1991

EL INFORME SEMESTRAL DEL FMI SOBRE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA MUNDIAL

Traducción y resumen de Ricardo Cortes

Como de costumbre en sus informes semestrales el FMI analiza lo ocurrido en el pasado semestre y hace recomendaciones sobre las políticas económicas a seguir. Para no hacer este resumen demasiado largo, reduciremos al máximo la descripción del pasado y nos concentraremos en las recomendaciones, añadiendo cuando proceda breves comentarios entre corchetes, en cursiva y cuerpo menor.

Mensaje central de informe.

Como la recuperación de la recesión de 1991 ha sido mucho más débil de lo que se esperaba, hay que tomar medidas para acelerar el crecimiento económico mundial, combinando bajas en los tipos de interés con reducciones importantes de los déficit públicos. Es fundamental tener en cuenta que si la inflación vuelve a aumentar y se pierden los logros recientemente conseguidos en ese terreno, y si se descuida la necesidad de disminuir los excesivos déficit fiscales actuales, el intento de reanimar la economía acabará fracasando. Por eso, al hacer recomendaciones concretas, el informe previene contra alegrías pseudokeynesianas; sobre todo, contra una política fiscal laxa. Desde luego una política fiscal estricta tiene un evidente impacto deflacionario, pero en la situación actual de enormes déficit en muchas economías, entre ellas EE.UU. y Alemania, su continuidad acabará aumentando los tipos de interés a largo plazo y frustrando los esfuerzos de reanimación.

Respecto al otro gran peligro, un aumento de la inflación, el informe acentúa la necesidad de adoptar medidas estructurales que favorezcan el fomento del ahorro, la moderación salarial, una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo, y evitando la tentación proteccionista, concluyendo con éxito la Ronda Uruguay.

Visión de conjunto.

Aunque algunos países industriales han salido de la recesión, en muchos otros el crecimiento ha decaído fuertemente a causa de intensa reestructuración de balances [*tendente a reducir la carga de la deuda de familias y empresas*], de elevados tipos reales de interés a corto plazo, de considerables tensiones financieras y de falta de confianza en el futuro en familias y empresas.

Señales de que la economía norteamericana crece satisfactoriamente contrastan con un fuerte y reciente deterioro en Europa y Japón, donde se teme que la tendencia recesiva se prolongue por lo menos hasta mediados 1993. [*Una fecha optimista y comprometida, a la vista de informaciones que temen que dure hasta bien entrado 1994*]. En Japón, el FMI ha revisado hacia abajo las perspectivas de crecimiento para 1993, hasta dejarlas en 1,25% del PIB, a causa del efecto deflacionario de la

corrección de los precios inflados de los activos; en Europa se han rebajado también las previsiones, dejándolas en sólo 0,5 % del PIB, a causa del creciente impacto negativo del duro entorno monetario derivado de las consecuencias fiscales e inflacionistas de la unificación alemana, de los escasos progresos hacia una convergencia en la inflación y en la reducción de déficit públicos en muchos países, de la consiguiente falta de confianza en el futuro de consumidores y empresas, y de la turbulencia en los mercados cambiarios desde mediado 1992.

Muchos países en desarrollo han resistido bien las consecuencias de la baja en la actividad de los países industriales. En algunos casos [*sobre todo en Latinoamérica*], los bajos tipos de interés en deudas denominadas en dólares y considerables entradas de capital han compensado los efectos negativos de la baja de precios de los productos básicos y de la debilidad de la demanda en los países industriales. Pero la causa principal del progreso económico relativamente satisfactorio en esos países han sido sus esfuerzos por estabilizar y reformar sus economías en un contexto de apertura al exterior y mayor liberalización interna. En muchos otros países en desarrollo, el crecimiento económico ha sido insatisfactorio, y el nivel de vida continúa bajando en muchos de los más pobres, especialmente en África.

La situación económica también continúa siendo difícil en los países excomunistas, continuando la baja en sus PIB, que ya era considerable, aunque parece que está tocando fondo en parte de Europa Central; algunos de esos países registrarán un crecimiento positivo en 1993 y 1994, aunque no se han realizado del todo algunos aspectos claves de la reforma y de la estabilización y hay riesgos de retroceso. En Rusia y en la mayoría de los países de la antigua URSS la situación económica es de veras preocupante, porque se ha prestado poca atención a la estabilización macroeconómica [*hay déficit públicos enormes*] y hay disturbios políticos e incluso conflictos armados en muchas regiones.

A pesar de que continúan las dificultades políticas en muchos países, es importante que los gobernantes no olviden que, si se siguen políticas económicas apropiadas, hay posibilidades considerables de mejorar la economía global en la segunda mitad de los años noventa, debido a:

- Los efectos favorables de la reducción del déficit público en los países industriales sobre la situación financiera, las inversiones y el crecimiento, efectos que reforzarán los de la presente baja sustancial de la inflación.
- Reformas estructurales que eliminen desincentivos al ahorro y mejoren el funcionamiento del mercado del trabajo contribuirían también a un mayor crecimiento.
- El notable dinamismo de muchos países en desarrollo asiáticos, y el impacto de una menor carga de la deuda y de los continuados esfuerzos en favor de estabilización y reforma en un número creciente de países en desarrollo en todo el mundo, cuyos buenos resultados ya son visibles.
- Las grandes posibilidades económicas a largo plazo de Europa Central y de la ex-URSS, si tiene éxito la transición a una economía de mercado, con tal de que esos países puedan integrarse con éxito en la economía mundial.
- El aumento del bienestar y de la eficiencia en el mundo entero si tiene éxito la Ronda Uruguay.

- El impulso que dará a la eficiencia y a la estabilidad económica y financiera la realización completa del mercado único y la eventual unión económica y monetaria (UEM). Acuerdos regionales en Norteamérica y en otras regiones también contribuirán a un mayor crecimiento. Sin embargo, es necesario que esa cooperación regional sea complementaria al comercio multilateral, y no lo reduzca.
- La posibilidad de reducir fuertemente los gastos militares en todas las regiones del mundo, lo que facilitaría la reducción de los déficit públicos y dejaría libres recursos necesarios para fines sociales y ambientales, y para inversiones privadas.

Países industriales.

Gran parte de sus presentes dificultades se deben a no haber aplicado prácticamente algunos componentes clave de la estrategia económica a medio plazo adoptada al principio de los años ochenta. En especial, fuertes y continuados déficit públicos, y las rigideces estructurales en los mercados de bienes, servicios y capitales han hecho que resulte muy difícil combatir la recesión en varios países. Los fuertes y continuados déficit públicos han contribuido a la aparición de altos tipos de interés reales a largo plazo, y han sido un importante factor en las recientes turbulencias en los mercados cambiarios. Las políticas de reforma del mercado de trabajo se han aplazado en muchos países, con el coste inevitable de un paro elevado y persistente en muchos países europeos.

A pesar del éxito en la lucha contra la inflación en muchos países, todavía queda mucho por hacer. Los excesos especulativos en el mercado de activos a fines de los años ochenta fueron, en parte, el resultado de una excesiva expansión del crédito y de que las instituciones financieras hubiesen aceptado riesgos excesivos. El endurecimiento posterior de la política monetaria hizo estallar la burbuja especulativa, pero ocurrió demasiado tarde para evitar, primero, un aumento excesivo, y luego una fuerte y rápida caída de los precios de los activos. Aunque se ha aprendido la lección de que es preciso reforzar la vigilancia y prestar más atención a la evolución de los precios de los activos al decidir la política monetaria, muchos países -a saber, EE.UU., Gran Bretaña, Suecia, Noruega y últimamente Japón- continúan sufriendo las consecuencias de la deflación de precios de los activos.

Los países industriales deben tomar medidas eficaces para robustecer el crecimiento y disminuir las tensiones financieras y cambiarias, continuando sus progresos en la lucha contra la inflación. En EE.UU. se da una buena oportunidad para definir y aplicar un programa serio de reducción del déficit público a medio plazo. La situación en Europa y en Japón pide claramente medidas para contener las tendencias recesionarias y asegurar que la recuperación empiece en la segunda mitad de 1993. Hay también una necesidad urgente de resistir las presiones proteccionistas para que la Ronda Uruguay acabe con éxito.

En EE.UU., como reconoce la propia Administración, lo más urgente es reducir el enorme déficit fiscal y aumentar el ahorro y la inversión. El plan económico presentado a mediados de febrero es un esfuerzo considerable, pero incluso si se aplica en su totalidad, el déficit fiscal federal estructural será, en el año fiscal 1998, alrededor del 3% del PIB (más del 4% si se excluye el superávit de la seguridad social); es decir, estará al mismo nivel que al fin de los años ochenta. Se necesitan, pues, medidas más enérgicas para reducirlo a medio plazo. Los últimos indicadores económicos sugieren que la fuerza espontánea de la recuperación, ayudada por el

estímulo monetario ya aplicado, están surtiendo efecto; de modo que un estímulo fiscal a corto plazo ya no es necesario.

Al intensificarse la recuperación, las autoridades deberán endurecer la política monetaria para evitar que surjan presiones inflacionarias.

En Japón, a pesar del paquete de medidas fiscales estimuladoras del pasado agosto y de las sucesivas bajas de los tipos de interés, no hay todavía signos de recuperación, y el superávit exterior ha aumentado fuertemente. Por ello, parecen necesarias medidas adicionales las contenidas en el Presupuesto para el año fiscal 1993, dado el envidiable equilibrio fiscal del país. Las recientes subidas del yen sugieren que se podrían bajar más los tipos de interés.

En Europa, aunque las condiciones difieren según los países, una reducción adicional de los tipos de interés alemanes, posible al irse disipando las consecuencias inflacionistas de la unificación, es esencial para alcanzar un crecimiento mayor. La pequeña reducción en los tipos alemanes a primeros de febrero ayudó a reducir tensiones en el Sistema Monetario Europeo (SME), pero las condiciones monetarias siguen siendo demasiado duras en la mayoría de los países, exacerbadas por diferenciales sustanciales con los tipos alemanes, causados por las recientes turbulencias monetarias. Los grandes déficit fiscales en muchos de los países europeos no impiden acudir a estímulos fiscales, que sólo servirían para retrasar la baja tan necesaria en los tipos a corto y a largo plazo, harían más difícil alcanzar los objetivos fiscales a medio plazo [es decir, la reducción en el déficit] y pondrían en peligro la credibilidad de la política económica.

Por otra parte, parece que se dan las condiciones para que bajen los tipos alemanes. Aunque las subidas de precios en Alemania han sido fuertes en los últimos meses, la inflación se moderará por la seria debilitación de la economía, porque el crecimiento de la cantidad de dinero se reduce, y por la moderación salarial. Progresos en la consolidación fiscal y el propuesto pacto de solidaridad [después de redactado el informe del FMI se cerró con éxito] contribuirían también a la reducción de los desequilibrios macroeconómicos. Todo ello debería asegurar una reducción duradera de la inflación y permitiría una notable suavización de las condiciones monetarias compatible con los objetivos domésticos y con los intereses de la economía mundial.

En Francia, aunque los tipos de interés a largo plazo han bajado algo recientemente, la presión persistente sobre el tipo de cambio desde el pasado septiembre ha obligado a mantener un elevado diferencial con los tipos a corto alemanes, a pesar de que la inflación francesa es menor que la alemana. Si los tipos alemanes bajan, y si aflojan las tensiones en los mercados cambiarios, será posible una baja en el diferencial con los tipos alemanes y, en consecuencia, una baja aún mayor en los tipos franceses que aumentaría las posibilidades de crecimiento. Entre tanto, la política fiscal deberá permitir que los estabilizadores automáticos protejan la actividad en 1993 y reduzcan el déficit fiscal cuando la actividad se recupere en 1994 y años sucesivos.

En Gran Bretaña, la baja en los tipos de interés y la fuerte depreciación de la libra después de su salida del SME han mejorado las perspectivas de recuperación. El que continúe dependerá de la firmeza de las autoridades en su lucha contra la inflación, habida cuenta de las posibles consecuencias inflacionistas de la devaluación de la libra, lo que exige que actúen sin demora para reducir progresivamente el elevado déficit público actual. Una baja general en los tipos de interés en Europa ayudará a aliviar la presión en el tipo de cambio de la libra, pero aun así hay que resistir una ulterior suavización de la política monetaria hasta que haya buenas razones para creer que no va a poner en peligro el objetivo de reducir la inflación y de permitir un retorno al SME.

En Italia, se necesita sobre todo reducir sustancialmente el fuerte déficit fiscal. La fuerte depreciación de la lira ha mejorado considerablemente la competitividad, pero persiste un fuerte diferencial respecto a los tipos a largo alemanes. Aunque se han tomado medidas importantes para contener el déficit fiscal, es preciso aumentar los esfuerzos para reducirlo a menos del 5% del PIB en 1995. La CE ha concedido una importante ayuda financiera para que la lira vuelva al SME, lo que es posible si se logra una consolidación fiscal suficiente y controlar el impacto inflacionario de la depreciación.

Las recientes turbulencias cambiarias y las devaluaciones [*como las de la peseta y el punt irlandés*], y las salidas del SME consiguientes, hacen necesario reforzar la cooperación en el SME para evitar que se produzcan de nuevo y para progresar hacia la UEM. Como parece que algunos países alcanzarán el necesario grado de convergencia sólo a medio plazo, pequeños ajustes de las paridades dentro del SME ejecutados a tiempo podrían ayudar a evitar nuevas tensiones sin minar el carácter del sistema.

Es fundamental reforzar la cooperación en las políticas monetarias europeas. La creciente integración económica y financiera de las economías de los miembros del SME y la obligación de mantener tipos cambiarios estables han hecho que casi desaparezca la posibilidad de que los miembros sigan políticas monetarias diferentes. Cada vez más, la tarea de luchar contra las consecuencias desfavorables de eventos que afectan a la inflación y a la actividad económica de países o regiones individuales corresponde a las políticas fiscal y estructural más que a la monetaria.

Para conseguir un crecimiento satisfactorio en 1993 y años sucesivos, es preciso que las políticas de los países industriales sean complementarias. Una recuperación de amplia base [*extendiéndose a muchos países*] permitiría a los gobiernos aplicar programas de reducción del déficit público a medio plazo. El efecto favorable del anuncio de un programa creíble de reducción del déficit sobre la confianza de empresas y consumidores, y sobre los tipos de interés a largo plazo, ayudaría a compensar los efectos negativos a corto de un aumento de los impuestos o/y de una reducción del gasto público. Además, sería muy de desear que si aparece una tendencia al recalentamiento de la economía durante la fase de expansión, se cortase endureciendo la política fiscal, necesaria también en muchos países para reducir a medio plazo el déficit público. Esto no descargaría a la política monetaria de su obligación fundamental de asegurar una estabilidad razonable de precios, pero la haría compatible con tipos de interés más bajos. Un *mix* apropiado de políticas fiscal y monetaria fomentaría la calma en los mercados financieros y cambiarios, ayudando a que consumidores y empresas recobrasen la confianza.

Merece la pena recalcar las consecuencias favorables para el comercio internacional de medidas macroeconómicas [*de los diferentes países*] complementarias y mutuamente compatibles.

Como demostró dramáticamente la experiencia de los años treinta, la aparente pérdida de puestos de trabajo debida a la competencia extranjera puede muy bien hacer que el público pida medidas proteccionistas en períodos de debilidad económica general y de paro creciente. La primera línea de defensa contra ellas, que además son contraproducentes, es un compromiso firme de respetar las reglas de un sistema abierto de comercio internacional y reconfirmar ese propósito mediante la pronta y exitosa conclusión de la Ronda Uruguay. Antes de que esas presiones proteccionistas se hagan demasiado fuertes, los países deben cooperar en sus políticas macroeconómicas para evitar debilidad económica, fuerte paro, y las consecuencias dañinas de desequilibrios en las balanzas de pagos, y en los mercados financieros y cambiarios.

Países en desarrollo.

Globalmente, sus perspectivas de crecimiento a medio plazo son buenas: 5% en 1993 y 1994, un poco menos que en 1992, el mejor resultado en 10 años. Sin embargo, las diferencias entre ellos son muy grandes y crecientes. En algunas, la renta *per capita* es menor que hace 10, ó incluso 20, años.

Típicamente, los países que más progresan comparados con los otros se caracterizan por mayores porcentajes de ahorro y de inversión (también en capital humano, como sanidad y educación) sobre el PIB, mayor eficiencia en las inversiones, mayor productividad, mayor proporción de las inversiones financiadas, con ahorro nacional y no extranjero, y mayor proporción de financiación extranjera en inversiones directas y en acciones en vez de en títulos de deuda. Desde el punto de vista de la acción gubernamental, se caracterizan por inflación baja y predecible, equilibrio fiscal estable, tipos de interés reales bajos pero positivos, déficit exteriores manejables, y tipos de cambio competitivos y relativamente estables.

El FMI espera que, a medio plazo, se consiga cierta convergencia con los ricos en ciertos países de Latinoamérica, Asia y Africa gracias a las políticas macroeconómicas que recomienda y a la disminución de la carga de la deuda que tantos problemas causó en los años ochenta. Sin embargo, no basta con seguir los consejos del FMI para salir del subdesarrollo, como lo prueban los países africanos de la zona CFA [*las ex-colonias francesas, que no lo consiguen*].

Países excomunistas.

Para continuar sus reformas económicas, necesitarán una ayuda financiera y técnica continuada. Muchos de ellos ya han emprendido reformas radicales, pero se encuentran en graves dificultades a causa de grandes déficit públicos y de un serio riesgo de hiperinflación [*30% ó más de inflación mensual*], especialmente en la ex-URSS, donde una inflación alta y creciente ha causado fugas masivas de capital. Si continúa, acabará por destruir el sistema de precios y hará imposible continuar con la reforma.

El FMI ha revisado fuertemente hacia abajo sus pronósticos de crecimiento para esta región, pero espera que la fuerte contracción económica en Europa Central en 1991 y 1992 vaya atenuándose en 1993, y que se reanude el crecimiento en 1994. El PIB de la ex-URSS bajará un 11,8%, [*una cifra aterradora, que hace temer lo peor*] este año y un 3,5% adicional el que viene. Pero, continúa el informe, "si se consigue la estabilidad macroeconómica y se siguen a fondo los programas de reforma económica, la mayoría de los países de la ex-URSS podrían reducir fuertemente la inflación en 1993 y esperar que la economía comience a tirar hacia arriba incluso a mediados de esta década".

La baja dramática en los ingresos por impuestos está causando graves dificultades presupuestarias. La monetización de los déficit resultantes y la excesiva expansión del crédito permitida por el banco central, como en Rusia, así como el crecimiento explosivo de las deudas entre empresas, son la causa fundamental de la enorme inflación actual.

SISTEMA FINANCIERO

LA ECONOMIA ESPAÑOLA, LA PESETA Y LA POLITICA MONETARIA

Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Las presiones depreciadoras que se pusieron de manifiesto a lo largo de la segunda mitad del mes de abril, y que desvanecieron toda posibilidad de reducción de los tipos de intervención diaria del BE al calor de los descensos de tipos en Francia y Alemania, han aflorado por fin a la cotización de la peseta. Una vez anunciada la resolución de la subasta de la tercera decena de abril, la peseta se deslizó rápidamente desde las 72,8 pesetas por marco iniciales, hasta niveles próximos a las 74 pesetas, y llegó a cotizar puntualmente algo por encima de este nivel. Las dos rondas de intervenciones concertadas -la primera al final de la mañana y la segunda al inicio de la tarde de ese día- de todos los bancos centrales, lideradas por el Bundesbank, han frenado la caída de la peseta.

En nuestra opinión, el clima político que está generando el debate pre-electoral es el factor fundamental en la explicación del asalto especulativo contra la peseta. Las declaraciones del presidente del gobierno, en Austria, sobre la "debilidad" del futuro gobierno, los problemas para alcanzar un acuerdo sensato de coalición y la probabilidad de unas nuevas elecciones pasados algunos meses, han sido, en nuestra opinión, la gota que ha colmado el vaso, tras las desafortunadas declaraciones sobre la necesidad de reducir los tipos de interés de los miembros del equipo económico del gabinete que fueron replicadas por el gobernador del BE. Los "deslices" inflacionistas del discurso electoral del principal candidato de la oposición, los titubeos bajistas de los miembros del gobierno y la opinión cada vez más extendida de que los problemas de estabilidad del nuevo gobierno podrían dificultar e incluso paralizar la continuidad de las necesarias reformas estructurales y hacer difícil un reequilibrio definitivo entre política monetaria y política fiscal, han creado un clima de inquietud en el mercado.

Tal y como se presenta la coyuntura política y las propias perspectivas de la economía española, las salidas a la situación actual no son fáciles, **a pesar de que los factores fundamentales avalan el mantenimiento de la paridad actual de la peseta en el SME**. Las masivas intervenciones de los bancos centrales europeos en favor de la peseta han de ser necesariamente sustituidas en breve por un equilibrio sostenible, pues no pueden tener una continuidad indefinida. Las intervenciones concertadas tienen un valor no solo cuantitativo, sino también **cuantitativo**: son el reconocimiento de que los problemas de la peseta están ligados a la contaminación del proceso electoral y no directamente a factores "fundamentales". **Lo que está en juego hoy es tan importante -la continuidad de nuestro país en la senda de la UEM- que también cabe esperar un giro en la orientación del debate macroeconómico que "tranquilice" a los mercados.** En las condiciones actuales, **no hay alternativa a la política ortodoxa si se quiere evitar la salida de la peseta del MCI**, con las repercusiones que ello tendría sobre las expectativas a medio y largo plazo, la "italianización" de la peseta.

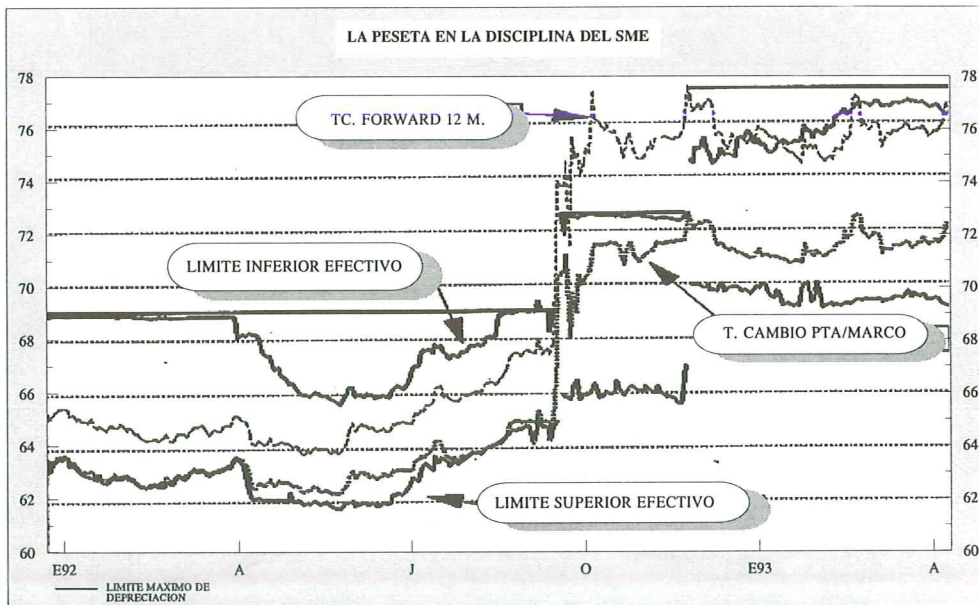
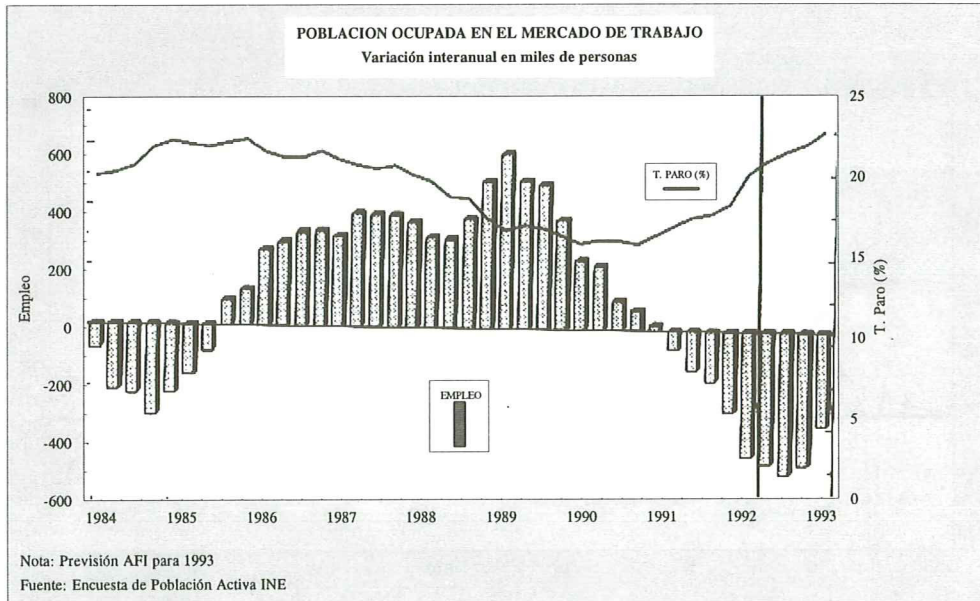
Mejora de los desequilibrios.

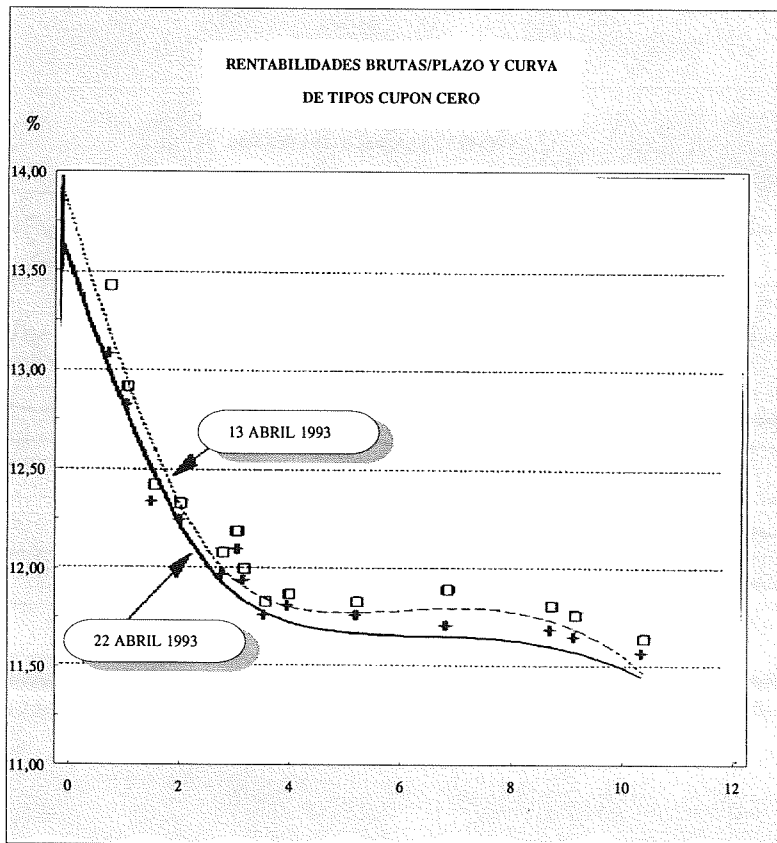
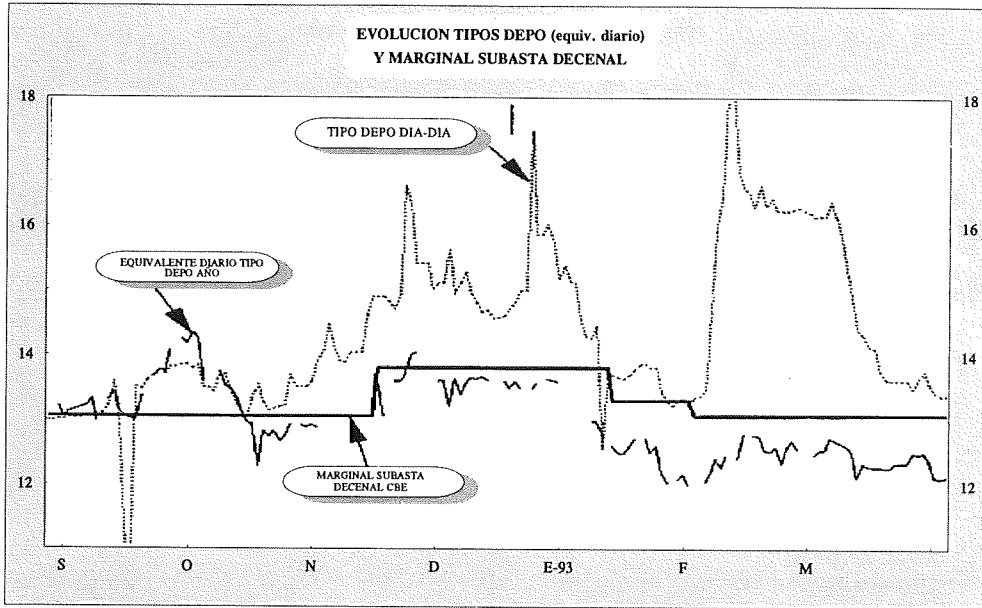
Durante el primer trimestre de 1993 ha tenido lugar una relativa mejora de los desequilibrios fundamentales de la economía española. La tasa interanual de inflación subyacente se ha situado en el 5,9%, frente al 6,8% del mes de diciembre, mientras la del IPC ha descendido hasta el 4,0%, en contraste con el 5,3% del cierre de 1992. Además, la caída del crecimiento de las importaciones ha sido tan intensa en los últimos meses que es previsible una importante corrección del déficit corriente en 1993. **Se trata de unos resultados muy positivos, pero que deben ser calificados de modestos en los términos relevantes para la definición de expectativas de tipos de interés**, al menos, por tres razones: (1) en primer lugar, en relación con sus "costes", fundamentalmente en el empleo y en las perspectivas de expansión a medio y largo plazo; (2) en segundo lugar, en comparación con nuestros socios comunitarios que, con la excepción, de momento, de Alemania están viviendo un proceso de deflación generalizado; y (3) finalmente, si consideramos la probabilidad de que a lo largo de los meses de verano tenga lugar un cierto repunte de las tasas interanuales del IPC. En nuestra opinión, **existe, desde un punto de vista doméstico, un cierto margen de maniobra para reducciones del tipo marginal de la subasta decenal en 1993**: un descenso de este tipo de intervención desde el 13,00% hasta el 12,00% en los próximos meses. Ello supone, por una parte, que bajo nuestra interpretación **no hay ni habrá probablemente en mucho tiempo, tal y como están las cosas, margen para más**, y por otra, que la administración de este margen debe ser especialmente cuidadosa por parte de las autoridades monetarias, con el fin de no ofrecer señales excesivamente bajistas en los mercados.

Los descensos de los tipos de interés oficiales que han tenido lugar en Francia y hoy mismo en Alemania deben ser aprovechados, en nuestra opinión, por las autoridades españolas para reducir en aproximadamente medio punto su tipo decenal, aun cuando la situación cambiaría no permita descensos en los tipos de intervención diaria o incluso pueda exigir elevarlos eventualmente. Sólo de esta forma podría el BE recuperar la iniciativa en la formación de las expectativas del mercado. En nuestra opinión, **el peligro de una nueva crisis en los mercados monetarios** es de tal envergadura durante el actual período pre- electoral que debe valorarse, ahora más que nunca, la emisión de señales en dos líneas paralelas: (1) **reforzamiento de la ortodoxia en la estrategia antiinflacionista del BE**, en una fase caracterizada por un cierto "vacío de poder" en la política económica, al ser tan alta la incertidumbre sobre la composición del futuro gobierno; (2) **tranquilizar a los mercados**, tratando de hacer al nivel de los tipos a corto sostenible -desde un punto de vista doméstico- en sus expectativas, más allá de los vaivenes cambiarios. **Ambas líneas solo son posibles si se restaura el equilibrio perdido entre los tipos de interés de los tramos medios de la curva y los de más a corto plazo, los directamente controlados por el BE.**

La peseta: no devaluar, mantener la disciplina.

Venimos señalando aquí la opinión de que la crisis sufrida por la peseta en el verano del pasado año podría no ser sino el inicio de un proceso de ajuste de nuestra divisa, por un lado, a la paridad de equilibrio a largo plazo marcada por el poder adquisitivo, y por otro, a un escenario de desaceleración de la economía y tendencia a la pérdida de competitividad de la producción doméstica, que hace más difícil la financiación del amplísimo déficit por cuenta corriente generado en la fase expansiva. En este contexto, **la incertidumbre pre-electoral juega todavía en contra de la peseta**: las dudas de los mercados sobre la capacidad de un nuevo gobierno -presumiblemente de coalición, sea cual sea su signo- de asumir los costes políticos y sociales de las reformas estructurales pendientes, única vía para rentabilizar en términos de control de la inflación la desaceleración de la economía, se disiparán probablemente sólo tras el 6 de junio.





Hasta ahora esta incertidumbre no ha dañado especialmente las expectativas muy bajistas de las rentabilidades a lo largo de la curva de tipos de interés, quizá, porque éstas se presentan asociadas a fuertes depreciaciones esperadas de la peseta en el horizonte más próximo. Los mercados parecen asociar la caída de la peseta con fuertes descensos de los tipos de interés del BE, lo que nos parece contradictorio con el mantenimiento de la ortodoxia macroeconómica en un contexto en el que es difícil esperar unas políticas fiscales en las administraciones públicas más rigurosas a corto plazo y no está asegurado el consenso político suficiente para llevar a cabo las necesarias reformas estructurales. Pensamos que la demasiado prontamente invertida pendiente de la curva de tipos en los plazos intermedios no es sino un **indicador de la limitada credibilidad actual de la política monetaria**: la insensibilidad de los tipos a dos-tres años respecto a los vaivenes de la intervención del BE afronta unas arraigadas expectativas bajistas, asociadas a una depreciación intensa de la peseta, sin duda a su vez inflacionista en el contexto actual.

En nuestra opinión, la política antiinflacionista pasa por "retardar" lo más posible la tendencia actual de la peseta a depreciarse. Ello hace necesario no tanto lanzar señales, mediante los tipos oficiales, insostenibles en el tiempo, como **reforzar la credibilidad de las autoridades, mediante la transmisión de la idea de perseverancia en la política de tipos de interés altos** mientras sea necesario. Esta segunda estrategia hace necesaria, en nuestra opinión, la modulación a la baja, cuando existan condiciones para ello, del tipo decenal.

El objetivo de tal estrategia sería doble: aprovechar las circunstancias del mercado europeo para ajustar el tipo decenal a un nivel más creíble desde el punto de vista doméstico y evitar la crisis de los mercados de deuda a largo plazo que con las carteras actuales podría tener lugar, posiblemente, bajo la alternativa de un mantenimiento.

Pensamos que el BE seguirá manteniendo el rigor en el control del día-día mientras persistan las presiones sobre la peseta. Bajo nuestro punto de vista, difícilmente van a amainar dichas presiones de forma significativa, al menos, hasta que se constituya un nuevo gobierno de tendencia -como es lo más probable- claramente ortodoxa en política macroeconómica.

TIPOS DE REFERENCIA DEL MERCADO			
	13-Abril-93	22-Abril-93	Variación
Tipo marginal subasta compra repo CBE	13.000	13.000	0.000
Tipo compras temporales	13.350	14.000	0.650
Tipo depo 3 meses	14.400	13.900	-0.500
Tipo depo 12 meses	13.500	13.125	-0.375
Tipo FRA a 3 meses:			
Valor junio	12.900	12.950	0.050
Valor septiembre	11.950	11.950	0.000
Tipo FRA a 12 meses:			
Valor junio	12.400	12.500	0.100
Valor septiembre	11.910	11.900	-0.010
TIR bonos del Estado a 3 años (11,85-AGO96)	12.000	11.940	-0.060
TIR bonos del Estado a 5 años (11,45-AGO98)	11.830	11.760	-0.070
TIR obligaciones del Estado a 10 años (10,90-AGO03)	11.640	11.570	-0.070
Posiciones prestadoras o compradoras a las 13 horas.			

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ENCUESTA DE POBLACION ACTIVA

Variación interanual en miles de personas

	1992				1993 (p)				1992	1993 (p)
	I	II	III	IV	I	II	III	IV (p)		
Población activa	80,9	133,4	44,3	67,9	105,6	106,0	113,3	105,6	81,6	107,6
Población ocupada	-130,6	-164,4	-264,6	-413,0	-435,6	-470,3	-439,6	-307,3	-243,1	-413,2
Población parada	211,6	297,8	308,9	480,9	541,2	576,3	552,9	412,9	324,8	520,8
Tasa paro (%)	17,5	17,7	18,3	20,1	20,9	21,4	21,8	22,6	18,4	21,7

(p) Previsores AFI

REFERENCIAS DE LA CURVA DE RENTABILIDADES (22/04/93)

DEUDA PUBLICA				SWAP-EURO (BASE 365)			
Plazo	Tipo cupón cero bruto estimado (1)	Variación res- pecto 13/04/93	Tipo a plazo implícito 1 año	Tipo anual (TIR)	Tipo cupón cero estimado (1)	Variación respecto 13/04/93	Tipo a plazo implícito 1 año
Una año	12.940	-0.177		12.745	12.922	-0.446	
Dos años	12.334	-0.108	11.730	12.330	12.294	-0.152	11.669
Tres años	11.922	-0.071	11.104	11.970	11.891	-0.169	11.093
Cuatro años	11.743	-0.074	11.205	11.810	11.721	-0.183	11.214
Cinco años	11.678	-0.097	11.422	11.780	11.701	-0.097	11.622
Seis años	11.660	-0.123	11.567	11.735	11.654	-0.110	11.420
Siete años	11.653	-0.143	11.608	11.690	11.597	-0.123	11.259
Ocho años	11.634	-0.147	11.504	11.670	11.579	-0.105	11.449
Nueve años	11.586	-0.123	11.205	11.650	11.557	-0.085	11.382
Diez años	11.493	-0.060	10.656	11.630	11.532	-0.065	11.309

Fuente: Analistas Financieros Internacionales

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

RENTABILIDADES DE REFERENCIA EN EL MERCADO DE DEUDA PUBLICA. (Valor semana)

Referencia	Grado liquidez	Plazo	Precio medio	TIR Bruta (1)	TIR Neta (2)	Diferencia (1)-(2)	Estimac. tipo cupón cero (3)	Sesgo cupón (3)-(1)	Duración	Sensibilidad
B-13.65-MAR94	**	0.88	100.350	13.090	12.540	0.55	13.024	-0.066	0.88	0.79
B-12.00-JUL94	*	1.21	99.000	12.830	12.290	0.54	12.801	-0.029	1.10	1.06
B-11.80-ENE95	**	1.72	99.075	12.340	11.820	0.52	12.491	0.151	1.61	1.47
B-11.40-JUL95	**	2.21	98.325	12.250	11.840	0.41	12.228	-0.022	1.91	1.83
B-13.45-ABR96	***	2.96	103.455	11.970	11.570	0.40	11.933	-0.037	2.63	2.44
B-11.90-JUL96	*	3.21	99.350	12.100	11.720	0.38	11.868	-0.232	2.62	2.54
B-11.85-AGO96	**	3.34	96.050	11.940	11.710	0.23	11.841	-0.099	3.03	2.60
B-11.60-ENE97	**	3.72	99.375	11.760	11.310	0.45	11.777	0.017	3.13	2.88
B-11.00-JUN97	**	4.13	97.375	11.810	11.430	0.38	11.730	-0.080	3.22	3.08
B-11.45-AGO98	**	5.34	95.200	11.760	11.540	0.22	11.669	-0.091	4.41	3.75
O-12.25-MAR00	*	6.91	102.350	11.710	11.330	0.38	11.653	-0.057	5.01	4.65
O-11.30-ENE02	***	8.72	97.750	11.690	11.270	0.42	11.603	-0.087	5.78	5.22
O-10.30-JUN02	***	9.13	92.525	11.650	11.330	0.32	11.577	-0.073	5.68	5.16
O-10.90-AGO03	***	10.34	92.610	11.570	11.350	0.22	11.448	-0.122	6.83	5.67

(*) Datos a las 13.30 h.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

DIFERENCIALES DE TIR (p.b.): 13/04 frente al 22/04								
	B-13,45	B-11,85	B-11,60	B-11,00	B-11,45	O-11,30	O-10,30	O-10,90
B-11,40	-25/-28	-33/-31	-50/-49	-46/-44	-50/-49	-52/-56	-57/-60	-69/-68
B-13,45		-08/-03	-25/-21	-21/-16	-25/-21	-27/-28	-32/-32	-44/-40
B-11,85			-17/-18	-13/-13	-17/-18	-19/-25	-24/-29	-36/-37
B-11,60				+04/+05	-0/-0	-02/-07	-07/-11	-19/-19
B-11,00					-04/-05	-06/-12	-11/-16	-23/-24
B-11,45						-02/-07	-07/-11	-19/-19
O-11,30							-05/-04	-17/-12
O-10,30								-12/-08

Ejemplo de lectura de la matriz: el diferencial de TIR O 10.90-B 13,45 pasó de -44 p.b. el 13/04 a -40 p.b. el 22/04.

LAS CAJAS DE AHORRO EN EUROPA
La respuesta de las Cajas al nuevo escenario del Mercado Unico

José Manuel Rodríguez Carrasco

El fenómeno de la desregulación y la implantación del Mercado Unico han obligado a las Cajas de Ahorro europeas a introducir cambios en su operativa y replantear sus estrategias. Esta nueva situación ha alumbrado el peligro de una posible pérdida de identidad de las Cajas, pero su respuesta ha sido la de consolidar sus operaciones tradicionales y establecer nuevas formas de cooperación entre ellas.

El cambio principal ha consistido en emprender operaciones típicas de los bancos comerciales. Esta circunstancia ha provocado una reflexión en el seno de la mayoría de las Cajas europeas sobre cuáles han sido sus orígenes y su mercado tradicional, llegando a la conclusión que el mercado de las economías domésticas y la financiación de sus necesidades, es lo que ha posibilitado alcanzar la fuerte posición que en este momento ostentan.

En el Cuadro adjunto se da una visión de las principales magnitudes de las Cajas en Europa. Se puede apreciar que hay diferencias entre varios países en lo referente al número de Cajas, su tamaño y el modo de atender al cliente, pues la ratio Empleados/Oficina, por ejemplo, presenta diferencias entre Alemania e Italia por un lado y España y Francia por otro.

El futuro, pues, de las Cajas parece ser la consolidación de su mercado tradicional y el fortalecimiento de su posición mediante la fusión de algunas de sus entidades, así como el establecimiento de alianzas estratégicas tanto dentro de las diversas regiones de su país como con otros estados de la CE.

En este marco de alianzas se firmó en marzo de 1990 la "Carta de Cooperación" por las Cajas miembros de la Agrupación Europea de Cajas de Ahorro, lo que ha propiciado ya más de cien acuerdos de cooperación. Merecen destacarse los acuerdos multilaterales como EUFISERV y EUFIGEST. EUFISERV permite a los clientes de Cajas acceder a los cajeros automáticos de las Cajas fuera de su país. EUFIGEST ha sido creada para la comercialización de los fondos de inversión.

ALEMANIA. EL MAYOR VOLUMEN DE ACTIVO. Las Cajas de Ahorro alemanas forman un grupo muy fuerte dentro del sistema bancario alemán, cercano en sus magnitudes principales a los bancos comerciales. Al final de 1992 había 712 Cajas de Ahorro, 537 en la Alemania Occidental y 175 en la antigua RDA, alcanzando entre ambas cerca de 20.000 sucursales. Los resultados provisionales de 1992 apuntan a un incremento de su activo del 7,8%.

La participación en el mercado de las Cajas se sitúa en torno al 37%, cifra que se mantiene estable en los últimos tiempos. Si se analizan los diferentes segmentos del mercado la participación quedaría establecida en los siguientes términos: eurocheques 50%; tarjetas de crédito, 46%; cuentas corrientes, 50%; y préstamos al sector no financiero, 22%.

El éxito de las Cajas alemanas radica en su cercanía al cliente, en el conocimiento de sus necesidades y en la posibilidad de ofrecerles una extensa gama de productos. Esta posibilidad está al alcance de las pequeñas Cajas, ya que dada su conexión con grandes Cajas, todas tienen en su cartera de productos los más sofisticados activos financieros como créditos hipotecarios, pólizas de seguros y cualquier producto que tenga hoy la banca minorista en su cartera.

LAS CAJAS DE AHORRO EN EUROPA

1.1.1992	Nº de cajas	Nº de oficinas	Nº de cuentas (en miles)	Nº de empleados	Activo m.m. Ecu's	Participación mercado %	Nº cuentas/oficina	Empleados/oficina
Alemania	748	19.480	107.000	254.000	563,9	37,5	5.492	13,03
Austria	103	1.464	10.318	19.903	71,5	28,9	7.048	13,6
Bélgica	30	5.338	16.883	20.809	91,8	28,5	3.163	3,9
Dinamarca	115	695	10.000	10.000	19,9	16,0	14.388	14,38
España	56	13.857	48.600	83.333	196,4	41,0	3.507	6,01
Finlandia	86	1.040	4.000	9.650	21,8	26,1	3.846	9,27
Francia	31	5.789	43.800	32.000	129,2	17,2	7.566	5,52
Holanda	17	963	6.329	8.060	18,2	6,9	6.572	8,37
Italia	83	4.600	20.359	78.519	269,5	24,4	4.426	17,06
Luxemburgo	1	102	385	1.640	12,1	5,3	3.775	16,07
Noruega	136	1.139	1.600	12.367	30,2	44,1	1.404	10,85
Portugal	1	1.547	7.012	9.955	17,3	26,0	4.533	6,44
Suecia	92	1.150	10.800	17.000	80,0	31,1	9.391	14,78
Total	1.499	57.164	287.086	557.236	1.521,8	25,6	5.022	9,75

Fuente: Agrupación Europea de Cajas de Ahorro y elaboración propia.

Durante el año 92 todos los indicadores de las Cajas alemanas han mejorado y se espera que esta mejoría continúe en el 93. Las nuevas directivas comunitarias, aplicables también a las Cajas, pueden ensombrecer el futuro de algunas. El primer problema con que se van enfrentar un buen número de Cajas va a ser la ratio de solvencia. De momento la seguridad de las entidades está garantizada por las autoridades locales, propietarias de las Cajas, pero dadas las dificultades que está atravesando la economía alemana y el drenaje de fondos que supone la reunificación, cabe la posibilidad de que en el futuro algunas Cajas tengan problemas.

La respuesta para alguna de las Cajas ante estas dificultades puede ser la privatización o la conversión en sociedades anónimas. La privatización, sin embargo puede que no sea la solución ideal y desde las Cajas alemanas se contempla la situación de lo ocurrido a las pequeñas Cajas en Italia y Austria, que cayeron en manos de grandes bancos y compañías de seguros y perdieron su identidad.

Las Cajas alemanas siguen operando con el principio de territorialidad, en virtud del cual cada Caja actúa en un territorio determinado. Esta normativa tiene su ventaja en cuanto asigna a cada Caja un territorio concreto y le asegura un mercado, pero también tiene desventajas, pues son varios los países europeos donde no se aplica el principio de territorialidad a las Cajas y éstas a partir de enero del 93 pueden invadir el territorio alemán.

Dentro de las estrategias futuras destaca el diseño de dos tipos de Cajas dentro del sistema. En primer lugar, habrá algunas sucursales atendidas por personal altamente cualificado, para

atender al segmento de empresas y clientes con alto poder adquisitivo, mientras que otras sucursales se dedicarán únicamente a las operaciones ordinarias.

Se han firmado igualmente alianzas estratégicas con las Cajas de otros países como Francia, Italia, España y los países del Benelux. Como experiencia piloto ha comenzado a funcionar una alianza entre cuatro Cajas alemanas y cuatro francesas.

FRANCIA: EL DILEMA DE LA LIBRETA A. Las Cajas de ahorro francesas detentan el monopolio de un producto, -la libreta A- que no es considerado muy interesante de momento. La libreta A se diseñó para ayudar a la financiación de construcción de viviendas oficiales juntamente con la libreta Azul del Crédit Mutuel.

Debido a la dependencia que han tenido las Cajas de este producto, ha sufrido un descenso su cuota de mercado, lo que les ha llevado a solicitar la posibilidad de actuar en el mercado monetario, este cambio de estrategia posiblemente acarreará el riesgo de estrechar aún más sus márgenes y canibalizar la libreta A.

Algunas entidades financieras, particularmente los bancos, están presionando ante las autoridades para que se les deje distribuir o comercializar la libreta A. El producto no es muy atractivo de momento, en 1992 los depósitos de esta libreta acusaron un descenso de cerca de 53.000 millones de francos. Un cambio en la legislación fiscal, en el sentido de ejercer mayor presión sobre el mercado monetario, pondría de nuevo a libreta A en el punto de mira de los ahorradores.

ITALIA: UN MERCADO COMPLICADO. La política siempre ha tenido cierto protagonismo en el funcionamiento de las Cajas de ahorro italianas. Los partidos políticos, según el grado de dominio o implantación en un área determinada, han tenido acceso a la presidencia de las Cajas. Esta prerrogativa, el nombramiento de la presidencia, que reside en el Ministerio de Hacienda puede experimentar un cambio durante esta primavera si prospera un proyecto de ley existente.

Dentro del propio grupo de Cajas las relaciones entre ellas están algo deterioradas debido a que las grandes Cajas, por ejemplo Cariplo, están constituyendo bloques de poder dentro del sector.

Un episodio reciente ha deteriorado aún más la situación. Una operación diseñada para hacerse con el control del banco público IMI (Istituto Mobiliare Italiano) que incluía a Cariplo y a ICCRI (Confederación de Cajas Italianas), no pudo llevarse a efecto por la retirada de Cariplo del proyecto.

Cariplo también se opuso al plan del ICCRI de promocionar pólizas de seguro de vida para las 82 Cajas italianas. El plan, no obstante se llevó a cabo con la ayuda de la aseguradora francesa AXA, y hoy el producto se está distribuyendo en 2.000 sucursales.

El desarrollo más significativo de las Cajas italianas ha consistido en la separación de sus actividades bancarias de sus objetivos sociales. Las Cajas, con la excepción del ICCRI, han constituido fundaciones para gestionar su obra social y se ha convertido en sociedades anónimas, con lo que tienen la posibilidad de ampliar su capital, asegurándose siempre que la fundación tenga la mayoría del mismo.

CAJAS DE AHORRO ITALIANAS

Sucursales

4.600 (25% del sistema bancario).

Depósitos

199.500 m.m. de liras (24% del sistema bancario) con un aumento del 8,66% sobre el año anterior, comparado con un 4,64% del resto del sistema.

Préstamos (30/9/92)

146.000 m.m. de liras (24,08% del sistema bancario). Un aumento del 22,04% sobre el año anterior comparado con un 13,81% del resto del sistema bancario.

Beneficios netos

2.000 m.m. de liras.

Fuente: Asociación de Cajas de Ahorro.

LAS FUSIONES CAMBIAN EL ESCENARIO DE LAS CAJAS NORDICAS. Las fusiones ha sido la pauta más sobresaliente seguida por las Cajas nórdicas en los últimos años. En 1992 el sector de Cajas **suecas** sufrió una gran transformación con la fusión del Sparbanken Sverige y 11 Cajas regionales.

La Caja recién fusionada es ahora la mayor de las Cajas nórdicas, con un total de 59,24 miles de millones de Ecus, lo que representa alrededor del 80% del sector de Cajas suecas. La nueva Caja continuará atendiendo a sus clientes tradicionales, economías domésticas y pequeñas empresas. Se persigue, sin embargo, una organización muy descentralizada para lograr una mayor cercanía al cliente.

El año pasado también se fusionaron 43 Cajas en **Finlandia** creando una gran Caja que controla el 84% del mercado de las Cajas. Se esperan más fusiones en el sector de Cajas en Finlandia pues les ha afectado en gran medida la recesión. La nueva Caja ha incurrido en grandes pérdidas, pero ha recibido una inyección de fondos del Estado.

Al igual que en el resto de Europa las Cajas finlandesas, que controlan el 26% de los depósitos y el 25% de los préstamos del sistema, se dedican al mercado de economías domésticas, donde tienen un millón de clientes, atendiendo igualmente a las PYMES. Paradójicamente los bancos comerciales están intentando penetrar en el mercado de las Cajas debido a las grandes pérdidas que han experimentado en los préstamos al sector industrial.

Durante el año 1992 las Cajas de **Noruega** perdieron el último de sus privilegios al decidir el legislador que deberían pagar un impuesto de sociedades semejante al de los bancos. Anteriormente pagaban a una tasa reducida.

Las Cajas han concentrado su actividad principalmente en los distritos locales, donde tradicionalmente se han dedicado a la banca minorista, si bien en los últimos tiempos han desarrollado y ofrecido productos a las empresas. A pesar de este nuevo rumbo, en el año 1992, el 61% de los préstamos fueron dirigidos a las economías domésticas, mientras que el 34% tuvo como destino las empresas.

El número de Cajas asciende hoy en Noruega a 134, cifra muy alejada de las 600 que existían en 1960. El proceso de fusiones no seguirá a un ritmo tan rápido como en el pasado porque la

mayoría de las Cajas tienen un mercado bien definido, no tienen problemas de capitalización y obtienen beneficios.

BELGICA: UNA TRANSFORMACION DEL MERCADO. Hay tres clases de intermediarios financieros en Bélgica: los bancos, las instituciones de crédito público y las Cajas de ahorro. Las instituciones de crédito público (IPC) dominan el sector del ahorro y su cuota de mercado al final de 1992 ascendía al 51%, un 8% de aumento con referencia al año anterior. Las Cajas tienen un 17% del mercado, después de un aumento del 17% durante el mismo período.

Una ley de junio de 1991 acometió la reforma de las instituciones de crédito público (IPC) agrupándolas en dos holdings, el Crédit Communal de Bélgica (CCB) y ASLK-CGER que es una Caja de ahorro de propiedad estatal. La garantía que presta el Estado a las (IPCs) quedará abolida en el año 2000, viéndose obligadas sus instituciones a tener el mismo seguro de depósitos que las Cajas privadas y la banca comercial.

Lo que se observa en las grandes Cajas belgas, tanto las dos grandes Cajas privadas, CERA y BAC Spaarbanken, como la pública ASLK-CGER, es un intento de introducirse en el mercado de banca comercial para atender a las necesidades de las empresas.

ASLK-CGER es la Caja de mayor dimensión del sistema con un activo de 1,66 miles de millones de francos belgas. CERA, que es la mayor Caja privada, tiene un activo de 675 millones de francos belgas.

HOLANDA: FUTURO INCIERTO PARA LAS CAJAS PEQUEÑAS. El proceso de concentración entre las Cajas holandesas ha sido continuo desde el año 1969 en que había 205 Cajas, en 1979 eran 92 y en los momentos actuales sólo existen 14. Las dos Cajas grandes, SNS Bank y Verenidge Spaarbank VSB suman el 75% del activo de todas las Cajas. El proceso de fusión se espera continúe en el próximo futuro.

El VSB tiene 381 sucursales y opera en el occidente holandés, mientras que el SNS, con 320 sucursales está implantado en la zona oriental. Ambas Cajas han decidido adentrarse en el sector del seguro últimamente, a tal efecto VSB ha firmado un acuerdo con la aseguradora Amev y SNS lo ha intentado con Aegon, pero las negociaciones no han llegado a buen término.

ESPAÑA: AUMENTO DE LA CUOTA DE MERCADO. Aunque en el número 54 de *Papeles de Economía Española* aparecen varios artículos sobre la situación actual de las Cajas de Ahorro en España, para contemplar las mismas dentro de este breve contexto europeo se ofrecen a continuación, siguiendo los anteriores esquemas, una breve descripción de las Cajas en España.

En la misma línea de actuación que varios países europeos, en España también se ha experimentado un proceso fusiones pasando de 77 Cajas en 1990 a 53 en el momento actual. En unas declaraciones a la revista *European Banker*, el Director General Adjunto de CECA, Manuel Lagares, afirma que el resultado para estas entidades fusionadas ha sido, después de un período inicial con ciertos titubeos, un aumento de márgenes y una caída de los costes de explotación.

La actuación de las Cajas durante el 92, a pesar de la mala situación económica que ha atravesado el país, puede calificarse de buena, pues los beneficios después de impuestos crecieron un 11,8%, teniendo en cuenta al calcular los mismos las modificaciones introducidas en las normas de Contabilidad por la normativa del Banco de España, en vigor a partir de enero de 1992. En cuanto a la cuota de mercado de los depósitos subió dos puntos, capturados a los

bancos, situándose en este momento en un 46,62% de las entidades de depósito y la cuota de mercado de los depósitos subió dos puntos, situándose en este momento en un 46.62% de las entidades de depósito.

**ESPAÑA: ENTIDADES DE DEPOSITO.
DEPOSITOS DE RESIDENTES (%)**

	Año 1991	Año 1992
Bancos	50,59	48,38
Cajas	44,61	46,62
Cooperativas de crédito	4,80	5

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

La razón del camino ascendente seguido por las Cajas tiene su explicación en la continua cercanía al cliente, el desarrollo de nuevos productos, la inversión en tecnología para dar un mejor servicio al cliente y su obra social que revierte los beneficios en la misma comunidad donde capta los depósitos.

En cuanto a la cooperación internacional, la CECA ha establecido una serie de acuerdos con otros organismos centrales de Cajas de ahorro que facilitarán la presencia internacional de las Cajas, sobre todo las de dimensiones pequeñas y medianas. Las dos grandes Cajas, como la Caixa y Caja Madrid han establecido acuerdos internacionales por su cuenta, la primera con entidades financieras en Francia y Mónaco y la segunda con Cajas italianas.

Los dos problemas con que se enfrentan las Cajas españolas estos días son los costes de explotación y la morosidad. Dado que los clientes típicos de las Cajas son las economías domésticas, se espera cobrar, si bien con retraso, gran parte de las deudas. Una vía para reducir los costes de explotación podrían ser las fusiones, que todavía no han llegado a su fin, pero la posibilidad de realizar fusiones entre Cajas de diversas regiones es más difícil debido a la reticencia de las asambleas de las Cajas a establecer acuerdos con entidades de otras regiones autónomas.

¿PUEDE SALVARSE TODAVIA EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO?

José María Mas Esteve
(*"Frankfurter Allgemeine Zeitung", edit*)

El Vicepresidente del Banco Federal Alemán, el Dr. Hans Tietmeyer, dijo en una conferencia pronunciada en Marzo en Basilea que dejaba a elección de sus oyentes el que colocaran o no un signo de interrogación a continuación del título de la misma, que era "Europa en el camino hacia la Unión Monetaria". Con esta sugestiva introducción quiso el invitado de Frankfurt dar a entender que la evolución de la política monetaria en los últimos meses había acentuado las dudas acerca de si los Tratados de Maastricht, especialmente el establecimiento de un calendario para la realización de la Unión Monetaria en la CE, seguirían adelante. En cualquier caso, no se aprecia ya nada, sino lo contrario, de la euforia que flotaba en el ambiente de la política de integración cuando, a principios de 1992, se firmó el Tratado. Incluso la supervivencia del Sistema Monetario Europeo (SME), tan vapuleado por las crisis, parece hoy incierta. Y con su derrumbamiento habría también que enterrar los grandes proyectos para la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esto, a su vez, tendría probablemente incalculables consecuencias no sólo para el desarrollo, sino incluso para la existencia y pervivencia de la Comunidad de los Doce. Esto es lo que confiere un carácter tan esencial al mantenimiento del SME -aun cuando el concepto de los tipos de cambio fijos sea discutible-.

¿Qué ha sucedido? En el SME, que ve la luz en 1979 los tipos de cambio se consideran a ojos vistas fijos en el período que va desde 1987 al otoño de 1992. La ausencia de alteraciones importantes en los mercados de divisas, así como de realineamientos llevan a los medios responsables a la conclusión errónea de que el SME ya supone de hecho una Unión Monetaria. Sin embargo, el mundo imaginario de la pretendida Unión Monetaria se viene súbitamente abajo después del no danés a Maastricht, ya que al mercado no se le había ocultado que entre los socios del SME se carecía cada vez más de convergencia económica y que la estabilidad de los tipos de cambio no equivalía necesariamente a estabilidad interna. Dicho en otras palabras, se acentúa el escepticismo de los sujetos del mercado de divisas sobre si la Unión Monetaria, y con ella la aproximación de las economías de la CE orientada hacia la estabilidad, podrán ser una realidad en un plazo previsible. Luego se añade la recesión económica en la mayor parte de los países miembros y con ello el clamor en los mismos, en demanda de una política monetaria menos restrictiva. Mientras tanto, Alemania no podía ni puede ceder ante estas demandas. Los problemas relacionados con la reunificación no permiten aflojar las rígidas riendas monetarias ni bajar de manera apreciable los tipos de interés.

La consecuencia son las periódicas perturbaciones monetarias habidas desde el otoño. En los últimos seis meses el mercado ha venido -no sin "éxito"- sometiendo a prueba a las distintas monedas que a menudo sólo se han podido mantener dentro del margen de fluctuación del SME a base de masivas compras de apoyo. Desde el pasado mes de Septiembre, por lo demás, ha habido no menos de cuatro realineaciones, siendo la última devaluación la de la libra irlandesa (Enero de 1993) a una tasa del 10%, la mayor modificación de paridades de una divisa de la CE desde la creación del SME. Pero el punto culminante de la crisis lo ha constituido sin duda la

retirada, hace casi exactamente un año, de la lira y de la libra británica del mecanismo de los tipos de cambio. Ambas siguen flotando en estos momentos, aunque Roma -contrariamente a Londres- había manifestado entonces su deseo de participar de nuevo en el sistema de tipos de cambio fijos. La circunstancia de que, de una parte la masiva infravaloración de la lira no haya llevado a un mayor coeficiente de inflación y, de otra, que la medida monetaria "en solitario" haya permitido una reducción de intereses en beneficio de la postrada economía, ha hecho mientras tanto enmudecer casi totalmente también en Italia las voces partidarias de una vuelta al SME.

Quien crea que después de los ajustes monetarios de los últimos meses el mundo monetario está en orden en el seno de la CE y que el SME goza de nuevo de la necesaria confianza, está probablemente en un error. Primeramente ha faltado en otoño la voluntad política precisa para un amplio ajuste de tipos de cambio, que es precisamente lo que ha desencadenado bajo un efecto dominó las diferentes devaluaciones. Los Doce no han superado en la fase decisiva la prueba de la política monetaria. Es al menos dudoso que algunos socios comunitarios tengan un comportamiento más cooperativo en el próximo desafío de la política de tipos de cambio. En segundo lugar, queda por ver si miembros del SME como Bélgica, Dinamarca, y especialmente Francia, podrán mantener su política de tipos de interés en defensa del tipo de cambio frente al DM, la moneda clave del SME. Una prueba de ello son los ataques intermitentes a las monedas de estos países. En tercer lugar, hay en estos momentos en el SME una grave contradicción: cierto que el DM conserva su función de moneda guía, pero tal función se pone aquí y allá en tela de juicio como consecuencia de la moderada efectividad en materia de estabilidad de precios.

Esto último tiene bastante peso y podría deparar al SME otro "annus horribilis" o incluso desquiciar por más o menos tiempo el sistema. No es casualidad que por ello varios economistas recomienden la suspensión temporal del mecanismo de los tipos de cambio, es decir, el paso dentro del espacio de la CE -al menos frente al DM- a un "floating" transitorio. En el otro extremo del espectro está la propuesta de acelerar -precisamente a causa de las turbulencias políticas- el calendario de Maastricht y, en caso necesario, de crear la UEM anticipadamente, en un círculo más reducido. Ambos proyectos -así como los planteamientos que se sitúan entre los dos extremos- no dejan de tener malicia. En el primer caso difícilmente podría contarse sólo transitoriamente con tipos de cambio flexibles, ya que sin vinculación de tipos de cambio sería grande, sobre todo en países sin autonomía del Banco Central, la tentación a renunciar a la estabilidad monetaria en beneficio de otros fines. Con ello los Tratados de Maastricht se convertirían en papel mojado por tiempo indefinido, lo que, por supuesto, no se lamentaría en todas partes. En el segundo caso, con independencia de tensiones políticas, se produciría, por un lado, un reblandecimiento de los criterios de admisión en la Unión Monetaria y, por otro, aunque en las paridades de los cambios no habría ya perturbaciones, sí, por contra, surgirían agudos problemas relacionados con la economía real. Evidentemente la reunificación alemana ilustra las consecuencias que puede traer consigo una unificación monetaria cuando se trata de economías con grado de desarrollo diferente.

¿Cómo puede superarse el dilema en el que se encuentra el SME? Como tantas veces en la historia de la integración europea, la clave está en París. El Presidente Mitterrand había señalado una y otra vez, y con razón, en los últimos meses que, de acuerdo con los principios, no existía necesidad de devaluación del franco frente al DM. Igualmente es un secreto a voces que Francia ha sido el país que ha impedido un realineamiento generalizado -más exactamente una revaluación unilateral de la divisa alemana en el SME-. Mientras tanto, queda abierta la cuestión de si Francia podrá mantener durante mucho tiempo su "política de elevados tipos de interés", con tipos reales del 9 hasta el 10% (República Federal de Alemania: 4%). El nuevo Gobierno conservador, a cuyo

frente está Balladur, tendría, en realidad, que estar en disposición, sin perder en exceso la cara y el prestigio, de emprender un cambio de rumbo en la política de tipos de cambio. De otro modo, continuará la grave inseguridad de que adolece el SME y, con ello, la causa de Maastricht perderá cada vez más credibilidad.

Sería lógica una devaluación del franco frente al DM y una revaluación de la moneda alemana. De esta forma Francia podría eludir, en medida limitada, al menos durante un tiempo, el "diktat" alemán en materia de tipos de interés. Tendría que reconocer al mismo tiempo, sin embargo, que los esfuerzos eficaces en pos de la estabilidad en absoluto significan tipos de cambio irrevocablemente fijos. La solución más "limpia" consistiría naturalmente en seguir los ejemplos italiano y británico, dejando flotar temporalmente al franco. Pero en tal caso ¿no se pondría en juego la fracción de estabilidad de que mientras tanto se disfruta al otro lado del Rin y no equivaldría para el SME una ruptura así del eje monetario franco-alemán a una declaración de quiebra? En todo caso, se levantarían aun más las voces de aquéllos que ya tuvieron siempre manía al predominio del Bundesbank. Con referencia a "Maastricht", esto significaría que se acentuaría masivamente la crítica a la Unión Monetaria. La evolución de la política monetaria de los últimos meses está ciertamente en contradicción con la euforia de "Maastricht". ¿Es ello verdaderamente grave? En absoluto. Más bien supondría -por fin- una llamada a la razón en el campo de la política monetaria. 1992 podría pues pasar a los anales como el comienzo realista de una nueva era, en la medida en que en todas las capitales se sacaran las conclusiones adecuadas. Lo que, con vistas a la proyectada Unión Monetaria, sería saludable e incluso imperativo.

EN TORNO A LA ULTIMA REBAJA DE TIPOS DE INTERES DEL BUNDESBANK

José María Mas Esteve

Por un lado está la referencia que sobre la medida se ha difundido y, por otro, las reacciones que, en concreto en Alemania, ha suscitado en la prensa y en los círculos económicos. Sintetizaremos la primera -aunque es ya de sobra conocida a través de los medios de comunicación españoles- y recogeremos después de forma sucinta, los segundos.

Contrariamente a lo que se esperaba, el pasado 22 de Abril el Bundesbank ha reducido una vez más, con efectos casi inmediatos, los tipos de interés.

En concreto, el 23 de abril no sólo se rebajó el tipo Lombardo desde el 9 al 8,5%, sino también el tipo de descuento- que ya había experimentado en Marzo un recorte- desde el 7,5 al 7,25%. Y más recientemente, el día 28, el tipo de las operaciones de "repos" experimentaba también una fuerte caída: del 8,9 al 7,75%.

El Presidente del Banco emisor Schlesinger se ha referido a esta medida en los términos que se recogen en éste y en los siguientes párrafos. Aunque este tipo de actuación en materia de política monetaria suele conocerse como la política de los pasos cortos, se trata de pasos dados en la dirección adecuada. El banco sigue persiguiendo como objetivo el mantenimiento de condiciones estables, tanto en el mercado de capitales, como en el de divisas. En aquél parece estabilizarse el actual nivel de los tipos de interés. El Consejo del Banco Central bajo ningún concepto quiere dar la impresión de que se está pasando a una política de dinero barato. El entorno monetario no lo haría posible. Hay que recordar al aumento del coste de la vida y el crecimiento económico, que dejan bastante que desear.

Aunque son dignas de consideración las moderadas subidas de salarios en Alemania Occidental no pueden perderse de vista los problemas del Este del país. Los aumentos de remuneraciones en la Administración Pública allí, no están en consonancia con la situación económica. Por lo demás, los tipos de interés alemanes tienen ya un nivel bajo, e incluso bastante bajo, si se computan en términos reales. No suponen obstáculo alguno para la reanimación de la actividad inversora. Las posibles barreras tienen su origen en factores completamente distintos.

La presente rebaja de los tipos de interés tampoco entraña riesgo de devaluación para el DM y con ella ciertos problemas que pesan sobre los países vecinos se han simplificado, si bien se trata de dificultades motivadas por otras causas.

La caída de los tipos de interés -señala Schlesinger- se hará patente en los créditos a corto plazo y en los depósitos. No en último término son las empresas las que necesitan garantías de que los objetivos de la política presupuestaria a medio plazo serán respetados. Porque lo cierto es que el endeudamiento nuevo de la Federación, recientemente dado a conocer, y que asciende

a 70 mil millones de DM debe analizarse primero pero que el déficit del sector público constituye ya motivo de preocupación.

Aunque solamente unos pocos operadores habían contado con una reducción del tipo de descuento, la reacción en el mercado de divisas ha sido moderada y el DM ha estado sólo levemente sometido a presión.

En cuanto al impacto de la medida en otras instancias, está, en primer lugar, el Gobierno federal, con una actitud favorable. El Ministro Federal de Finanzas ha afirmado que se trata de una decisión adecuada para promover, en la presente difícil situación de la coyuntura, la recuperación del dinamismo económico. Por su parte, el Ministro Federal de Economía la ha valorado como contribución a la mejora de las condiciones de crecimiento en Alemania y en otros países adheridos al SME. En cambio, el responsable de política económica del grupo parlamentario del SPD ha criticado el que en lugar de predisponer a la inversión con rebajas decididas de los tipos de interés, el Bundesbank lo que hace, con sus temerosos pasos, es prolongar la recesión.

La Federación de la Banca Alemana ha calificado de justificada la decisión del Banco emisor, a pesar de la fuerte elevación de los precios y de los crecientes déficit del sector público, con el telón de fondo de una coyuntura debilitada. La Federación Alemana de la Industria ha considerado el retoque de tipos como una señal de que el Instituto emisor tiene voluntad, en vista de la creciente recesión, de aprovechar al máximo los márgenes de maniobra disponibles para la revisión a la baja de intereses.

Debe finalmente recogerse el juicio favorable de la Comisión de la CE, que igualmente califica el paso dado como un avance en la dirección adecuada.

Para concluir, parece ilustrativo ofrecer, como se hace a continuación, lo esencial de una serie de comentarios editoriales de los principales diarios alemanes, sobre este tema.

El Banco Federal Alemán continúa su trayectoria de modestas rebajas en los tipos de interés iniciada el otoño último. Los que habían esperado una medida de más calado habrán quedado sin duda defraudados. El Consejo del Banco se ha contentado una vez más con dar una señal. Alguno se preguntará: "¿Una señal para qué y dirigida a quién?" ¿Se habrá querido dar a entender al Jefe del Gobierno francés, que estaba en Bonn de visita en esos momentos, que París podrá asumir también alguna vez la dirección en materia de tipos de interés y que el Deutsche Bundesbank se adhiere cuando el Banco de Francia -que pronto gozará también de autonomía- da la orden de avanzar en la política de tipos de interés? ¿O es que el Banco Central alemán sencillamente lo que quiere es significar que para mejorar el clima coyuntural está dispuesto, sin titubeos, a utilizar también los pequeños márgenes de maniobra para hacer bajar los intereses, en el caso de que no se justifiquen medidas de mayor envergadura por el peligro de que resulte afectado el valor del dinero?

Cualesquiera que sean las justificaciones, el Bundesbank merece todo el apoyo en su esfuerzo por liberarse de las presiones externas, vengan éstas de Bonn o de otra sede de gobierno europea. Porque es precisamente la crítica al Banco Federal basada en argumentos políticos la que no está bien fundamentada. Ni el Bundesbank ha estrangulado a la coyuntura alemana, ni ha ahogado al Sistema Monetario Europeo. Quien eche en cara al Banco Central de Alemania que practica una política ajustada a la República Federal y que ignora que actúa en un entorno europeo, no se hace cargo de que el Instituto justamente ha entrado en dificultades por haberse esforzado en asumir responsabilidades dentro del Sistema Monetario Europeo. Sin las

intervenciones en el mercado de divisas -sobre todo en apoyo del franco francés- el Banco hubiera simplificado su propia tarea.

En cuanto al significado de la reducción de los tipos de interés para la coyuntura alemana, resulta difícil de apreciar. Ciertamente que los menores costes financieros tienen como tendencia un efecto de estímulo. En este sentido ello puede suponer desde luego una aportación a la mejora del clima psicológico. Sin embargo, el alcance de la política monetaria es limitado. No puede ésta, con tipos de interés bajos, procurar la mayor oferta de capitales que sería necesaria para alumbrar nuevas oportunidades de crecimiento. Los que claman por tipos de interés reales más bajos deberían dirigir sus miradas hacia la política financiera: incluso la más modesta, pero sincera, decisión de ahorro por parte de Bonn sería, como signo de buena voluntad, al menos tan valiosa para la coyuntura y el crecimiento como la modificación de los tipos de interés que, de todas formas, ciertamente que se está sobreestimando.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
Introducción	131
Las perspectivas mejoran para el SME y para el franco francés	135
Francia: vino viejo en odres nuevos	136
La reducción de los tipos de interés en Francia	138
Dése prisa, Sr. Schlesinger	141
Sombras sobre la economía alemana	143
El pesimismo es una enfermedad europea	145
Clinton, Japón y Rusia	147
Por qué se detuvo la subida del dólar.	149
Estados Unidos, entre la recesión y la inflación	151
La respuesta de los Siete Grandes a Yeltsin	152
Keynes y los japoneses	154
Un especialista en economías débiles ofrece un plan para Rusia	155
Una mayor liberalización comercial no resolvería el problema del lento crecimiento	157
El misterio de los efectos de las alteraciones de los tipos de interés	158
De la defensa de las conquistas sociales al empleo compartido	160
Nueve proposiciones para el empleo	162
La venganza de Montezuma o los peligros que amenazan el desarrollo de Méjico y Argentina	163
La visión pesimista de Helmut Schmidt	166
El índice Big Mac, actualizado	168
El director de "The Economist" dice adiós	170

El habitual resumen de prensa internacional que publica "Cuadernos" va precedido en este número -y así será en los próximos- de una "Introducción". Esta no pretende ser en absoluto una síntesis o extracto de los artículos que se recogen en las páginas que le siguen. Por el contrario, se trata más bien de incorporar a la sección un complemento -a ser posible breve- en el que de una forma un tanto informal se subrayen las informaciones -incluso anecdóticas, a veces- y los comentarios de la prensa internacional sobre temas de interés de la actualidad económica mundial.

INTRODUCCION

Entre los informes sobre la situación económica global aparecidos recientemente destaca, por lo inusual, el del comité de gobernadores de los bancos centrales de la Comunidad Europea. Inusual, decimos, porque es sólo el segundo que publica esta entidad desde que fue creada en 1964⁽¹⁾. Peter Marsh publicaba en **Financial Times** de 21 de Abril un artículo sobre dicho informe que resumimos en unos pocos apartados.

* Los gobiernos de toda Europa deberían adoptar decisiones enérgicas para reducir la deuda pública, y esto a pesar de las tensiones que esto podría provocar en las ya débiles economías.

* Hace falta reducir el gasto público o incrementar los impuestos si se quiere evitar el riesgo de sobrecargar en exceso la política monetaria, cosa que podría conducir a una reducción las perspectivas de crecimiento a largo plazo.

* Aunque la inflación ha ido disminuyendo en el área de la CE en los últimos dos años, "se necesita aún una moderación significativa del crecimiento de los salarios en los países en que los costes laborales aumentan a un ritmo rápido".

* A la vista de las tensiones que se han estado produciendo desde el otoño último en el mecanismo de cambios europeo, es de todo punto necesario reducir los elevados déficit presupuestarios si se quiere fortalecer la confianza de los mercados financieros en las políticas gubernamentales. Tal contracción fiscal permitiría una reducción de los tipos de interés y, a través de ésta, la reanudación del crecimiento en el continente.

A este respecto debe señalarse que, en el conjunto de la CE, se ha producido un grave deterioro de las haciendas públicas, toda vez que la ratio deuda/producción se elevó el año pasado hasta alcanzar el 5'3 por ciento, frente a un "ya insostenible" 4'7 por ciento en 1991 y a un 4'2 por ciento en 1990.

* Los cambios operados en el SME en los últimos tiempos -salida de Gran Bretaña e Italia y devaluaciones de España, Irlanda y Portugal- "deberían haber ayudado a corregir los efectos de los desequilibrios pasados". Con todo, los gobernadores advierten que las alteraciones de los tipos de cambio que se han producido -mejorando la competitividad de algunos países y permitiendo que Gran Bretaña recortara sus tipos de interés a corto en 4 puntos porcentuales- "no han de conducir a una relajación de la disciplina interna". Y, por lo demás, la progresiva integración de los países de la CE no permite alternativa alguna a la estrecha coordinación de las políticas económicas de éstos.

(1) "Annual report 1992 of the committee of EC central bank governors", c/o Banco Internacional de Pagos. Basilea, Suiza.

* Las perspectivas de la CE para el año en curso son relativamente pesimistas ("gloomy"), y esto después de los pobres resultados del año pasado (+ 1'1%) e incluso de 1991 (+ 1'2%). En 1993, además, "los estímulos que se recibirán de fuera -en especial de Estados Unidos y Japón- serán escasos, por lo que el crecimiento comunitario puede muy bien no alcanzar el 1 por ciento". En cambio, es probable que bajen ligeramente las presiones inflacionistas.

Junto a la información sobre el citado informe, **Financial Times** publicaba unas manifestaciones del gobernador del Banco de España, Luis Angel Rojo. En dichas manifestaciones -"unusually frank", decía FT- el gobernador del banco central español afirmaba que los gobiernos europeos han iniciado con dos años de retraso sus esfuerzos para poner fin a la inestabilidad de los cambios que se ha producido últimamente, y que se cometieron errores técnicos importantes en la redacción del Tratado de Maastricht.

"No es fácil sugerir cómo se puede hacer frente a las dificultades económicas crecientes", dijo también Rojo. "Deberemos esperar a ver cómo se van superando las circunstancias que han originado la inestabilidad".

Los comentarios de Rojo -decía FT- ponen de relieve la preocupación de los mercados financieros por una posible reaparición de las tensiones monetarias, dados los interrogantes existentes (referéndum danés sobre la integración europea, elecciones españolas, decisión británica sobre Maastricht, tipos de interés alemanes).

Según Luis Angel Rojo -"un prestigioso ('highly-regarded') profesor de economía"-, España apenas tiene más opción que mantener los tipos de interés a corto plazo alrededor del 13 por ciento, incluso teniendo en cuenta que el crecimiento de este año no alcanzará probablemente el 1 por ciento.

"Europa debería haber tenido la precaución, hace dos años, de reevaluar el DM, dadas las presiones inflacionistas desencadenadas por la reunificación alemana"; y también debió omitir en el Tratado de Maastricht cualquier definición numérica, en los criterios de convergencia, de la política fiscal, definición que "creó confusión" y que resultó ser un "condicionamiento restrictivo". El gobernador español se refería con ello, sin duda, al objetivo de limitar los déficit presupuestarios por debajo del 3 por ciento del PIB y la deuda pública a menos del 60 por ciento del mismo, terminaba diciendo FT.

- Sorpresa. Enorme sorpresa. Estas son las palabras que mejor reflejan la reacción de la prensa y de los otros medios internacionales ante la noticia de la reducción de los tipos de interés alemanes. El mismo jueves día 22 de abril excluían los periódicos cualquier posibilidad de que el Bundesbank fuera a alterar los tipos en la reunión que iba a celebrar ese día. La oferta monetaria había subido, el déficit fiscal había empeorado, la tasa de inflación seguía preocupante, etc. etc. Todo desaconsejaba, en principio, el recorte de los tipos. Pues bien, ese fue el momento elegido por el banco central alemán para reducirlos.

A la sorpresa de la decisión se le unió, además, el "morbo" de su anuncio. **Herald Tribune** del día 23 dedicó un artículo de Barry James a explicar cómo, al término de la reunión del consejo del Bundesbank, se distribuyó el texto de un comunicado de éste en el que no se hacía alusión alguna al recorte de los tipos, de lo que se dedujo, obviamente, que estos no se habían alterado. Y así se transmitió al mundo en un primer momento, tras lo cual "se pusieron en marcha inmediatamente no pocos programas informáticos que transfirieron fondos automáticamente sobre la base de que los tipos seguían siendo los mismos que antes". Pero vino un segundo comunicado, en el que se decía, simplemente, que habría un tercero. Y fue en éste,

finalmente, en el que se hizo pública la rebaja. Mientras tanto, ¿cuánto dinero perderían los que habían actuado tras el primer comunicado? Mucho, muchísimo, según parece.

Los periódicos del viernes día 23 atribúan la decisión del Bundesbank a la preocupación de éste por la recesión alemana. "Bundesbank cuts key rates, reflecting recession worries", titulaba **The Wall Street Journal**. "Bundesbank cuts rates to combat slowdown". Así presentaba la noticia **Financial Times**. "Unexpected cuts come amid ominous signs for German economy", decía **Herald Tribune**. Etc. Terence Roth, en **WSJ**, hacía notar en su comentario que el Tesoro norteamericano había recibido con satisfacción la noticia de la reducción de los tipos alemanes y que ésta se había producido sólo unos días antes de que los ministros de Hacienda y los gobernadores de los siete grandes países industriales se reunan en Washington para hablar del crecimiento económico global, entre otras cosas.

David Waller y Quentin Peel hicieron notar en **FT** que si bien Helmut Schlesinger, en sus declaraciones que siguieron a la reunión del consejo del Bundesbank, no se refirió en ningún momento a la situación de la economía real, apenas podía dudarse que ésta debió influir poderosamente en la decisión adoptada. Que tal situación es delicada es lo menos que puede decirse. Sin ir más lejos, obsérvese la situación del déficit fiscal, que podría alcanzar los 70 m. m. de DM este año, frente a un déficit previsto de sólo 54 m. m. "Esto se ha reflejado en la confianza de las empresas. Los principales factores de dicho aumento son los costes del mayor desempleo, la disminución de los ingresos fiscales y la carga de las subvenciones que deben transferirse a la zona oriental del país".

- Otro tema destacado de la actualidad más reciente ha sido el rechazo por el Congreso del programa de gastos destinado a estimular la economía.

El tema es un poco antiguo, pues se inició ya durante la campaña presidencial norteamericana, cuando los ciudadanos de Estados Unidos no veían la manera de salir de la recesión. El equipo de Clinton introdujo entonces en el programa de éste la promesa de un programa de gastos -sobre todo en infraestructura- destinado a reactivar rápidamente una economía adormecida. Mientras tanto, con todo, se produjo cierta reactivación, seguida de una fase de duda sobre la realidad de ésta, con lo que fueron muchos los que no vieron claro si aquel estímulo adicional era necesario o no. Por otra parte, los que daban, y dan, prioridad absoluta a la reducción del déficit fiscal encontraban que un programa de gastos extraordinarios era en cierto modo incompatible con el plan de disminución del déficit.

El resultado de todo ello fue una confrontación en el Congreso y, más específicamente, en el Senado, donde a través de unas maniobras de "filibusterismo" la minoría republicana, contraria al programa, consiguió el rechazo de éste, contra la opinión, por cierto, de la ciudadanía, la cual, según encuestas responsables, está a favor del programa.

¿Que importancia tiene este episodio? J. H. Birnbaum y D. Rogers lo analizaban en **The Wall Street Journal** del 22 de abril y expresaban la opinión de que el contratiempo que esto pueda suponer para la administración Clinton tal vez le obligue a este a reconsiderar sus otras propuestas económicas, en especial la que se refiera a los incrementos de impuestos. De todos modos, como señalan los mismos comentaristas, el resto del plan económico de Clinton es inmune a la oposición republicana. El plan -en el que figura también el programa de reducción del déficit- no puede ser objeto de discusiones dilatorias indefinidas, según las reglas del Senado.

George Graham comentaba el asunto en **Financial Times** del mismo 22 de abril y subrayaba que "según la mayoría de los economistas, la 'ley estimulante' que, según decía la Administra-

ción, iba a representar la creación de 500.000 puestos de trabajo, suponía una inyección insuficiente (de 12 m. m. de dólares, según la cifra corregida) para esperar de ella unos efectos significativos en una economía tan enorme como la de Estados Unidos". A lo que Graham añadía: "Una interpretación popular, aunque un tanto cínica, de la insistencia de Clinton en la necesidad del estímulo es que deseaba dar la impresión de que la recuperación es o va a ser obra suya, y no resultado de acciones emprendidas antes de su acceso a la presidencia".

Sea como fuere, el caso es que, por el momento, nadie sabe a ciencia cierta si la economía norteamericana ha entrado o no en una fase definitivamente expansiva.

- En un editorial titulado "París bien vale una misa", **Le Monde** del día 24 de abril hacia observar la coincidencia que se ha producido entre la reducción de los tipos alemanes y la visita de Balladur a Bonn. No es que el periódico pretenda establecer una relación de causa a efecto entre ambas cosas -"el Bundesbank siente horror por las presiones"- pero si aprovecha la ocasión para subrayar cuánto es lo que Alemania tiene que hacerse perdonar- por los efectos de la reunificación- en toda Europa, y particularmente en Francia. En estas circunstancias, bueno es que las cosas se hayan sucedido de tal forma que la entrevista entre el primer ministro francés y el canciller alemán haya ido acompañada del recorte de los tipos. Por lo demás, sin embargo, **Le Monde** no parece creer que los sucesivos recortes se aceleren. "La principal preocupación del Buba sigue siendo la inflación en su país, y mientras ésta no vuelva a los niveles deseados el banco central alemán se mantendrá firme, cualesquiera que sean los deseos franceses".

Con todo, sea el que fuere el curso de los tipos, resulta de interés observar que la reacción favorable de los mercados, por las razones que ellos sabrán, ante los cambios políticos que se han producido en Francia, sugieren que podría estar produciéndose en este país una inflexión positiva de la coyuntura. Así lo han apreciado bastantes comentaristas, alguno de cuyos testimonios se recoge en las páginas que siguen.

Otro país del que llegan buenas noticias -éstas algo más confirmadas que en el caso francés- es Gran Bretaña. "Major anuncia el fin de la recesión, aunque las dudas persisten", subrayaba **Herald Tribune** de 24/25 de Abril. "Las ventas al por menor parecen confirmar el fin de la recesión", titulaba **Financial Times** el mismo día. "El volumen de las ventas se elevó en un 0'5 por ciento entre Febrero y Marzo, lo que ha llevado a que su aumento interanual haya sido del 4'1 por ciento. Estas cifras" -comentaba **FT**- "siguen a las noticias de hace pocos días que señalaban otro sorprendente descenso del paro y un acusado incremento de las ventas de automóviles... Todo ello hace pensar en el próximo anuncio de un claro incremento de la producción en el primer trimestre y, con ello, del fin de la recesión". Algunos, con todo, se muestran precavidos contra las celebraciones y subrayan la amenaza que supone a largo plazo la creciente deuda y el gran déficit de la balanza comercial del Reino Unido". También se anotan como factores negativos la persistente debilidad de la productividad y la caída del mercado de valores, "reflejo de no pocas incertidumbres", dice **HT**.

Sea como fuere, y según escribe Lionel Barber en el mismo **Financial Times**, "la recuperación británica preocupa a Delors". Según Barber, el presidente de la Comisión Europea "ha expresado en privado sus temores de que otros países miembros de la CE puedan sentirse tentados de seguir el ejemplo británico de buscar el desarrollo fuera de las limitaciones del Sistema Monetario Europeo". Todo esto era previsible y, al mismo tiempo, preocupante, por la posible demagogia -o por lo menos confusión- que podría resultar de la evolución favorable, incluso sólo a corto plazo, de la economía británica.

Las perspectivas mejoran para el SME y para el franco francés.

El artículo que se transcribe a continuación, de Glenn Whitney, apareció en la columna "European Market Outlook" de The Wall Street Journal de 19 de Abril.

Ahora que la batalla por el franco fuerte parece haber sido ganada sin que se haya derramado una sola gota de sangre, la situación muestra síntomas claros de importantes mejoras, en especial por lo que se refiere al mecanismo de cambios europeo y, más particularmente, a la moneda francesa.

Las horribles predicciones que se habían hecho a principios de este año a propósito del inminente colapso del SME y de la flotación del franco han desaparecido casi por encanto de la conciencia colectiva de los mercados de divisas, los cuales, es cierto, no son conocidos precisamente por disponer de una buena memoria a largo plazo.

El día 13 de Abril podría pasar a la historia como el Día-V del ministerio de Economía francés y del Banco de Francia. Ese día, en efecto, se recortaron algunos tipos de interés en dos puntos porcentuales y el franco se recuperó frente al DM. La moneda alemana descendió por debajo del nivel de los 3'38 francos, y esto por primera vez desde principios de Enero.

Es corriente ahora oír -incluso en la hasta ahora normalmente recelosa comunidad financiera anglosajona- que el franco se está convirtiendo una moneda ancla del mecanismo de cambios europeo, si no en su pieza fundamental ("linchpin").

El mismo SME parece tener ahora la vida asegurada, a pesar de la resistencia del Bundesbank a rebajar los tipos rápidamente. El segundo referéndum danés sobre el tratado de Maastricht podría proporcionar a los mercados una nueva sorpresa desagradable, pero incluso un segundo rechazo no supondría probablemente la ruina del núcleo central del Sistema, compuesto por Alemania, Francia, Holanda y Bélgica.

Lo que ha cambiado desde que se produjo la crisis monetaria del año pasado es la noción de que las devaluaciones equivalen a una humillación nacional. Esto no es así. Los ministros de Hacienda de la CE dejaron claro hace poco que el Sistema Monetario Europeo, con o sin el tratado de Maastricht, no será objeto de reformas radicales, toda vez que, según aquéllos, su estructura actual permite perfectamente reajustes periódicos, es decir, devaluaciones.

En una fase en que el franco francés parece haber dejado de ser candidato a uno de esos reajustes, el consenso del mercado parece dirigirse inexorablemente hacia una devaluación de alrededor del 5 por ciento de la peseta, y posiblemente también del escudo portugués.

"La economía española se halla en un estado de increíble debilidad", ha dicho Ian Gunner, economista de Chase Manhattan Bank Ltd. "La única manera de reducir los tipos es a través de otra devaluación. Tal medida se adoptará probablemente poco después de las elecciones generales, previstas para el 6 de Junio. Mientras tanto, cualquier señal adicional de que Felipe González pierde fuerza debilitará la peseta".

Con todo, el caso es que este año se han producido situaciones muy positivas ("success stories") en el seno del SME, como es lo ocurrido con la libra irlandesa (o "punt"), que ha

reaccionado perfectamente después de la devaluación del 10 por ciento de Enero. El Banco Central de Irlanda pudo recortar los tipos a corto plazo del 9'5 al 9 por ciento sin que se produjera más que un ligero debilitamiento de la libra frente al DM.

Sea como fuere, el gran acontecimiento del SME es, repetimos, la nueva posición del franco frente al DM. "Todas las incertidumbres del franco han sido eliminadas", dice Klaus Holdschuh, economista del Commerzbank en Francfort. "Con este problema resuelto y con un Banco de Francia en vísperas de alcanzar la independencia, los gestores de fondos preferirán sin duda los mercados franceses frente a muchos otros", dice Holdschuh.

Este optimismo se ve alentado también por las mejores perspectivas -respecto a Alemania- de la economía francesa para este año y el próximo. Las estimaciones por lo que se refiere a todos los principales indicadores -excepto el desempleo- son más optimistas para el lado oeste del Rin. Y el hecho de que la tasa de paro en Francia sea peor que la de Alemania es algo a lo que los franceses se hallan muy acostumbrados.

Más importante es la previsión de que el producto interior bruto francés crecerá este año un 0'3 por ciento, al tiempo que la economía alemana se va a contraer en un 1'3 por ciento. Los precios al consumo subirán sólo un 2'4 por ciento en Francia, si se cumple lo previsto, una de las tasas más bajas de Europa.

Philippe Brossard, primer economista del Credit Lyonnais en París, cree que el franco reforzado será un fenómeno duradero, aunque la euforia presente puede disminuir algo dentro de las próximas semanas. "Este es un período de luna de miel con el nuevo gobierno, el cual ha conseguido un alto grado de credibilidad en los mercados financieros", dice Brossard.

La mayoría de los analistas esperan ahora que el franco se solidifique alrededor de sus tipos centrales, frente al DM, de 3'35 francos. Según se cree, el franco no subió más hace unos días porque el Banco de Francia estuvo comprando dólares y marcos para reestructurar sus reservas.

Otro factor que favorece el sentimiento positivo a favor del franco es la esperada reforma del Banco de Francia, la cual debería traducirse en una mayor estabilidad de los precios. Lo que vaya a ser el banco en el futuro está siendo objeto de un interesante debate. Según Florent Brones, director de estrategia europea de Societé Générale, el asunto se halla sumido en un problema semántico, en el que unos muestran su preferencia por el término "autonomía" mientras otros se inclinan por "independencia". Pero, cualquiera que sea el término que se elija, parece claro que el banco apoyará la política del "franc fort", lo que supone inevitablemente seguir al Bundesbank, por lo menos a plazo medio...

Francia: vino viejo en odres nuevos.

("Financial Times", edit.).

El programa del nuevo gobierno francés que Edouard Balladur acaba de presentar ante el Parlamento había de anunciar una nueva era "de reformas y de renovación" después de años de

desgobierno socialista. Sin embargo, el caso es que la política económica que propuso Balladur en su discurso ante los diputados -y dejando aparte el plan de privatización-, no es muy diferente de la de sus predecesores socialistas.

Esta, después de que el electorado expresara claramente su deseo de cambio, es la más significativa característica de la situación francesa actual. El consenso político sobre el mantenimiento de sólidos lazos con Alemania dentro de una unión monetaria europea es ahora tan completo que un gobierno nuevo dispone de poca flexibilidad a la hora de elegir la política económica.

Las palabras de Balladur según las cuales el mantenimiento de la paridad actual entre el franco y el DM -la llamada política del "franc fort"- sigue constituyendo una prioridad absoluta, equivalen a admitir que el Bundesbank tiene la llave de la prosperidad económica de Francia para los meses venideros.

La recuperación económica de Francia -país que, según se cree, tendrá un crecimiento negativo este año- depende de unos menores tipos de interés. Dada la política del franco fuerte, esto sólo ocurrirá si el Bundesbank lleva la iniciativa en la reducción de los tipos con mayor determinación que la que ha mostrado hasta ahora. Tampoco puede esperarse una reducción substancial del nivel excepcionalmente elevado del paro -de más de 3 millones, equivalente al 10'6 por ciento de la población activa- hasta que se produzca dicha recuperación.

La cooperación París-Bonn.

Cuando el primer ministro francés anunció que se iba a asegurar la independencia del Banco de Francia, su pensamiento se dirigía sin duda a la futura cooperación franco-alemana dentro de la UEM. Por el momento, sin embargo, se desconoce cual pueda ser el alcance de dicha independencia. En Francia, el puesto de gobernador del banco central ha estado tradicionalmente ocupado por ex funcionarios del Tesoro, razón que lleva a pensar que el gobierno seguirá interviniendo en los asuntos del banco más que el gobierno alemán lo hace en el Bundesbank.

Balladur, con todo, espera que una vez que los dos bancos centrales estén en condiciones de hablarse y de comunicarse como iguales e independientes, el Banco de Francia tendrá una influencia mucho mayor en los tipos de interés alemanes de lo que es ahora el caso. Pero ésta no es una conclusión definitiva. La tozudez que el Bundesbank pone en la defensa exclusiva de los intereses alemanes no debe ser subestimada, como bien lo ha demostrado su reciente política de los tipos de interés.

A pesar de su tono generalmente moderado y conciliador, Balladur, en su discurso, defendió con gran energía los intereses nacionales de Francia en las negociaciones comerciales del GATT, en especial en materia agrícola. Al tiempo que ponía de relieve que Francia no tenía la intención de perder su puesto de segundo exportador mundial de productos de la agricultura, el primer ministro pidió que los problemas agrarios no fueran separados de las otras cuestiones objeto de negociación en el marco de la Ronda Uruguay.

Ronda Uruguay.

Su énfasis en el daño que se había causado a la agricultura francesa con la reforma de la política agraria común de la Comunidad Europea y en las pérdidas adicionales que podría sufrir como consecuencia de las negociaciones del GATT no anuncian nada bueno ni para la Ronda

Uruguay ni para las relaciones entre Francia y algunos otros países comunitarios, como Gran Bretaña. Con todo, fue significativo que no llegara a pedir una renegociación de la PAC, limitándose a reclamar una compensación adecuada para los agricultores por los perjuicios que puedan causarles las reducciones de precios. El enfrentamiento, ampliamente vaticinado, en el interior de la CE, a causa de este problema, podría ser, por consiguiente, evitado.

Balladur recibió una clamorosa ovación de parte de un Parlamento de dominio conservador, y esto a pesar de su advertencia churchilliana que hay que esperar cinco años de sangre, sudor y lágrimas si se quiere poner a Francia de nuevo de pie. Ahora bien, el problema del gobierno es que el calendario electoral al que debe someterse no le da tanto espacio. Las próximas elecciones presidenciales son sólo dentro de dos años. Por lo menos Jacques Chirac, el líder gaullista y candidato a la presidencia, querrá ver resultados mucho antes, al objeto de fortalecer su posición.

Si el Bundesbank no acude con su ayuda con alguna prontitud, las presiones políticas para que se abandone el elemento central de la política económica de Balladur, el "franc fort", y para que se vaya directa y rápidamente a una política expansionista, pueden hacerse irresistibles. Es dentro de los próximos cinco meses, y no dentro de los próximos cinco años, cuando la cosa puede tenerse que decidir.

La reducción de los tipos de interés en Francia.

(David Buchan, en "Financial Times" de 20 de Abril).

Las autoridades financieras francesas mostraban ayer una actitud muy discreta en relación con el éxito conseguido con la reducción de algunos tipos de interés sin que ello haya dañado al franco. Tales autoridades saben que el éxito ha sido sólo modesto.

El Banco de Francia -cosa poco usual- no hizo comentario alguno cuando redujo el tipo de intervención, aquel al que otorga préstamos a los bancos comerciales, del 9'10 al 8'75 por ciento, el menor desde 1989, y, posteriormente, el tipo de recompra de bonos, que pasó del 10 al 9'75 por ciento.

Por su parte, el primer ministro, Edouard Balladur, estaba mientras tanto ocupado en tareas de mayor envergadura, anunciando próximas e "impopulares" subidas de impuestos con las que hacer frente al déficit presupuestario.

Las autoridades francesas se mantienen discretas a propósito de los tipos por dos razones. Una de ellas es una cuestión de estilo. El gobierno Balladur tiene mucho interés en mostrar a los agentes cambiarios que no hace más que reaccionar ante las recientes disminuciones de los tipos del mercado monetario interno reduciendo los tipos oficiales, y que de ninguna manera trata de forzar un descenso de los tipos oficiales más allá o más deprisa de lo que esté justificado por la evolución de la economía real.

El otro motivo de discreción se refiere precisamente a esa evolución. Por el momento, la relación franco-DM parece sólida. El Banco de Francia ha recuperado las reservas que perdió defendiendo la moneda el otoño último, hasta el punto de que, según Edmond Alphandéry, ministro de Hacienda, se ha empezado a pagar la deuda contraída con el Bundesbank por la ayuda de éste a la intervención francesa.

Hoy presentará Alphandéry a Balladur el proyecto del estatuto que ha de otorgar al banco central francés la misma independencia en materia de política monetaria de la que goza el Bundesbank. Por consiguiente, cuando el primer ministro francés visite al canciller Helmut Kohl en Bonn dentro de un par de días, podrá hacer gala ante el líder alemán de que Francia está en camino de "institucionalizar" su actual política de una moneda fuerte y de una baja tasa de inflación, la cual, situada alrededor del 2'3 por ciento, es casi la mitad de la de Alemania.

Esto, a su vez, refuerza la pretensión de Balladur de conseguir una cooperación todavía más estrecha entre Francia y Alemania, susceptible de desactivar posibles tormentas que puedan resultar de decisiones adoptadas por daneses y británicos en relación con el tratado de Maastricht.

Pero la batalla del franco no será ganada definitivamente hasta que la economía y las finanzas públicas de Francia se recuperen. Incluso la baja tasa de inflación tiene su lado negativo, en la medida en que incrementa el coste "real" del interés para las compañías y para los individuos por el dinero que piden prestado.

"Los recortes de los tipos llevados a cabo hoy no son suficientes para reanudar la expansión", ha dicho Jean-Michel Charpin, primer economista de Banque Nationale de París. "Aunque nos hallamos claramente en el recto camino, poco avanzaremos mientras el tipo interbancario a tres meses, hoy del 8'25 por ciento, no se sitúe en el 7 por ciento". Otros economistas subrayan la necesidad de que se produzcan reducciones incluso mayores de los tipos si se quiere que la adormecida economía francesa reaccione de verdad.

La sobriedad inicial de Balladur ha sido bien recibida por la opinión pública. Pero esta luna de miel puede terminar pronto, dado que el margen de maniobra con que cuenta el primer ministro es muy limitado. La única medida rectificadora que ha anunciado ha sido un ahorro presupuestario de 20 m.m. de francos que debe ser utilizado para conceder a los inversores y a los promotores inmobiliarios ciertas bonificaciones fiscales con las que animar a este deprimido sector.

Se ha hablado de otras posibles medidas significativas, pero éstas podrían traducirse en un incremento todavía mayor del déficit o pueden resultar demasiado graduales para que tengan un efecto inmediato sobre el desarrollo y sobre el paro (como es el caso de la propuesta para transferir progresivamente -en 10 años- la factura -150 m.m. de francos anuales- de la seguridad social de las nóminas de las empresas al presupuesto del Estado).

La triste experiencia de Francia en años recientes es que genera menos puestos de trabajo, para un volumen dado de crecimiento, que sus vecinos, y no hay nadie en todo el país, de Balladur para abajo, que crea que con una economía cuya expansión no superará el 1 por ciento este año se pueda mejorar la cifra de desempleo haciendo que descienda por debajo de los 3 millones antes de 1994.

"Las razones estructurales del paro se hallan en las tasas de productividad, en las rigideces del mercado de trabajo y en el coste de la mano de obra", dice Jean-Michel Charpin. Superar todo esto no será fácil y exigirá mucho tiempo. Este es el motivo de que Balladur se haya impuesto un programa económico de cinco años. Pero con unas elecciones presidenciales que han de celebrarse en 1995, el primer ministro puede no contar más que con dos años para realizar su labor fundamental.

Al revés de lo que ocurrió el año pasado, en que Francia registró un gran excedente comercial, el horizonte europeo aparece igualmente sombrío visto desde París. A pesar de la prosecución, estos días, de las reuniones de la CE sobre un eventual programa de relanzamiento de la economía comunitaria, el caso es que los exportadores franceses se han de enfrentar con el obstáculo de un franco que se ha apreciado en un 8 por ciento, aproximadamente, desde mediados de 1992 frente a otras monedas europeas.

Este hecho, unido a la deprimida demanda interna, apenas puede servir para que las empresas francesas cambien de actitud ante la inversión, en crisis desde 1990. Pero aún en el caso de que la demanda reaccionara, las firmas industriales tardarían mucho en poner dinero en la construcción de nuevas plantas, cuando la capacidad presente está poco utilizada.

En estas circunstancias, la lógica cartesiana indicaría que la mejor esperanza de Francia ha de consistir en una liberalización del comercio mundial, cosa que podría resultar de una pronta conclusión de las negociaciones de la Ronda Uruguay. Pero el gobierno Balladur parece tan hostil como su predecesor socialista a un acuerdo que resulte también aceptable para Estados Unidos y, por supuesto, para los otros países de la CE. Entre estos últimos, el más importante es Alemania, y Balladur intentará estos próximos días convencer a Kohl de la necesidad de una política comercial europea más severa.

Pero cualquiera que sea la energía que ponga en la presentación ante Kohl de sus propuestas sobre el GATT, Balladur no podrá olvidar que lo más importante para él es la colaboración de Alemania en la cuestión monetaria. Ha sido sólo con el apoyo político y financiero del gobierno y del banco central alemanes cómo el franco ha podido resistir a los especuladores.

Ciertamente, los mercados de divisas han acogido bien la política y el estilo conservadores de Balladur. El franco cerró ayer a un tipo de cambio de 3'378 francos el DM, tres céntimos por encima de lo que era el 21 de Marzo, fecha de la primera vuelta de las elecciones francesas, las cuales significaron un clamoroso triunfo para el centro-derecha.

Los recortes de los tipos de interés llevados a cabo ayer fueron relativamente fáciles porque se limitaron a confirmar las rebajas que ya habían tenido lugar en el mercado. Otros recortes futuros de los tipos oficiales franceses dependerán de lo que haga el Bundesbank.

Dése prisa Sr. Schlesinger.

*Con este título publicaba **Financial Times** de 13 de Abril el siguiente editorial.*

En sus decisiones sobre tipos de interés, el Bundesbank ha decidido imitar a la tortuga y no a la liebre. Esta actitud parece cada día más desacertada. La misión de aquél es asegurar la estabilidad monetaria de Alemania. Unas reducciones substanciales de los tipos de interés que el banco gestiona serían conformes a sus objetivos. Por consiguiente, tales reducciones no deberían seguir siendo aplazadas.

Se comprende que el Bundesbank esté preocupado por la confrontación actual a propósito del posible compromiso de alcanzar la igualdad salarial entre el este y el oeste de Alemania en 1994. Lo que ocurra con los salarios del este tiene repercusiones en todo el país. Cuanto menores sean las presiones de la competencia de la zona oriental más difícil le resultará al Bundesbank alcanzar su objetivo en materia de inflación.

Por otra parte, altos salarios y elevado desempleo en la Alemania del Este asegurarán la persistencia indefinida del déficit presupuestario actual. Las exigencias de recursos del sector público alemán que deben ser cubiertas con deuda ascienden a alrededor del 8 por ciento del PIB. Dadas la recesión y las consultas electorales que deben llevarse a efecto el próximo año, lo más probable es que el indicado nivel, u otro aún mayor, se mantenga durante muchos años.

Estos son motivos de preocupación. Pero el Bundesbank no es responsable de los términos de la unión monetaria alemana ni de la subsiguiente política fiscal. A él sólo le corresponde garantizar que los errores de otros no serán confirmados por la política monetaria.

Este objetivo ha sido alcanzado. El mejor indicador individual del éxito son los tipos de interés a largo plazo. Situados un poco por encima del 6'5 por ciento, esto supone unos dos puntos y medio porcentuales por debajo de los niveles de principios de 1991. De hecho, sólo han sido inferiores a los niveles actuales en tres breves períodos en los últimos 25 años. Se ha ganado, pues, la batalla de la credibilidad.

El precio ha sido elevado. Es verdad que la economía está en un mal momento después de diez años durante los cuales el PIB de Alemania occidental creció en un 31 por ciento. Pero el caso es que el producto interior bruto bajó en un 1'4 por ciento entre el primer y el cuarto-trimestre de 1992. Y lo que es aún más grave, la producción industrial se ha reducido en un 11 por ciento desde el máximo alcanzado a comienzos de 1992, situándose en niveles no vistos desde mediados de 1989.

Mientras tanto, la oferta monetaria (M3) se ha contraído a principios de 1993. Es verdad que esta reducción ha seguido a la superación de los objetivos del año pasado, pero esta superación fue un reflejo de factores excepcionales, entre los que se incluían las intervenciones cambiarias en el seno del SME. Además, el rápido crecimiento monetario de 1992 no ha producido hasta ahora aumento alguno de la demanda interna, razón por la cual debería ser probablemente olvidado.

Inflación contenida.

La inflación está más subyugada de lo que parece. La subida anual del salario horario ha disminuido del 7 por ciento en 1991 a algo más de 4 por ciento. El Bundesbank sigue estando preocupado por la subida de los precios al consumo, cuya más reciente tasa anual es del 4'3 por ciento, más del doble de lo programado. Pero este exceso, en lo fundamental, refleja unos mayores precios de las viviendas y unos mayores costes públicos, incluyendo incrementos del impuesto sobre el valor añadido. Con todo, unos mayores precios administrativos y unos impuestos indirectos más elevados son la consecuencia inevitable del esfuerzo hecho para mejorar las finanzas públicas, cosa que el Bundesbank ha estado pidiendo.

El Bundesbank debería asimismo reconocer que sus políticas han ocasionado desinflación de toda el área del SME. Pero este efecto amenaza también sus propios éxitos internos. En la medida en que los elevados tipos de interés a corto erosionan la estabilidad monetaria, debilitan la credibilidad de las paridades del mecanismo de cambios europeo y obligan a intervenciones a gran escala, las cuales, a su vez, socaban el control monetario interno.

Teniendo todo esto en cuenta, se puede pensar que un banco central con visión de futuro debería reducir apreciablemente los tipos de interés. Una medida de esta naturaleza no carecería de antecedentes en Alemania. En efecto, esto es lo que hizo el Bundesbank entre Agosto de 1982 y Marzo de 1983, cuando el tipo de descuento fue reducido del 7'5 al 4 por ciento.

Esta vez las cosas han sido muy distintas. El tipo de descuento ha sido bajado en sólo 1'5 puntos porcentuales desde Septiembre de 1992. El tipo de interés a tres meses se sitúa alrededor del 8 por ciento, inferior sólo en 1'5 puntos porcentuales, aproximadamente, a lo que era cuando alcanzó un máximo a mediados del año pasado. Es decir, no sólo han sido modestas las reducciones sino que los tipos a corto permanecen bastante por encima de los tipos a largo.

Precaución extrema.

La justificación del Bundesbank por lo que parece una precaución excesiva es el temor por los efectos de las posibles reducciones de los tipos de interés a corto plazo en el tipo de cambio y en los tipos de interés a largo. También alude frecuentemente el banco al hecho de que, a su juicio, los tipos a corto no son particularmente importantes para la actividad económica alemana. Pero estos argumentos son poco convincentes.

Las expectativas de los mercados son que los tipos a corto estarán por debajo del 6 por ciento hacia últimos de año, y que bajarán aún más en 1994. Una aproximación más rápida hacia esa situación final no debería debilitar significativamente al DM, que ha bajado ya respecto al yen y al dólar desde el otoño del año pasado. Además, la recesión alemana sugiere que una depreciación del DM frente al dólar -que no iría acompañada de una depreciación frente a la mayoría de las otras monedas europeas- no sería inflacionista, casi con toda probabilidad.

Por lo que se refiere al temido efecto sobre los tipos de interés a largo, la manera de averiguarlo es probar, aún a riesgo de equivocarse. Si los tipos a largo se dispararan -o si el DM cayera- los tipos a corto siempre podrían aumentarse de nuevo. Pero hay ya fuerzas poderosas que operan a favor de una disminución de los tipos de interés a largo plazo. Se hace difícil aceptar que se necesita la actual curva de rendimientos para alcanzar tal resultado.

Finalmente, debe decirse que los tipos a corto plazo sí son importantes para Alemania. Alrededor del 80 por ciento del crédito a la industria es sin duda crédito a largo plazo, pero mucho de éste está formalizado a tipos de interés variables, los cuales vienen determinados por los tipos de interés a corto plazo. Por otra parte, el Bundesbank tiende a olvidar que los tipos a corto interesan todavía más a los países vecinos. Ahora bien, si el Bundesbank promueve la contracción en Francia, lo que hace es reforzar la recesión en Alemania.

El Bundesbank debería dejar de confundir ("prevaricate"). Los tipos de interés a corto plazo deberían estar por lo menos 1'5 puntos porcentuales por debajo de lo que están en la actualidad, un nivel que proporcionaría todavía a Alemania una curva de rendimientos plana. Su misión no es apuntarse tantos políticos. Ahora que la credibilidad ha sido restablecida, ha llegado el momento de ajustar con decisión los tipos de interés. Un mayor aplazamiento no puede justificarse.

Sombras sobre la economía alemana

En diversos medios de comunicación diarios, tanto alemanes como suizos -por ejemplo, en el "Frankfurter Allgemeine Zeitung" o en el "Neue Zürcher Zeitung"- pueden encontrarse estos días informes sobre la coyuntura económica en Alemania de los que se desprende una impresión no demasiado aleccionadora aún sobre su actual evolución.

En 1992 el PIB todavía creció un modesto 1,5% (en 1991 lo hizo un 3,7% y en 1990, un 5,1%). Pero trimestre tras trimestre fue acusándose un claro debilitamiento, de manera que en el último incluso se registró una caída del 1%. Las cosas parecen no haber mejorado en 1993. Los principales indicadores siguen orientados en sentido descendente, siendo especialmente llamativos la persistente floja demanda de bienes de inversión y el retroceso del comercio minorista en Enero en un 10% en términos reales.

Es por ello que el Gobierno alemán y el Bundesbank hacen esfuerzos por mejorar las condiciones necesarias para la recuperación. Para el Banco Federal tal cosa significa flexibilizar con cautela la política monetaria, reduciendo, en pequeños pasos, como acaba de hacer, los tipos de interés. Esto supone un abaratamiento del capital puesto a disposición de los inversores. Por su parte, el Gobierno, al concluir en Marzo el Pacto de Solidaridad, ha intentado introducir claridad en las condiciones marco de la economía. Los empresarios venían pidiendo con vehemencia medidas de efecto persistente. Se consideraba un obstáculo innecesario y adicional a la expansión el conflicto en el reparto de cargas entre el Estado Federal y los "länder", entre los estados antiguos y los nuevos, entre empresarios y trabajadores, con sus incertidumbres sobre la evolución de partidas importantes de costes -impuestos, contribuciones, intereses y salarios-.

El Pacto de Solidaridad regula ahora las relaciones financieras entre el Este y el Oeste y proporciona así transparencia en lo que toca a las cargas que tendrán que soportar en el futuro las empresas. De todas maneras, parece que los empresarios no se muestran entusiasmados en exceso con esta solución, ya que surgirán nuevas deudas y existe la amenaza de impuestos más elevados. En la Bolsa tampoco ha habido una reacción especialmente significativa. Parece que nadie espera que el Pacto vuelva a hacer las veces de programa coyuntural a corto plazo. De lo

único que claramente, siendo el concepto más importante el gravamen de solidaridad del 7,5% que llegará en un momento muy crítico como será aquél en el que -si los pronósticos son acertados - la coyuntura puede haber vuelto a iniciar su marcha ascendente.

El Gobierno alemán proyecta más cambios en el marco económico, lo que dará lugar a nuevas incertidumbres. Son cuestiones relacionadas, por ejemplo, con la seguridad social o con la negociación de los convenios colectivos.

El Presidente de la Federación Alemana de la Industria ha vuelto a recordar también que la "crisis de costes" sigue sin resolver. Los elevados costes continúan constituyendo una barrera decisiva en el camino hacia la expansión. Muchas empresas ya han presentado en estos primeros meses del año sus balances. Si en algún momento es preciso dar explicaciones sobre cifras menos satisfactorias, los consejos presentan simultáneamente planes de reducción de costes. Raramente es suficiente en estos casos la presión sobre los accionistas, bajándoles los dividendos. Para comprimir los gastos de personal, lo que están haciendo las empresas a lo largo y a lo ancho de todos los sectores, es reducir las plantillas. El empleo vuelve a disminuir por vez primera después del largo período de auge que se inicia a principios de los ochenta. La jornada reducida, que en los antiguos estados federados afecta ya a más de un millón de personas, está cada vez más a la orden del día.

En sectores clave como el siderúrgico, el del automóvil, el químico y el de maquinaria son especialmente graves los problemas de costes y de rendimientos. Ni siquiera la banca está libre ya de estos nubarrones. El Deutsche Bank, por ejemplo, ha anunciado estos días que va a suprimir 3.000 puestos de trabajo de los 72.000 que tiene. Las crecientes cifras de parados son el resultado de una política de personal que en muchos casos viene dictada por el miedo. En los "länder" del Oeste hay ahora casi 2,3 millones de desempleados y en los del Este, 1,2 millones.

El Instituto de Economía Mundial de Kiel, a la vista de los crecientes costes salariales unitarios y de la cada vez menor ocupación de la capacidad productiva, vaticina que el retroceso del empleo no cesará hasta finales de 1994.

Cuando en las empresas todo esto no es suficiente para reducir costes y absorber la contracción de las carteras de pedidos, se recurre cada vez más a lo que se podría denominar el pacto de solidaridad interno de la empresa y que consiste en la renuncia por parte de los empleados, a subidas de sueldos y salarios. El caso más espectacular ha sido el de la gran compañía de subcontratación del sector del automóvil Bosch en la que en este año el aumento retributivo del personal ha sido nulo. Lo mismo ha sucedido con las plantillas de las empresas Behr und Allgaier y Fürther Hertel AG, de mismo sector. Se trata de ejemplos que no sería extraño que hicieran escuela, aunque no todos se hagan públicos.

Las perspectivas para 1993 siguen siendo sombrías. Los observadores de la coyuntura cuentan con un descenso del PIB a lo largo del año e incluso el Gobierno de Bonn habla oficialmente de una posible tasa de disminución de este indicador del 1%. Hay algunos rayos de esperanza como en el sector de la construcción, que registra una evolución muy activa, los convenios salariales, hasta ahora comparativamente modestos, la incipiente recuperación en los Estados Unidos -a donde, de todas formas, hay que tener en cuenta que se dirigen sólo el 7% de las exportaciones alemanas- y la poco significativa rebaja de los tipos de interés. Son factores que apenas serán suficientes para hacer frente con rapidez a unas tendencias que son predominantemente negativas.

En cuanto a la economía de la Comunidad, a la que Alemania manda las tres cuartas partes de sus exportaciones, sigue aquejada de la debilidad de la demanda interior. En su informe de coyuntura correspondiente a Marzo no aprecia la Comisión signos de recuperación y señala que la confianza de los consumidores en Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia e Italia ha caído a "nuevos mínimos".

Es satisfactoria la circunstancia de que la propensión a invertir en la Alemania del Este ha quedado de momento inalterada. Los presupuestos de inversión en los nuevos "länder", elaborados por empresas tanto del Este como del Oeste de Alemania, a pesar de algunas retiradas espectaculares de grupos occidentales, puede decirse que, en conjunto, han experimentado incluso incrementos. Pero la verdad es que también para el Este de Alemania se han retocado a la baja desde el 10% al 6% los pronósticos de crecimiento para 1993. La eliminación de puestos de trabajo en la industria y los ajustes estructurales no han concluido aún. La creación de nuevos empleos es más lenta que la supresión de puestos no rentables.

Para concluir, enumeramos a continuación algunos indicadores que pueden servir de ilustración complementaria. Se trata de coeficientes de variación de diferentes índices correspondientes a Enero de 1993 con respecto a Diciembre de 1992 y a Enero de 1992.

	VARIACION EN % RESPECTO A	
	DICIEMBRE 92	ENERO 92
Entrada de pedidos		
Total	+0,1	-15,4
Nacional	-0,2	-15,6
Extranjero	+0,7	-15,2
Ms. primas	+3,9	-17,3
Bs. de inversión	-3,6	-15,9
Bs. de consumo	+7,8	-11,6
Producción		
Total	-0,9	-7,3
Ms. primas	+8,7	-8,0
Bs. de inversión	-7,5	-10,4
Bs. de consumo	+9,8	-3,0
Produc. automóviles	-9,3	-29,1
Volumen ventas comercio especializado	-39	-4

El pesimismo es una enfermedad europea.

(Michael Prowse, en "*Financial Times*").

Siempre que leo un periódico británico aparece en él algún político que intenta justificar el mal momento económico atribuyéndolo a la "recesión mundial". No se lo crean. Sí, por supuesto, la mayor parte de Europa pasa por una fase depresiva. Mucha gente sufre escaseces,

hay una crisis de dirección y se observa una apatía generalizada. Existen pocos precedentes históricos que ofrezcan una combinación parecida de factores negativos, entre los que figuran una guerra civil en la antigua Yugoslavia, manifestaciones xenófobas en Alemania y una ola de juicios por corrupción en Italia. Incluso Francia, que realiza un esfuerzo por defender el franco, fue descrita recientemente por el "Washington Post" como un "país que raramente se había visto con anterioridad en tan baja forma".

En el siglo XIX, Europa podía ser perdonada por creer que lo era todo en el mundo, el cual le pertenecía o era gobernado por ella. Pero hoy no tiene sentido pretender que las dificultades y el pesimismo que afectan a Europa constituyen un fenómeno global. En una buena parte del resto del mundo, en efecto, las perspectivas económicas son buenas y la calidad de la dirección política es elevada, tal vez mejor que en las últimas décadas. Fuera de Europa, mucha gente espera con avidez el siglo XXI, que se espera sea mucho mejor que los últimos cien atormentados años.

Para situar el pesimismo europeo en su verdadera dimensión contémplese ante todo el probable futuro inmediato de Estados Unidos. La economía, en este país, ha estado creciendo de una forma sostenida durante un par de años, después de una recesión breve y relativamente suave en el invierno de 1990-91. La expansión de cerca del 5 por ciento del último trimestre de 1992 no podrá continuar, pero muchos pronosticadores confían en varios años de un crecimiento del 3 por ciento, como mínimo. La tasa de desempleo alcanzó un máximo del 7'7 por ciento (muy inferior a la de dos dígitos de amplias áreas europeas) y se sitúa ahora en el 7 por ciento, camino del 5'5 por ciento -de hecho, el "pleno empleo"- que se espera alcanzar al término de la primera presidencia de Bill Clinton.

Contrariamente a lo que ocurrió en Gran Bretaña, los norteamericanos tuvieron el valor de votar por el cambio en Noviembre último, encontrándose ahora en plena fase de recuperación de su optimismo legendario. Un Congreso de mayoría demócrata ha procedido con rapidez a la aceptación del plan presidencial, lo que significa que existe la esperanza de que se reduzca el déficit fiscal, aunque sea muy lentamente. Clinton dará a conocer en breve su estrategia para la reforma del tan discutido seguro de enfermedad, lo que será seguido, probablemente el año próximo, por las propuestas sobre mejora de la calidad de la educación y de la formación profesional de Estados Unidos.

Si las perspectivas para Norteamérica son buenas, todavía son mejores las de la mayor parte del Este asiático. La región sigue siendo políticamente inmadura, pero en los años 80 creció más del doble que Europa o que Estados Unidos. Además, la mayoría de los pronosticadores opinan que este dinamismo continuará, incluso en el caso de que Japón siga con las presentes (aunque, por supuesto, temporales) dificultades.

"Propulsado por el boom económico de China -dice Merrill Lynch, el gigante financiero de Wall Street, en una circular reciente- el desarrollo de la costa asiática del Pacífico podría alcanzar el 8 por ciento en 1993, después de haber logrado el 7 por ciento el año pasado. El Este asiático es hoy ya un interlocutor comercial de Estados Unidos mayor que Europa, lo cual explica que los medios norteamericanos den cuenta de la cotización del dólar más en términos de yens que de DM.

Los europesimistas deben pensar también en los mejores resultados económicos conseguidos a lo largo y ancho del mundo en vías de desarrollo, el cual logró un crecimiento de alrededor del 6 por ciento el año pasado, resultado que puede repetirse este año.

El mundo, pues, no se halla ni se dirige hacia una recesión, y menos aún hacia una depresión. Incluso en bastantes países industriales, el crecimiento anual no ha descendido por debajo del 1 por ciento, y probablemente se acelerará éste hasta situarse el año que viene por encima del 2 por ciento.

Visto desde Washington, el desánimo europeo es intrigante. Durante cuatro décadas el continente estuvo dividido por un Telón de Acero y necesitó de la protección militar de Estados Unidos. Sin embargo, a mediados de los años 80, cuando el Kremlin estaba aún amontonando misiles SS20 y Berlín era todavía una avanzadilla de la Alemania comunista, Europa occidental se sentía mucho más feliz que hoy. Gozaba de estabilidad política y de prosperidad económica, y parecía preparada para hacer los modestos sacrificios necesarios para conseguir los enormes beneficios que han de resultar de una integración económica y monetaria. El menor peso de la carga militar que siguió al colapso del comunismo y las mayores oportunidades comerciales con el este de Europa debieron haberse traducido en una mayor prosperidad regional y no en un torrente de falsas lamentaciones.

Los políticos europeos pretenden hacer ver que el mundo se halla ante un enorme cúmulo de problemas económicos intratables, comparables a los de los años 30. Unas tasas elevadísimas de desempleo y unos grandes lagos de tinta roja presupuestaria son contemplados casi como inevitables. Pero los éxitos del Este asiático y de Estados Unidos muestran que esto es falso. Si Europa se halla en una fase de declive secular, la culpa es de ella misma. Simplemente, ha abandonado sus viejas virtudes: frugalidad, laboriosidad, adaptabilidad y capacidad de iniciativa, cualidades todas ellas que hicieron posible el progreso inaudito del siglo XIX.

Vistas las cosas con cierta perspectiva se puede pensar que Europa occidental tal vez creció demasiado confortablemente en el mundo placentero y fácil de la postguerra, cuando su destino estuvo de hecho en las manos de Estados Unidos y de la Unión Soviética. Librada de nuevo a su suerte por primera vez desde el período de entreguerras, muestra una vez más una peculiar falta de visión política y de voluntad.

Clinton, Japón y Rusia.

("Financial Times", edit.).

Se puede discutir si Clinton conseguirá rejuvenecer la economía norteamericana. Ahora bien, lo que está claro es que ha replanteado el debate interno. Y lo mismo es cierto en el marco económico global. Los acontecimientos de esta semana en Tokio -los 43 m.m. de dólares de ayuda de los 7G a Rusia y el programa de más de 100 m.m. de gastos de Japón- constituyen un testimonio del impacto de la política clintoniana.

Esto no significa que esos hechos constituyan algo completamente nuevo. La ayuda a Rusia, después de todo, lo mismo que los mayores gastos presupuestarios destinados a estimular la economía de Japón, ya figuraron en la agenda del año pasado. Pero, como ocurre con frecuencia, los cambios de política preceden a cambios en la administración. Donde la

administración de Bush se mostraba insinuante la de Clinton es agresiva. En lo más alto de la agenda internacional de éste figuran los dos objetivos gemelos de la ayuda a Rusia y de la negociación con Japón. Sin embargo, se produce aquí una confrontación de intenciones. Mientras por un lado Clinton desea introducir la competencia del mercado en la controlada economía rusa, por otro se esfuerza por establecer controles a la economía de mercado de Japón.

Naturalmente, no es así cómo él presentaría la cuestión. El punto de vista norteamericano es que el superávit comercial de Japón es el resultado de obstáculos ocultos que impiden el funcionamiento correcto del mercado. Esta semana Japón anunció un excedente comercial global, para el ejercicio fiscal 1992-93, de 111'34 m.m. de dólares, lo que supone un 25% más que en el año anterior. El superávit bilateral con Estados Unidos fue de 46'1 m.m. (+20%). Tales cifras refuerzan la determinación de Estados Unidos, como Clinton le habrá dicho a Kiichi Miyazawa, el primer ministro japonés, estos días en Washington.

La respuesta de Japón ante ese estado de ánimo de la administración norteamericana se produjo hace ya unos días, en un momento sutilmente elegido, y consistió en el anuncio de la gran iniciativa fiscal citada. El gobierno japonés, en efecto, se sacó el conejo del sombrero justo en el momento en que el Secretario del Tesoro, Lloyd Bentsen, y el de Asuntos Exteriores, Warren Christopher, llegaban a Tokio para participar en la reunión ministerial de los siete grandes países industriales destinada a estudiar la ayuda a Rusia, e inmediatamente antes también de que Miyazawa saliera para Washington para entrevistarse con el presidente norteamericano. Con motivo de tal anuncio, el ministerio de Hacienda japonés incluso precisó que los gastos y las bonificaciones impositivas programados se traducirían en un aumento del 2'6 por ciento del PNB nominal de Japón.

Los gobiernos se verían en un aprieto si las leyes que gobiernan la verdad en la actividad publicitaria se aplicaran también a sus pronunciamientos. Como ocurre con frecuencia -y este es también el caso, por supuesto, por lo que se refiere a la pretendida oferta de 43 m.m. de dólares a Rusia- el conejo es menor de lo que parecía. Muchos analistas creen que el "paquete" japonés generará, como máximo, la mitad del crecimiento previsto por el gobierno. Desgraciadamente para las relaciones públicas internacionales de Japón, entre los que dudan se encuentra el temible gobernador del banco central de ese país, Yasushi Mieno.

El mismo gobierno dice que las medidas adoptadas incrementarían las importaciones japonesas en sólo 8 m.m. de dólares, aproximadamente, lo que apenas supondría alivio alguno para el superávit comercial. En parte por esta razón -pero todavía más porque el Washington infestado de lobbies contempla el comercio desde el punto de vista de unas industrias específicas- es poco probable que el "paquete" japonés consiga su principal objetivo estratégico, que era eludir las presiones de Estados Unidos con vistas a conseguir acuerdos concretos sobre ciertos intercambios comerciales. Así se comprende que Christopher, aunque ocupado en promocionar la ayuda a Rusia entre los 7G, encontrara tiempo, durante su estancia en Tokio, para intentar persuadir a Japón de la necesidad de resolver problemas comerciales específicos.

Ahora bien, si el gobierno ha de asegurar la importación en su país de ciertas cantidades de productos concretos, lo primero que tiene que hacer es forzar a sus ciudadanos y empresas a que compren tales productos en los mercados extranjeros. Pero si esto se generaliza el resultado puede ser la desaparición del comercio internacional libre y la implantación de un sistema de comercio dirigido que puede dar lugar a una especie de mini-Comecón.

Resulta, sin embargo, que los emisarios de Clinton presionaron fuertemente a Japón para que ayudara a Yeltsin en sus esfuerzos por salir de las ruinas ocasionadas justamente por el colapso del Comecón real. Como de costumbre, Japón no se atrevió a decir "no". Japón no planteó el humillante problema de la ocupación por parte de Rusia de las Islas Kuriles. En cambio, aceptó incrementar su prevista ayuda bilateral hasta 1'8 m.m. de dólares, frente a 1'2 m.m.; y lo hizo a pesar de su conocido convencimiento de que Rusia es lo que en la tierra más se parece a un pozo sin fondo.

Para que esta plausible convicción resulte equivocada Rusia debe disponer de un gobierno coherente y eficaz que lleve a término una reforma igualmente coherente y eficaz. En el estado actual de las cosas, los dubitativos tienen perfecto derecho a serlo. Yeltsin se dirige hacia un referéndum, el 25 de Abril, sumamente arriesgado para él. Ninguno de los resultados previsibles le ha de dar la victoria decisiva que necesita para gobernar donde ahora reina.

Sólo la importancia extraordinaria del esfuerzo justifica que éste se realice. Pero lo mismo vale para el deseo de Japón de evitar el comercio dirigido. En Tokio, los europeos -en especial los alemanes- insistieron en la importancia de ayudar a Yeltsin, pero subrayaron que ellos ya habían hecho bastante. La posición de Alemania es sin duda defendible. Pero los europeos tienen un nuevo papel que representar en los conflictos comerciales bilaterales entre Estados Unidos y Japón. Deberían apoyar a Japón si este país se decide por fin a decir, simplemente, "no".

Por qué se detuvo la subida del dólar.

(James Blitz, en "Financial Times").

Muchos agentes cambiarios extranjeros vaticinaron que éste sería un año de fuerte ascenso del dólar. Sin embargo, el caso es que llevamos transcurridos casi cuatro meses de 1993 y los inversores en dólares todavía esperan que la espectacular subida se produzca.

En Septiembre último, el dólar alcanzó el mínimo histórico de 1'3660 DM, la segunda moneda más comercializada del mundo. En los siguientes cuatro meses subió unos 29 pfennings frente a la moneda alemana, impulsado por la elección del presidente Clinton y por la fuerte recuperación de la economía norteamericana.

Sin embargo, no se cree ya que vayan a cumplirse las predicciones de Año Nuevo según las cuales el dólar superaría el nivel de 1'70 DM en Abril. A mediados de este mes la cotización se situaba alrededor de 1'5970 DM, es decir, un par de pfennings por debajo del nivel de principios de Enero. Algunos incluso pronostican que puede bajar aún más.

"El dólar se halla en un interesante punto de inflexión", dice Avinash Persaud, economista de UBS en Londres. "A estos niveles, los gestores de fondos se sienten cómodos con sus dólares. Pero si esta moneda fuera a deslizarse todavía más, podríamos presenciar un abandono en gran escala de las posiciones en dólares".

El dólar se ha visto frenado porque los tipos de interés a corto plazo de Estados Unidos permanecen casi 5 puntos porcentuales por debajo de los de Alemania, por lo que proporcionan un rendimiento menor a los poseedores de moneda norteamericana. En estas condiciones, a los inversores les resulta caro guardar dólares durante mucho tiempo.

Varios son los factores que han motivado que dicho diferencial haya seguido siendo tan grande.

* El crecimiento de la economía norteamericana ha sido menor de lo que se esperaba en el primer trimestre de este año. Los inversores en divisas compraron dólares en grandes cantidades a principios de año, después de que el producto interior bruto de Estados Unidos creciera en un 4'7 por ciento en el cuarto trimestre de 1992. La cifra para el primer trimestre de este año se espera que haya bajado al 3 por ciento. Esta caída de la tasa de expansión hace pensar que la Reserva Federal no subirá los tipos de interés en un futuro inmediato.

* Las reducciones de los tipos de interés oficiales por parte del Bundesbank han sido más modestas de lo esperado. El tipo de descuento ha disminuido algo, pero, en general, los recortes de los tipos por parte del banco central germano no han sido lo agresivos que muchos habían previsto.

* El yen, la tercera divisa más negociada del mundo, ha subido hasta alcanzar niveles históricos frente al dólar, en las últimas semanas, en medio de especulaciones que insinuaban que los líderes japoneses promoverían un yen fuerte con el fin de reducir el enorme superávit comercial con Estados Unidos. Con todo, el nuevo "paquete" fiscal de 13'2 billones de yens anunciado esta semana ha conducido a un ligero fortalecimiento del dólar los últimos días, en la creencia de que dicho "paquete" contribuiría a la reducción del excedente comercial de Japón.

* Se habla de que el Bundesbank está vendiendo dólares en el mercado de divisas con el fin de reestructurar sus reservas. El Bundesbank adquirió monedas extranjeras por un importe de unos 20 m.m. de dólares durante la crisis monetaria del pasado otoño. Se piensa que dichos fondos están siendo vendidos de nuevo, con lo que el DM se fortalece.

Las opiniones son muy diversas por lo que se refiere a la evolución inmediata del dólar. ¿Bajará? ¿Subirá? Avinash Persaud, de UBS, cree que el dólar ha tocado fondo a su cotización actual y que se situará alrededor de 1'63 DM las próximas semanas. A su juicio, el crecimiento de Estados Unidos ofrecerá un mejor aspecto que el de Alemania. También cree que el Bundesbank recortará los tipos por razones internas, lo cual sería un buen augurio para la continuidad de una política más flexible.

Sin embargo, Jim O'Neill, director del servicio de estudios de Swiss Banking Corporation en Londres, cree que hay alguna posibilidad de que el dólar descienda hasta 1'30 DM. A este respecto alude a la "preocupante debilidad" del crecimiento de la oferta monetaria en Estados Unidos y a los poco brillantes índices de confianza de los consumidores como señales de que la crisis económica norteamericana va a continuar.

O'Neill también cree que las actuales reservas en dólares de los bancos centrales, de 500 m.m., no están justificadas por la situación económica de Estados Unidos; y que el fortalecimiento de los lazos entre los bancos centrales de Francia y Alemania podría llevar a un aumento de los francos en poder del Bundesbank y de los DM en poder del Banco de Francia.

"En esas circunstancias, apenas tendría sentido que los principales bancos centrales siguieran teniendo unas reservas tan grandes en dólares".

Estados Unidos, entre la recesión y la inflación.

El artículo que sigue, de Michael Prowse, apareció publicado en Financial Times de 5 de Abril.

¿Fue la firme expansión de la economía norteamericana de finales de 1992 una ilusión estadística, fruto esporádico de los intentos desesperados de la administración Bush de conseguir una reactivación antes de las elecciones de Noviembre? Una escuela de economistas pesimista ha mantenido vivas las dudas en todo momento. Jay Levy, el primero de todos ellos, sostiene desde la tribuna del Jerome Levy Economics Institute que la reacción del año pasado fue inducida sobre todo por una relajación de la política fiscal, la disminución de las retenciones de impuestos y los esfuerzos por acelerar el gasto. Entre Julio y principios de Septiembre, además, la Reserva Federal aportó su contribución reduciendo aún más -en tres cuartos de punto- el ya bajo tipo de los fondos federales.

Los escépticos tienen la palabra, en estos momentos. El martes, el Conference Board daba a conocer unas cifras pesimistas que sugerían que la mayor parte de la recuperación de la confianza de los consumidores que siguió a las elecciones se había evaporado en Marzo, en que su índice descendió al nivel de 62'3, muy por debajo de lo que le corresponde en una fase de reactivación. El jueves, el Purchasing Managers' Index -un barómetro fiable de las condiciones de la industria- registró una disminución por segundo mes consecutivo. El viernes, los mercados fueron sorprendidos por las cifras oficiales que señalaban un descenso del número de personas ocupadas (-22.000), frente a un aumento previsto de 100.000-150.000. Afectadas por las perspectivas de una guerra de precios en la industria del tabaco, las acciones experimentaron una caída apreciable, que se manifestó en el índice Dow Jones con un descenso de 70 puntos de este.

Los representantes del gobierno aprovecharon estos datos de inmediato. "Estamos convencidos de que no hemos salido de la recesión", dijo el secretario del Tesoro, Lloyd Bentsen, molesto por el hecho de que los republicanos del Congreso obstaculicen la aprobación de un gasto de 16 m.m. de dólares destinados a estimular la economía. Robert Reich, el secretario de Trabajo (que gastaría la mayor parte de esa suma en un programa de empleo para el verano) reiteró advertencias anteriores de que la economía se halla todavía demasiado débil para generar empleos permanentes.

Nadie duda que la economía se ha desacelerado respecto al 4'7 por ciento de crecimiento alcanzado en el cuarto trimestre de 1992. Lo que se discute es cual es la tasa actual. Si se probara que es inferior al 3 por ciento, está claro que no se podría esperar que el paro descendiera por debajo del 7 por ciento, lo que produciría malestar en los dos extremos de Pennsylvania Avenue (Casa Blanca y Congreso). En tal caso, no debería resultar difícil encontrar apoyos para unas políticas fiscal y monetaria más expansionistas, aunque esto afectara a la credibilidad de los planes -no muy ambiciosos por cierto- para la reducción del déficit presupuestario.

Afortunadamente, la expansión parece ser más sólida que las cifras mensuales, crónicamente volátiles, podrían sugerir. La caída del empleo el pasado mes fue en parte un reflejo de las severas tempestades del invierno y en parte un correctivo de las fuertes subidas de las nóminas que se produjeron en Febrero. Si se considera el primer trimestre en su totalidad, el empleo subió a una media mensual de 125.000, frente a 85.000 en el cuarto trimestre del año pasado y 38.000 en los tres trimestres anteriores. Esto es importante, dado el aumento de la fuerza laboral, más lento que en recuperaciones precedentes.

El Conference Board probablemente exageró el descenso de la confianza de los consumidores, puesto que otro índice, el de la Universidad de Michigan, señala más bien una mejora del sentimiento de la población a últimos del pasado mes. El gasto real, mientras tanto, se ha mantenido firme. En efecto, datos de Enero y Febrero sugieren que el gasto de los consumidores puede haber aumentado a una tasa anual del 3'5 por ciento en el primer trimestre. Las carteras de pedidos son un 11 por ciento superiores que hace doce meses, y la producción industrial, aunque se ha debilitado algo, se halla en más de un 4 por ciento por encima de la de un año atrás.

Los temores de que la reactivación pierde fuerza no concuerdan, por otra parte, con señales aparentes de que se está produciendo un aumento de las presiones inflacionistas, que han detenido la marcha ascendente del mercado de bonos. Para los que operan en este mercado, el más inquietante aspecto del último informe sobre el empleo fue la subida del 0'5 por ciento del salario horario medio que se produjo el pasado mes.

Esto supone una reactivación de la inflación a todos los niveles desde principios de año. Si se excluyen los productos alimenticios y la energía, los precios, tanto al consumo como a la producción, están subiendo apreciablemente (a una tasa anual del 4'5 y del 3'4 por ciento, respectivamente, frente al 3'2 y al 0'7 por ciento de la segunda mitad de 1992). Los precios de algunas materias primas -no todas- han estado subiendo también desde las pasadas Navidades.

No ha de extrañar, así, que estos movimientos de los precios causen preocupación, en especial, entre otros sitios, en la Reserva Federal, que en Febrero pronosticaba aún posteriores descensos de los precios al consumo, los cuales, según el banco, podían llegar al 2'5 por ciento, frente al 3 por ciento del año anterior. Se hace difícil ver por qué los precios están evolucionando así, tan pronto, pero esa es la realidad. Por lo menos esto es lo que parece.

Los pesimistas están equivocados cuando insinúan que se está produciendo una interrupción del crecimiento. El mayor peligro es que la Reserva Federal, deseosa de continuar las buenas relaciones con la Casa Blanca, retrase excesivamente la adopción de medidas destinadas a contraer la política monetaria. Lo más importante, hoy, es sofocar cualquier conato de inflación.

La respuesta de los Siete Grandes a Yeltsin.

("Financial Times". edit.).

La reunión de dos días que los ministros de Hacienda y de Asuntos Exteriores de los siete grandes países industriales han celebrado en Tokio habrá servido por lo menos para subrayar el

interés de occidente por la reforma rusa. Pero los 7G no pueden hacer más que proponer. Ahora debemos esperar a ver cómo sale Boris Yeltsin del referéndum del día 25 de abril. Desgraciadamente, ni siquiera esto puede ser suficiente para resolver las dudas que existen sobre la voluntad y la capacidad de Rusia para llevar a cabo una reforma profunda.

La cuestión inmediata, en cualquier caso, es saber cuánto hay de nuevo en la anunciada oferta de una ayuda de 43 m.m. de dólares. La respuesta es que hay menos de lo que podría parecer, toda vez que esa cifra incluye principalmente antiguos compromisos de instituciones tales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

Una partida relativamente nueva es un crédito innovador de 3 m.m. de dólares del FMI destinado a ayudar a Rusia a poner en marcha los mecanismos para el control de la inflación y del déficit presupuestario. También habrá 300 m.m. destinados a constituir un pequeño fondo para el desarrollo empresarial, financiado principalmente por el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo. Mientras tanto, Estados Unidos, Japón y Gran Bretaña han anunciado lo que parecen ser préstamos bilaterales adicionales por un valor de 4 m.m. de dólares. Con todo, la mayor parte de los elementos de la ayuda eran ya conocidos. Algunos de ellos, como, sobre todo, los 15 m.m. resultantes de la mejora de las condiciones de la deuda, acordada a principios de este mes, no añadirán nuevos recursos, toda vez que Rusia ya no atendía el servicio de lo que debe.

La segunda cuestión es si las ofertas de ayuda están formuladas de forma correcta. En un informe reciente, la Comisión de las Naciones Unidas para Europa hacía un llamamiento a los 7G para que se comprometieran a un programa de reforma a largo plazo de una escala similar a la del Plan Marshall de la post-guerra. "Una de las peores soluciones" -decía el informe- "sería... una lista de medidas a corto plazo elaborada precipitadamente con fines publicitarios".

No está nada claro que los 7G hayan evitado esta solución. Pero a lo que sí se han comprometido hasta ahora es a seguir adelante con el plan si se constata que Rusia realiza un esfuerzo auténtico. La imaginativa propuesta norteamericana de un fondo de 4 m.m. de dólares destinado a promover las privatizaciones de grandes empresas estatales puede ser aún aprobado en los próximos meses.

La cuestión fundamental, con todo, es si habrá realmente un programa ruso con el que colaborar. El problema, en parte, es, por un lado, que existe un acuerdo sólo limitado por lo que se refiere al fin y a las modalidades de la reforma; y, por otro, que la Constitución está perfectamente diseñada para prevenir la aparición de unas estructuras de poder coherentes, y esto tanto en la Administración central como -lo que es igualmente importante- en el sistema de relaciones entre Moscú y el resto del vasto país.

Los Siete Grandes, por lo menos, han proporcionado a Yeltsin el soporte moral que éste deseaba. La tragedia es que cuando los 7G se deciden a comprometerse Rusia se ve sumida en una agitación creciente. Fyodorov, el primer ministro adjunto, ha hecho notar que Rusia puede seguir así durante meses. Mientras tanto, los 7G no deberían olvidar que algunos otros países del este de Europa y de la antigua Unión Soviética merecen también ayuda, aunque también ellos resultarían muy beneficiados del éxito de la reforma rusa.

Keynes y los japoneses.

(*"Financial Times"*, edit.).

"Los hombres prácticos que se creen exentos de toda influencia intelectual" -escribió John Maynard Keynes en la Teoría General- "son con frecuencia esclavos de algún economista muerto". ¿A qué autor habrán estado leyendo los burócratas de Tokio mientras preparaban el segundo paquete de medidas fiscales que adoptan en menos de nueve meses?

Desde luego, no a los economistas que asesoraron al presidente Clinton diciéndole que un programa de subidas de impuestos y de recortes del gasto mejoraría la situación de la economía norteamericana. Las voces que oyeron las autoridades japonesas animándolas a salir de la recesión a través del gasto parecen haber procedido del mismo Keynes, acompañadas, esto sí, de un poco de fervor neokeynesiano procedente de Washington.

No es que Keynes, práctico en materia de finanzas internacionales, fuera a estar en desacuerdo con la necesidad de que Norteamérica adopte la austeridad fiscal de modelo clintoniano. Los elevados tipos de interés a largo plazo que resultan de la prodigalidad fiscal de estilo USA tienen unos efectos destructivos para la actividad económica.

La ventaja de Japón es que aprovechó los años de vacas gordas, en la década de los 80, para acumular un saludable superávit fiscal. Al evitar prudentemente situarse en una posición en la cual el keynesianismo de viejo estilo es contraproducente, Japón ha estado en condiciones de echar mano de tal superávit cuando el crecimiento económico se ha ido desacelerando.

Reacciones del mercado.

El activismo fiscal japonés, lejos de asustar a los inversores, ha permitido que los tipos de los bonos a largo plazo bajaran un punto porcentual desde que se anunció el primer paquete fiscal, y permanecen 1'5 puntos más bajos que los de Estados Unidos. La combinación del último estímulo fiscal -de 13'2 billones de yens (76 m.m. de libras)- y la reaparición, promovida por el gobierno, del espíritu animal, han situado la bolsa de Tokio por encima de la barrera de los 20.000, lo que supone una subida del 44 por ciento respecto al mínimo a que se llegó el pasado Agosto, al tiempo que el yen se ha estado elevando a un cambio record con respecto al dólar.

El anuncio del paquete fiscal es asimismo un golpe propagandístico de primera magnitud. Al hacer pública la medida la misma víspera de la reunión, en Tokio, de los ministros de Hacienda de los principales países, el gobierno se ha asegurado el elogio público del secretario del Tesoro norteamericano, Lloyd Bentsen, y esto a pesar de las noticias de hace un par de días según las cuales el excedente comercial de Japón alcanzó los 111 m.m. de dólares en el año fiscal de 1992.

Ahora bien, ¿funcionará el plan? A corto plazo, la iniciativa fiscal de Japón no puede dejar de estimular el crecimiento. El programa inyectará al sistema alrededor de 8'5 billones de yens (49 m.m. de libras) en forma de nuevos gastos este año fiscal. Esto equivale al 1'8 por ciento del producto nacional bruto de Japón. La Oficina de Planificación Económica espera que ese gasto adicional, sobre todo en infraestructura, haga crecer el PNB por encima del 3 por ciento en el año fiscal en curso.

Inversión privada.

Sea como fuere, una expansión fiscal de tal magnitud no puede substituir a la inversión privada durante mucho tiempo sin crear problemas fiscales estructurales. Desgraciadamente, las perspectivas de una reactivación del mercado no son brillantes, a pesar de ciertas modestas señales de recuperación en la construcción de viviendas, en las ventas de automóviles y en la oferta monetaria.

Las ventas al por menor a unos consumidores inquietos siguen descendiendo, y las empresas anuncian su propósito de reducir de nuevo la inversión este año. La apreciación del yen -que ha resultado ya de la expansión fiscal y de la reactivación de la bolsa- retrasará aún más la recuperación de la actividad industrial japonesa. A corto plazo, dicha apreciación incluso motivará que el excedente comercial aumente, en la medida en que los precios en yens de las importaciones desciendan.

Aún en el caso de que la demanda de inversiones reaccione, se necesitarán años, más que meses, para que los bancos japoneses, abrumados por las deudas, estén en condiciones de contribuir substancialmente a una recuperación de la inversión privada. La reactivación de la bolsa y el ensanchamiento de los márgenes de los tipos de interés han debilitado las presiones que se ejercían sobre los bancos. Con todo, la curva de rendimientos sigue siendo plana, lo que sugiere que se ha de producir un nuevo recorte de los tipos de interés a corto plazo, al tiempo que se van cancelando poco a poco los créditos malos.

En una palabra, la recuperación de la demanda de los consumidores para importaciones procedentes de Norteamérica y una reducción del superávit de la balanza comercial quedan aún lejos. El espíritu de Keynes está vivo en Tokio. Sin embargo, a pesar de la prudencia de las previsiones a largo plazo y de la habilidad política de Japón, es poco probable que los incentivos puestos en marcha produzcan rápidamente lo que los japoneses necesitan y los norteamericanos desean.

Un especialista en economías débiles ofrece un plan para Rusia.

(Peter Passell, en "The New York Times" - "Herald Tribune").

¿Puede Rusia llegar al capitalismo sin pasar antes por la hiperinflación y la depresión? ¿Pueden los extranjeros ayudarle a avanzar en la buena dirección? Un fatalismo teñido de escepticismo parece ser el sentimiento dominante en la hora presente. De ahí que, en una fase en que Bill Clinton y sus colegas de Europa y Japón van a intentar que Boris Yeltsin consiga un milagro, la mayoría de los tecnócratas que trabajan sobre el terreno dude que la ayuda financiera y técnica que pueda proporcionar Occidente sirva para enderezar el curso de las cosas.

La mayoría, hemos dicho. Lo que significa que no todos ellos creen lo mismo. Jeffrey Sachs, un economista de Harvard que trabaja como asesor del gobierno de Yeltsin, sostiene que hay lugar para un entendimiento entre los actuales contendientes rusos y que este puede conducir

a unos mercados libres y competitivos. A su juicio, la ayuda exterior podría ser la cola que asegurara la solidez del pacto.

La verdad es que incluso a aquellos que contemplan la escena rusa con cristales rosados les resulta difícil no ver el abismo. La inflación, v.g., es del 30 por ciento mensual. El sistema fiscal no genera en absoluto los recursos necesarios para equilibrar el presupuesto. La producción de petróleo y de gas disminuye debido a la falta de equipo moderno. Las grandes empresas industriales trabajan sin reservas de ningún tipo, utilizando crédito inflacionista proporcionado por Moscú para pagar a los suministradores y a la mano de obra que emplean.

Y lo que es peor, nadie parece llevar las riendas. El gobierno de Yelstin publica decretos que los burócratas hostiles y los directores de las empresas olvidan sin que hayan de temer por ello castigo importante alguno. La política económica es establecida por comités cuyos poderes suben o bajan al compás de las refriegas que tienen lugar entre el presidente y el "apparatchik" que domina el Parlamento.

Según la opinión dominante, Yeltsin puede salir vencedor sólo si consigue imponerse al viejo orden, y en especial a las grandes empresas del complejo industrial-militar que han conseguido mantener abiertos los grifos del crédito. Sin embargo, nadie sabe cómo esto puede alcanzarse, ni cuándo.

Como, resumiendo la cuestión, ha dicho Keith Crane, el director de estudios de Planecon, una firma consultora de Washington, "también ellos han de vivir su infierno".

Pero Jeffrey Sachs, que ha elaborado planes de estabilización para Polonia y para Bolivia, se resiste a creer que todo esté perdido. A su juicio, existe la posibilidad de una confluencia de intereses que permita superar el punto muerto político a que se ha llegado. Y esto por dos razones.

Primero, el dragón de la inflación está próximo a devorar sus propios hijos. Los billones de rublos que salen del banco central para dirigirse a empresas políticamente conectadas apenas hacen más que compensar las continuas pérdidas de poder adquisitivo del capital circulante de aquellas. Mientras tanto, el comercio entre empresas se ha convertido en algo absolutamente aleatorio. El retraso en unas pocas semanas de los pagos puede suponer la desaparición de los márgenes de beneficios más generosamente calculados.

Segundo, las ganancias del gobierno no tienen por qué ser pérdidas para las empresas. Aquellos que creen que se trata de un juego en el que la suma es cero ("zero-sum game") -dice Sachs- olvidan que Rusia tiene una hemorragia de recursos que van a las antiguas repúblicas soviéticas y a los acreedores extranjeros.

Rusia, en efecto, continúa subvencionando a las empobrecidas repúblicas con recursos baratos y con créditos en rublos que se destinan a la compra de productos industriales rusos. Esto puede convenir al aparato de la política exterior rusa, el cual hace tiempo que sabe que un petróleo barato es sinónimo de influencia. Y también puede complacer a Occidente, preocupado como está por el vacío de poder que se ha producido en Asia Central. Ahora bien: según cálculos del propio Sachs, esto le cuesta a Rusia el 10 por ciento de su producto nacional, lo que supone un elevado precio en un momento en que disminuyen los ingresos procedentes de exportaciones en monedas fuertes.

Por otra parte, ahí está el problema de la deuda exterior (la contraída en Occidente). Los principales acreedores le piden a Rusia que devuelva 6'5 m.m. de dólares en 1993, lo que representa 4 m.m. más de lo que Moscú ofrece. Estos 4 m.m. representan alrededor del 4 por ciento de la renta nacional, al tipo de cambio corriente.

Sachs concibe un acuerdo según el cual se cancelarían todas las viejas deudas de las empresas con el sistema bancario y se cerraría el grifo de los créditos a corto plazo. Esta situación de borrón y cuenta nueva podría ser utilizada a continuación para reestructurar la economía industrial rusa con grandes posibilidades de futuro, en especial la energía, la alta tecnología militar y la industria agroalimentaria.

La financiación a largo plazo resultaría de la combinación de una mayor ayuda de Occidente y de una nueva orientación de los recursos que ahora se dirigen a la periferia del viejo imperio. Si las viejas repúblicas necesitan ayuda exterior, dice Sachs -y lo más probable es que la necesiten- ésta debería proceder de los países occidentales, no de Rusia.

Una mayor liberalización comercial no resolvería el problema del lento crecimiento.

(Alan Wheatley, en "Herald Tribune").

Algunos malentendidos transatlánticos en materia de comercio y la promesa de Jacques Chirac de proponer la renegociación de los acuerdos agrícolas alcanzados entre Estados Unidos y la CE han actualizado e intensificado las preocupaciones sobre el peligro proteccionista y sus efectos sobre la marcha de la economía. Sin embargo, en un incisivo estudio reciente, Jean Baneth, del Banco Mundial, sostiene que los países industrializados tienen unas barreras comerciales tan bajas que apenas ganarían nada como consecuencia de una mayor liberalización.

"Dado que los mercados de productos industriales están ya abiertos, una apertura todavía mayor de los mismos, incluso absoluta, no podría constituir un impulso apreciable para la eficacia o la aceleración del crecimiento", escribe Baneth en **Fortress Europe and Other Myths Concerning Trade**. "En agricultura hay más espacio para una liberalización comercial adicional, pero su contribución relativamente menor en los intercambios globales excluye la posibilidad de que tal liberalización tuviera un gran impacto en la tasa de desarrollo".

Baneth, que escribe a título personal, formula la siguiente pregunta: si un comercio más libre es el elixir del crecimiento, ¿por qué la liberalización de los años 80 coincidió con un menor desarrollo y un aumento del malestar?

Se puede pensar que un comercio progresivamente más libre es algo realmente deseable. La protección de la producción interna frente a las importaciones no es, por supuesto, la mejor manera de aumentar la eficacia.

Con todo, según Baneth, lo que es aún más importante es consolidar las mejoras ya alcanzadas en este campo, y esto no podrá conseguirse si los gobiernos no restablecen las condiciones para un crecimiento mayor. "Si no se halla una solución y se pone ésta en práctica"

-advierte Baneth- "las barreras comerciales pueden muy bien aumentar como reacción ante las dificultades, potenciales o reales, con lo que éstas podrían agravarse más aún.

Desde luego, las demandas de una mayor protección en la Comunidad Económica Europea no serían tan intensas si el crecimiento fuera más sólido. Pero en vez de mirar sólo a una mayor liberalización comercial como posible solución a los males presentes, Baneth aconseja que las autoridades concentren la atención en las políticas macroeconómicas y en los obstáculos internos que frenan la expansión.

En especial, Baneth muestra cómo la Comunidad está lejos de constituir una fortaleza. Mientras el comercio intracomunitario de productos manufacturados crecía en un 139 por ciento en el curso de los años 80, las importaciones procedentes de fuera de la CE aumentaban en un 155 por ciento. En el mismo período, la producción de la Comunidad creció en un 59 por ciento.

"Lejos de disminuir después de la proclamación del Acta Unica Europea, el incremento de las importaciones de productos industriales en la CE se aceleró de hecho después de 1985", dice Baneth.

El misterio de los efectos de las alteraciones de los tipos de interés.

("The Economist").

Los tipos de interés a corto plazo han bajado en Estados Unidos en siete puntos porcentuales en los últimos cuatro años. Los de Gran Bretaña han descendido en nueve puntos desde el máximo alcanzado. Pero no todas las reducciones son iguales. Algunas economías son más sensibles que otras a los tipos a corto.

Los tipos de interés afectan a la economía de dos maneras principales. Los economistas le llaman a una de ellas el **efecto substitución**. Unos tipos de interés bajos adelantan el gasto. El ahorro es menos remunerador y el crédito más barato. La otra es conocida con el nombre de **efecto renta**. Una disminución de los tipos de interés aumenta la renta disponible de los deudores, pero contrae la de los ahorradores. El efecto neto depende de que las familias y las empresas sean deudores o acreedores netos. También depende de cuánta deuda se halle formalizada a tipos variables y, por consiguiente, se vea afectada inmediatamente por las alteraciones de los tipos de interés.

Por lo menos el 90 por ciento de todos los créditos hipotecarios para la adquisición de viviendas se establecen en Gran Bretaña a tipos de interés variables, frente a menos del 20 por ciento en Norteamérica y a un 10 por ciento escaso en Alemania, Francia y Japón. La posición más bien excepcional de Gran Bretaña refleja en parte su historia de elevada inflación, que hace enormemente arriesgados para los acreedores los préstamos a largo plazo de interés fijo. La regulación administrativa también ha jugado un papel importante en varios países. En Estados Unidos, las entidades de ahorro y préstamo ("savings and loan associations") tuvieron prohibido

hasta 1981 la concesión de créditos hipotecarios a tipos variables. En Japón no aparecieron más que en 1983.

En Gran Bretaña, el comprador de una vivienda gana directamente con unos tipos menores. En Estados Unidos, en cambio, dicho comprador debe refinanciar sus créditos a tipo fijo para aprovecharse de los tipos menores. Además, la preocupación por la inflación y la creciente deuda del propio Estado han mantenido los rendimientos de los bonos a largo plazo muy por encima de los tipos a corto.

Como consecuencia de todo ello, el peso de los intereses de las familias británicas ha experimentado apreciables altibajos ("yo-yoed") en los últimos años. Los pagos por intereses bajaron desde el 11'6% de la renta disponible en 1990 a un estimado 6'5% en el primer trimestre de este año. La cuenta de intereses de las familias norteamericanas, mientras tanto, ha bajado más moderadamente: del 9'3% de la renta a alrededor del 8% de ésta.

Pero esto es sólo una parte del cuadro. Lo que realmente importa son las alteraciones de los pagos netos por intereses, tomando en consideración los intereses obtenidos por el ahorro así como los pagados por las deudas. Gran Bretaña es el único gran país industrial en el que las familias tienen más deudas que activos a tipos variables. El resultado es que las reducciones de los tipos han aumentado las rentas netas de las familias británicas. En otros sitios, la situación de éstas ha empeorado. Lacy Hunt, economista de Carroll McEntee and McGinley, una agencia de bolsa norteamericana, sostiene que entre los cuartos trimestres de 1990 y 1992 los pagos por intereses de las familias de Estados Unidos disminuyeron en 6 m.m. de dólares, al tiempo que sus ingresos por intereses lo hacían en 73 m.m. Por consiguiente, y al revés de lo que se suele creer, los consumidores norteamericanos han salido perjudicados por el descenso de los tipos de interés.

Gran Bretaña es la única gran economía en la que unos menores tipos de interés tienen un efecto renta positivo. En las otras es negativo. ¿Significa esto que los cambios de los tipos de interés son más poderosos en Gran Bretaña que en Estados Unidos o Alemania? No necesariamente, toda vez que el impacto global sobre el gasto depende también del efecto sustitución.

El efecto sustitución debería ejercer unos efectos más rápidos en una economía con mucha deuda a tipos fijos. Cuando los tipos suben, por ejemplo, los nuevos solicitantes de créditos se ven pronto disuadidos, dado que nadie desea cargar con un préstamo a largo plazo potencialmente costoso. Por lo tanto, en un sistema de tipos fijos, es más fácil enfriar un mercado de créditos hipotecarios. Cuando los tipos de interés son principalmente variables, una subida de los tipos es contemplada sólo como temporal, por lo que resulta menos disuasoria para los eventuales solicitantes de crédito. Mientras tanto, el fuerte efecto renta garantiza que unos tipos mayores contrae todo el restante gasto familiar.

Lo que ocurre en Gran Bretaña podría estar cambiando la manera cómo los tipos de interés afectan a la economía. Aunque los créditos a tipo variable todavía suponen más del 90 por ciento de los créditos hipotecarios, un estimado 40 por ciento del total de préstamos nuevos en lo que llevamos de año se formalizaron a cambios fijos. La proporción, para algunas entidades -como ha sido el caso de Abbey National- ha alcanzado las dos terceras partes. Ahora bien, ningún prestamista, en la actualidad, utilizará tipos fijos para períodos superiores a siete años. En Estados Unidos se ofrecen créditos a 30 años a tipos fijos. Las penalizaciones para devoluciones anticipadas son también mayores que en Gran Bretaña, y pueden alcanzar seis meses de interés para un crédito de siete años a tipo fijo.

Dos factores pueden explicar la nueva tendencia que se manifiesta en Gran Bretaña. Primero, los deudores desean precaverse frente a la volatilidad de los tipos de interés y asegurarse tipos atractivos. Segundo, las "building societies" tienen ahora acceso a la financiación al por mayor. El sistema de créditos hipotecarios de Gran Bretaña ha estado basado tradicionalmente en depósitos de ahorro a corto plazo. Estos pagan tipos de interés variables, por lo que, para concordar activo y pasivo los créditos debían formalizarse también a tipos variables. En Alemania y Francia, los principales prestamistas, los bancos hipotecarios ("mortgage banks"), emiten bonos hipotecarios. Después de la desregulación de los años 80, las "building societies" británicas pueden obtener dinero de los mercados de capitales y utilizar también el mercado de "swaps", con lo que les resulta más fácil prestar a tipos fijos.

En cuanto a las empresas, ¿cómo se ven afectadas por las alteraciones de los tipos de interés? En todas las grandes economías, el sector empresarial, como conjunto, se halla en una situación de deudor neto, razón por la cual una caída de los tipos de interés mejora su "cash flow". Las estimaciones de la proporción de la deuda de las empresas establecida a tipos fijos muestran una notable similitud con la de los créditos hipotecarios. Aparece en primer lugar Alemania, donde alrededor de las cuatro quintas partes de los préstamos están formulados a tipos de interés a largo plazo. En el otro extremo, menos de la mitad de la deuda de las empresas británicas está formalizada a tipos fijos. En Norteamérica, Francia y Japón la proporción es del 60% o más.

Por consiguiente, tanto las familias como las empresas británicas se hallan más expuestas a las alteraciones de los tipos de interés a corto plazo que sus similares de otras grandes economías. Los menores efectos de los cambios de los tipos de interés se producen en Alemania. Tal vez sea ésta en parte la razón de que la presencia de Gran Bretaña en el mecanismo de cambios europeo -que cedió al Bundesbank toda la iniciativa monetaria- terminara en lágrimas.

De la defensa de las conquistas sociales al empleo compartido.

(Jean-Michel Normand, en "Le Monde").

François Mitterrand había insistido durante la campaña electoral en que lo que se debía subrayar, defender y valorar eran las conquistas sociales alcanzadas durante los años de gobierno socialista. Su pretensión tuvo escaso eco, y lo que apareció en cambio durante la campaña fue otro concepto, el de empleo o trabajo compartido⁽¹⁾, concepto o idea que cogió un tanto por sorpresa a los participantes en el debate electoral.

No se puede decir que el empleo compartido sea un componente de las conquistas sociales, esto es, una conquista social más, la más reciente en el tiempo. En realidad se trata de una renuncia a ciertas ventajas sociales ya conseguidas, renuncia que tiene por objeto preservar algo esencial y cada día más problemático: el derecho a un empleo.

(1) "Partage du travail", o "job-sharing".

Es reveladora la lista de las empresas en las que, en estos últimos tres meses, se han atenuado o anulado proyectos de supresión de puestos de trabajo, que han sido substituidos por programas de reducción de las horas trabajadas y de congelación de los salarios, o incluso de la disminución pura y simple de éstos. Se trata en algunos casos de empresas con dificultades (CIC-Bordeaux, Potain, Cristallerie Daum), pero también, en otros, de grupos cuya situación es menos grave y que, en vez de proceder al despido de una parte de su personal, como hubieran hecho en otros tiempos, prefieren repartir el esfuerzo entre todos los componentes de las plantillas. Thomson Tubes Electroniques, o Biscouterie Nantaise, por ejemplo, se hallan en este caso.

La decisión de Clarion de programar siete meses de paro parcial antes que prescindir definitivamente de docenas de asalariados obedece asimismo a dicho principio. Este es casi siempre aplicado como resultado de una consulta democrática de todos los interesados, los cuales se inclinan por la solidaridad frente a lo que pueda resultar de la "ruleta rusa" de los planes de reestructuración clásicos. Por supuesto, el sistema no permite garantizar, contra viento y marea, que el empleo está asegurado -esto dependerá en definitiva de que la empresa salga o no de un mal momento-, pero por lo menos los asalariados son protagonistas directos de un pacto al que se habrán sometido voluntariamente, aunque sea con amargura.

Sin embargo, el empleo compartido (que implica compartir también las remuneraciones) no es siempre consensuado. La decisión de la dirección de Michelin de "proponer" a sus cuadros una reducción de los sueldos equivalente a la que se aplicará a los otros asalariados afectados por las medidas de paro parcial, es una forma de solidaridad impuesta. Ahora bien, puesto que son negociados, los acuerdos sobre trabajo compartido suponen generalmente la existencia de una comisión de seguimiento que permite que los representantes del personal estén informados de la evolución de su empresa y, por consiguiente, de la conveniencia de continuar o no con los sacrificios consentidos.

La verdad es que se ven aparecer en este terreno iniciativas difícilmente imaginables hace poco. En Air France, varios sindicatos del personal de vuelo y de los servicios comerciales -categorías muy quisquillosas cuando se trata de "ventajas conseguidas"-, han firmado con la dirección un acuerdo para la "reducción concertada de los costes". En otros casos, empresas de primera fila como AXA, Rhône Poulenc o Renault se movilizan para consolidar el empleo, en especial admitiendo a jóvenes para los puestos que dejan libres los empleados próximos a la jubilación que trabajan en régimen de media jornada.

Sorprende constatar cómo los líderes políticos, en general, han tenido mucho cuidado en no comentar estos acuerdos de trabajo compartido, los cuales, a la vez que ilustran sobre la gravedad del momento -por lo que no deben convertirse necesariamente en modelos que deban generalizarse- constituyen un testimonio de la voluntad de luchar con todas las fuerzas contra el problema del paro.

Por lo demás, está claro que la derecha no ha comprendido el mensaje. Jacques Chirac estima que se trata de "una idea estúpida y peligrosa". Alain Madelin denuncia "una solución sin gracia alguna". Los socialistas, por su parte, después de subrayar, con razón, que el empleo compartido debe proporcionar la ocasión de valorar la formación y de introducir otro concepto de la administración del tiempo a lo largo del ciclo de vida, ponen de relieve la falta de confianza en los interlocutores sociales de la que han ofrecido muestras con excesiva frecuencia en el curso de los últimos años.

Lo que parece del todo evidente es que los partidos políticos todavía no se han dado cuenta del cambio que tal vez se está operando en la actitud de los franceses respecto al empleo. Para aquellos, los discursos sobre el trabajo compartido no son por el momento más que un ejercicio obligado. Ahora bien, aún en el caso de que no se trate de generalizar las reducciones de salarios a cambio de la conservación de los empleos, no hay duda que el próximo gobierno no podrá permanecer pasivo ante esa actitud solidaria que se manifiesta frente al paro.

Aunque extremadamente diversas, las formas que puede adoptar el empleo compartido tienen un condicionante común. Para ser equilibradas, deben ser negociadas. Y para ser negociadas será necesario que los poderes públicos, a la vista de la situación de las fuerzas sociales, interpongan toda la fuerza que son capaces de ejercer.

Nueve proposiciones para el empleo.

(Michel Godet, en "Le Monde").

El paro se explica menos por el crecimiento mayor o menor que por el contexto socio-institucional en el que se produce. En Francia, la tasa de desempleo global es dos veces superior al de la antigua Alemania Federal y la de los jóvenes es tres veces más elevada, mientras que la tasa de actividad de los mayores de 50 años es una de las más débiles de Europa (la caja social se hace cargo de ellos). Sea como fuere, y aunque a ritmo lento, el crecimiento prosigue. Desde 1975 el PIB ha aumentado en más del 60% en términos reales, en tanto que el paro se ha triplicado durante el mismo período. Se trata, pues, de una mala gestión de la abundancia y de un consenso implícito sobre el paro. Este es el problema, en Francia.

El Estado, la patronal y los sindicatos, para mantener la paz social, han preferido dar un poco más al 90% de los activos que tenían ya un empleo, es decir, a la mayoría de los electores. Los parados, con un 10% de la población activa, constituyen el eslabón débil de la relación de fuerzas. El empleo es también una cuestión de movilidad. En el juego de las cuatro esquinas, estar en el centro no es un problema mientras los otros se muevan. Para luchar contra el paro se necesita, pues, ante todo, luchar contra las rigideces, innovar, experimentar.

Los caminos a seguir son múltiples. Haría falta:

* Romper el consenso implícito que se produce alrededor del desempleo, en especial revisando las protecciones estatutarias excesivas y los monopolios de los sindicatos por lo que a la representatividad se refiere. La autoorganización de los parados es indispensable si se quiere asegurar su representación en las instancias que les afectan.

* Asegurar una mejor distribución del trabajo mediante una mayor movilidad de los empleos existentes. La excesiva seguridad de unos produce la inseguridad de otros. Hace falta revisar la distribución de la abundancia. En 1993, la tasa de paro real de la población activa "expuesta" -es decir, no protegida-, es en realidad de alrededor del 20 por ciento.

* Reducir las obligaciones de las empresas que promueven la ocupación parcial, y multiplicar las fórmulas de exoneración por el empleo de jóvenes sin cualificar y de los que llevan

mucho tiempo parados. Pero hace falta que el Estado-patrono empiece por dar el ejemplo en la Administración y en las empresas públicas, y no prohíba más el trabajo de media jornada en sus servicios ni el ejercicio de otra actividad de la misma naturaleza en otros lugares.

* Ampliar la aplicación de la ley Gillibert (que obliga a las empresas a reservar el 6% de los puestos de trabajo a los disminuidos físicos, o a ingresar una suma equivalente en un fondo de inserción) a los que llevan mucho tiempo parados, jóvenes o no, víctimas de un sistema escolar de selección por el fracaso y de la exclusión social.

* Permitir a los particulares -como es ya el caso para las profesiones liberales- que deduzcan totalmente de sus rentas imposables los salarios que pagan a sus empleados (así como las cargas), toda vez que tales sumas serán gravadas en cualquier caso. Se mejorarían así, creando empleos, las posibilidades de los que se dedican a la guarda de pequeños o al cuidado de personas mayores o impedidas. Ultimamente se han adoptado ya medidas en tal sentido, pero debe irse más allá en la provisión de incentivos fiscales para el empleo, así como para la movilidad, desgravando a los parados que venden sus pertenencias para ir a instalarse donde las perspectivas de empleo son mejores.

* Proporcionar una formación a aquellos que disponen de un empleo y empezar por dar un empleo a aquellos que se desea formar, pues no sirve para nada facilitar a los parados una formación que no podrán utilizar inmediatamente.

* Desarrollar el aprendizaje como en Alemania -donde la tasa de paro de los jóvenes es dos veces menos importantes que en la mayoría de los otros países desarrollados- toda vez que el aprendizaje atrae en dicho país seis veces más de jóvenes que en Francia. Situado bajo la responsabilidad de las empresas, tal institución facilita la inserción profesional de la gente joven.

* Revalorizar la imagen y el estatuto social y financiero de algunos oficios devaluados, mal remunerados, en los que no cabe más remedio que acudir a la inmigración. Lo que se ha hecho para los barrenderos de la Villa de París podría repetirse en la construcción, en las actividades de restauración y hostelería, en los servicios de limpieza. Esto se ha hecho ya en los países nórdicos -en los que el recurso a la mano de obra extranjera es mucho más limitado- sin que ello haya afectado a la competitividad internacional de dichos países.

* En fin, relanzar la natalidad, toda vez que una reactivación económica duradera no puede confiarse a una población de edad cada día más avanzada y en su mayor parte ya equipada. Alfred Sauvy tenía razón: deberá eliminarse el tabú demográfico, aunque sólo sea para poder absorber las olas migratorias sin que Francia resulte sumergida por ellas.

La venganza de Montezuma, o los peligros que amenazan el desarrollo de México y Argentina.

("The Economist").

Los banqueros, hombres de negocios e inversores reunidos esta semana en Hamburgo con ocasión de la reunión anual del Banco Iberoamericano de Desarrollo se mostraron muy confiados.

Iberoamérica (con la notable excepción de Brasil) ha vivido una gran expansión en los años más recientes y la inflación se ha reducido apreciablemente gracias a la prudencia monetaria y fiscal, así como a las reformas liberalizadoras.

Sin embargo, existen dudas crecientes a propósito de la continuidad de este proceso. Obsérvense Argentina y Méjico. La inflación de Argentina en los últimos 12 meses se ha reducido del 20.000% en 1990 al 13'4% en Febrero. Al mismo tiempo, su PIB creció en un sorprendente 9% en términos reales en 1992, después de haberlo hecho en un 6% en 1991. La inflación de Méjico, según se espera, bajará a un solo dígito este año, habiéndose logrado un crecimiento medio del 3'5% en los últimos 4 años. Con todo, en medio de toda esta bonanza, existe una creciente preocupación, en efecto, como consecuencia del considerable aumento de los déficit corrientes de ambos países.

La balanza por cuenta corriente de Argentina ha pasado de un superávit en 1990 a un déficit del 3'5 por ciento del PIB el año pasado. En el mismo período, el déficit de la balanza de Méjico se ha más que doblado, hasta alcanzar el 6'5% del producto interior, y algunos expertos estiman que puede llegar al 8% de éste en 1993. Estos déficit se sitúan al nivel de los existentes en vísperas de la crisis de la deuda iberoamericana, a principios de los años 80, y algunos temen que obliguen a Argentina y Méjico a devaluar sus monedas respectivas. Esto supondría un descrédito para todo el proceso económico de esos países, toda vez que tanto uno como otro han hecho de la fortaleza del tipo de cambio uno de los pilares de sus estrategias para la lucha contra la inflación, que tanto les ha perjudicado.

Los gobiernos de los dos países dicen que no hay razones de preocupación, ya que:

- * sus déficit corrientes han resultado más que compensados por la entrada de capitales privados. Los dos países, por consiguiente, han podido así constituir unas confortables reservas exteriores.

- * es natural que países en vías de desarrollo acumulen déficit corrientes mientras dura el proceso de crecimiento. Los bienes capital representan la mayor parte del aumento de las importaciones, dado que la inversión se ha elevado extraordinariamente. En la medida en que el dinero sea bien invertido, no hay nada malo en depender del capital de fuera. Japón tuvo un déficit corriente durante los años 50 y primera parte de los 60. En Corea del Sur la situación deficitaria se prolongó casi durante tres décadas, hasta 1985.

- * un fuerte aumento de las importaciones ha resultado inevitable después de que los dos países bajaran sus barreras arancelarias.

- * al revés de lo que ocurrió a principios de los años 80, los déficit actuales no reflejan un gran endeudamiento del gobierno sino que son consecuencia de los créditos y de las compras del sector privado. Méjico y Argentina tienen ahora superávit presupuestarios. Desgraciadamente, este fue el argumento que utilizó Nigel Lawson -a la sazón ministro de Hacienda británico- a finales de los 80. La economía de Gran Bretaña fue a la deriva desde entonces.

Varios economistas independientes se muestran más preocupados que sus colegas de las administraciones de los dos países. Entre una tercera parte y la mitad de las entradas de capital en Méjico representa dinero a corto plazo que anda detrás de unos elevados tipos de interés. Este dinero podría salir tan rápidamente como ha entrado. Si este fuera el caso, el gobierno tendría que subir los tipos de interés (y frenar el desarrollo), o devaluar. Un ataque

contra el peso argentino, en Noviembre último, obligó al banco central a intervenir en defensa de la moneda y a elevar los tipos. Méjico ha debido también mantener elevados los tipos de interés para seguir atrayendo capitales extranjeros.

La teoría del tipo de cambio para países en vías de desarrollo ha experimentado una gran variación en años recientes. En los años 80, el FMI insistía en que los países devaluaran sus monedas con regularidad con el fin de seguir siendo competitivos y así evitar déficit comerciales. De hecho, esto se traducía en un incremento de la inflación, al tiempo que cualquier provecho que ello supusiera para la competitividad resultaba de corta duración. Ahora que la devaluación ya no es contemplada como una cura milagrosa, un número cada día mayor de países en vías de desarrollo se esfuerza por mantener estable el tipo de cambio como arma contra la inflación.

Desde Abril de 1991, el peso argentino se halla sujeto al dólar y, bajo la Ley de Convertibilidad, el banco central no puede emitir dinero salvo en el caso de que se halle respaldado por reservas exteriores. Después de una década de inflación de tres dígitos, esta política severa ha resultado crucial para el restablecimiento de la confianza en la moneda. Méjico ha adoptado un sistema de sujeción de su moneda en virtud del cual su tipo de cambio frente al dólar es objeto de ligeros ajustes periódicos. La tasa máxima anual de posible devaluación fue doblada el pasado Octubre, dejándola en el 4'6 por ciento.

Si bien sus monedas han estado más o menos sujetas al dólar, lo cierto es que la inflación de Méjico y de Argentina ha seguido siendo muy superior a la norteamericana. A lo largo de los dos pasados años, los precios al consumo han subido en Argentina en un 45 por ciento, aproximadamente, y en un 28% en Méjico. En Estados Unidos sólo aumentaron en un 6 por ciento. Estas cifras, esto sí, exageran la pérdida de competitividad, puesto que incluyen productos que no son objeto de comercio internacional. Después de hechas las correspondientes correcciones, J. P. Morgan estima que el peso argentino es hoy alrededor del 5 por ciento menos competitivo que hace dos años, y un 9 por ciento menos el peso mejicano. Esto no dice nada, sin embargo, sobre si las monedas fueron correctamente valoradas dos años atrás.

Geoffrey Dennis, economista de la oficina de Nueva York de la firma James Capel, cree que el peso argentino se halla muy sobrevalorado, mientras que el peso mejicano no está lejos de lo que le corresponde. Una de sus razones es que el índice Big Mac de **The Economist** muestra que Buenos Aires es una de las ciudades más caras del mundo. Otra razón es que las cifras de la exportación mejicana señalan que en los pasados tres años Méjico ha incrementado su parte en el mercado norteamericano. Las exportaciones argentinas, en cambio, se han estancado.

Geoffrey Dennis no espera que Méjico devalue, aunque advierte que puede verse obligado a mantener altos los tipos de interés. Por el contrario, predice que Argentina deberá adoptar este año una sujeción más flexible ("crawling peg") de su moneda. Al cambio actual, su industria pasa apuros. Ahora bien, ¿cómo puede Argentina poner fin a su sujeción al dólar sin poner en peligro la confianza? En el momento en que los inversores vean la proximidad de una devaluación, el "hot money" huirá.

Domingo Cavallo, el ministro de Hacienda argentino, excluye la posibilidad de una devaluación porque cualesquiera que pudieran ser las ventajas de llevarla a cabo éstas se verían de inmediato erosionadas por unos precios más altos, en especial si se tiene en cuenta que los inputs de capital e intermedios suponen alrededor de las cuatro quintas partes de las importaciones. Un mejor modo de recuperar competitividad sería acelerar las reformas de la oferta ("supply-side reforms"). Medio siglo de proteccionismo ha dejado mucho espacio para la

promoción de la productividad. El problema es que las reformas requieren tiempo. ¿Tendrán los inversores extranjeros paciencia suficiente como para esperar que aquellas produzcan el efecto deseado?

La visión pesimista de Helmut Schmidt.

Financial Times de 15 de Abril publicó el siguiente comentario de David Marsh sobre el libro "Handeln Für Deutsche", de Helmut Schmidt, ex canciller alemán.

Cuando los autores empiezan a pensar en Alemania frecuentemente permanecen muchos ratos despiertos durante la noche. Mientras preparaba esta apasionante exposición de los retos con que se enfrenta la Alemania unida, el ex canciller Helmut Schmidt no disfrutó -se imagina uno- de muchas horas de sueño.

Schmidt revela que, durante la redacción del manuscrito, soñó que llegaba al poder un gobierno nazi, el cual prohibía la publicación de "Die Zeit", el semanario del que el propio Schmidt se convirtió en co-propietario cuando dejó el poder en 1982.

La pesadilla, según parece, fortaleció la convicción de Schmidt de que, si la unificación fracasaba, Alemania se vería amenazada por el extremismo. "De ninguna manera deberíamos permitir, jamás, un nuevo ascenso del fundamentalismo, ya fuera de la izquierda, ya de la derecha".

Schmidt, como canciller entre 1974 y 1982, ganó fama internacionalmente por su talento y por su eficacia. Pero esto fue sólo un aspecto de su personalidad. En este libro descubrimos al Schmidt moralista, al maestro de escuela y al patriota.

Sus puntos de comparación para el país de hoy son la Alemania de Hitler y la Alemania de la República de Weimar. A la vista del legado del pasado y de lo que él llama la tendencia de Alemania a la intolerancia y a los excesos ideológicos, Schmidt afirma que, incluso después de la reunificación, Alemania "no es normal".

Su tesis central es que la reunificación es una bendición, pero que el "establishment" político no ha sabido controlar ("master") sus consecuencias. "La nación alemana se halla en una situación infinitamente mejor que en cualquier otro momento desde 1933. Todos los alemanes son libres; todos son iguales ante la ley; hemos elegido nuestro gobierno y podemos votar por otro distinto; no debemos temer violencias por parte del Estado o de una policía secreta; nuestro nivel de vida es elevado; nuestra seguridad exterior no está seriamente amenazada. Pero al mismo tiempo, nuestra situación no es en modo alguno satisfactoria. Hemos cometido serios errores y nos situamos ante nuevos peligros a causa del prejuicio, del egotismo y de la desidia".

Aunque sus puntos de vista aparecen a veces excesivamente pesimistas, la insistencia y la claridad con que Schmidt los presenta resultan admirables.

Es una lástima que deje que el menosprecio con que contempla a su sucesor, Helmut Kohl, ensombrezca su juicio. Kohl es elogiado por haber aprovechado la oportunidad de la reunificación en 1990. Pero, fuera de esto, el actual canciller es presentado como una mezcla de bribón y de bufón. "Prácticamente todo el resto de lo que hizo Kohl después del 3 de Octubre 1990 -la fecha de la reunificación alemana-, fue parcialmente erróneo, parcialmente equivocado, demasiado impreciso y en exceso tardío".

Schmidt acentúa su inclinación por lo apocalíptico cuando en el capítulo introductorio escribe que las oportunidades perdidas desde 1990 plantean el riesgo de que la Alemania reunificada puede tener "sólo una vida limitada".

Sin embargo, su conclusión global es probablemente correcta. La consolidación de la unidad alemana ha resultado y está resultando todavía más difícil de lo que cabía pensar, y esto a causa de los errores cometidos por Bonn, en especial por la subestimación de los obstáculos que habían de encontrarse en la recuperación de la economía de la zona oriental. A juicio de Schmidt, si los alemanes del este y del oeste no muestran una mayor disposición a compartir la carga de la reunificación, el país más influyente de Europa permanecerá en una situación inestable durante un período relativamente largo.

Schmidt describe con detalle problemas y soluciones. Su análisis abarca desde la política de asilo y la Bundeswehr hasta las medidas que harían falta para reducir el déficit presupuestario. A la vista de la recesión, Schmidt se muestra contrario a una subida de los impuestos, por el momento. Schmidt se dirige al Bundesbank -su "bête noire"- para que reduzca substancialmente los tipos de interés, y las emprende contra el banco central por obstaculizar el proceso hacia la unión monetaria europea. No es bueno, dice, que el presidente del Bundesbank aparezca como una figura con más poder que el ministro alemán de Asuntos Exteriores.

Las mejores partes del libro son aquellas en las que Schmidt muestra principalmente su lado humano. Aquí hay un rasgo de aire puritano. Firme adversario de la debilitadora influencia de la televisión, Schmidt sugiere que los escolares, en sus clases regulares, celebren debates sobre la naturaleza y el contenido de los programas de televisión. Schmidt cierra el libro con un llamamiento emocionante y elocuente para que los alemanes aprieten sus cinturones y se muestren solidarios con el fin de conseguir que la reunificación sea un éxito.

Sea como fuere, y a pesar de la solidez de los argumentos utilizados, el libro no carece de defectos. Una laguna se refiere a los propios puntos de vista expresados con anterioridad por Schmidt a propósito de la unidad alemana. No más lejos del verano de 1990 se le citó cuando dijo que el desempleo de Alemania oriental empezaría a bajar en cuanto se produjera la recuperación, a partir de 1992. Alguna alusión, ahora, a la falibilidad de sus anteriores predicciones no hubiera estado fuera de lugar.

Schmidt parece también sostener opiniones fluctuantes a propósito de la confianza que pueda depositarse en las opiniones políticas de sus compatriotas. En relación con el proceso de decisión futuro, Schmidt escribe lo siguiente: "No tengo verdadera confianza en la constancia política de nuestro pueblo". Con todo, también estima que el electorado alemán "ha entendido nuestra situación y nuestras dificultades mejor que los políticos".

La contradicción más importante se refiere a Europa. Aunque convencido partidario de la unión europea, Schmidt señala que una Europa unificada no será posible hasta que su propio país (Alemania) no haya concluido satisfactoriamente el proceso de unión política y económica.

Cuando esto llegue, sin embargo, puede ser ya demasiado tarde, puesto que, según indica también Schmidt, si Europa no ha adoptado una moneda única el año 2000, "el DM, con casi absoluta seguridad..., la dominará completamente".

Debido al paso de la historia, así como a su falta de confianza en el sentido político de sus compatriotas, Schmidt no desea que el DM mande en Europa. Su exposición, con todo, deja al lector con la impresión de que esto será probablemente lo que ocurra.

El índice Big Mac, actualizado.

("The Economist").

Ha llegado la hora de poner al día nuestro cuadro de paridades basado en la "hamburgnomía". El índice Big Mac de "The Economist" fue elaborado por primera vez en 1986 como una elemental y rápida guía para verificar si los tipos de cambio de las diferentes divisas eran correctos o no. No se pretende que sea un instrumento preciso para prever los movimientos de los tipos, pero sí es una herramienta que puede convertir la teoría del tipo de cambio en algo digerible.

Los partidarios del índice Big Mac basan sus observaciones en la teoría de la paridad del poder de compra (PPC). Según esta, el tipo de cambio entre dos monedas dadas se halla "en equilibrio" cuando iguala los precios de idénticos productos o servicios en ambos países. Los defensores de la teoría sostienen que, a largo plazo, las monedas tienden a evolucionar hacia su PPC.

A efectos de simplificación, nuestro producto es una hamburguesa de las que los establecimientos McDonald llaman Big Mac. Esta hamburguesa, que este año celebra su 25 aniversario, constituye el producto internacional perfecto, puesto que se elabora y se vende en 66 países diferentes. Si se compara el tipo de cambio actual de una moneda con su PPC veremos si tal moneda es subvalorada o sobrevalorada respecto al dólar.

Así, por ejemplo, el precio medio de un Big Mac en cuatro ciudades norteamericanas es de 2'28 dólares (incluyendo el impuesto sobre las ventas). En Japón, los consumidores de Big Macs tienen que pagar 391 yens por esta delicia. Dividiendo el precio en yens por el precio en dólares resulta un PPC de 171 yens. Ahora bien, en los mercados de divisas, el 13 de abril, los poseedores de yens podían comprar un dólar por sólo 113 yens. Esto significa que el yen se halla sobrevalorado en un 51 por ciento frente al dólar. Los economistas que pronostican que el yen subirá todavía más deberían pensárselo dos veces.

Repitiendo el ejercicio para un Big Mac británico se obtiene un PPC para la libra igual a 1'27 dólares, frente al tipo de cambio actual de 1'56, de lo que resulta que la moneda británica se halla sobrevalorada en un 23% respecto al dólar. Las otras monedas de la CE se cotizan asimismo por encima de lo que les corresponde.

¿Qué decir de las paridades dentro de Europa misma? Dividiendo el precio de Franckfort por el precio de Londres resulta un PPC para la libra de 2'57 DM. Por consiguiente, a su valor en el mercado, de 2'44 DM, la libra está subvalorada frente a la moneda alemana. Por el contrario, la mayoría de los países supervivientes del SME parecen tener sus monedas sobrevaloradas respecto al DM: el franco francés en un 19%; la corona danesa en un 46%; etc.

EL PATRON HAMBURGUESA

	Precios en		Tipo de cambio		Sub o sobrev.
	moneda local	Precios en \$	el 13.04.93	PPC del \$	
USA	2,28	2,28	-	-	-
Argentina	3,60	3,60	1,00	1,58	+58
Australia	2,45	1,76	1,39	1,07	-23
Bélgica	109	3,36	32,45	47,81	+47
Brasil	77.000	2,80	27.521	33.772	+23
GBR	1,79	2,79	1,56*	1,26*	+23
Canadá	2,76	2,19	1,26	1,21	-4
China	8,50	1,50	5,68	3,73	-34
Dinamarca	25,75	4,25	6,06	11,29	+86
Francia	18,50	3,46	5,34	8,11	+52
Alemania	4,60	2,91	1,58	2,02	+28
Holanda	5,45	3,07	1,77	2,39	+35
Hong Kong	9,00	1,16	7,73	3,95	-49
Hungría	157	1,78	88,18	68,86	-22
Irlanda	1,48	2,29	1,54*	1,54*	0
Italia	4.000	2,95	1.523	1.974	+30
Japón	391	3,45	113	171	+51
Malasia	3,35	1,30	2,58	1,47	-43
Méjico	7,09	2,29	3,10	3,11	0
Rusia	780	1,14	686	342	-50
Corea S.	2.300	2,89	796	1.009	+27
España	325	2,85	114	143	+25
Suecia	25,50	3,43	7,43	11,18	+50
Suiza	5,70	3,94	1,45	2,50	+72
Tailandia	48	1,91	25,16	21,05	-16

Fuente: McDonald's.

* Dólares por libra.

La segunda columna del cuadro muestra los precios de las hamburguesas en dólares. La más barata es la de Moscú (sólo 1'14 dólares). La más cara, la de Copenhague (4'25). Esta es otra manera de decir que el rublo es la más subvalorada de las monedas del cuadro, frente al dólar, mientras que la corona danesa es la más sobrevalorada.

Una de las adiciones a nuestro cuadro, este año, es Méjico. Un Big Mac cuesta allí casi lo mismo que en Estados Unidos, lo que equivale a decir que el tipo de cambio del peso es el correcto. En Argentina, en cambio, donde el gobierno ha mantenido su peso sujeto al dólar durante dos años, la moneda se halla ahora sobrevalorada en un 58% frente a aquel. Pero otro recién incorporado, Malasia, tiene una gran ventaja de costes: su moneda es un 43% más barata de lo que debería ser.

Algunos lectores encuentran poco aceptable nuestro patrón hamburguesa. Un Big Mac, dicen, apenas puede representar los precios relativos de todos los bienes y servicios. ¿Por qué no comparar, simplemente, los precios de "The Economist" en el mundo en vez de complicarnos la vida con los Big Macs? El inconveniente es que publicamos la revista sólo en algunos países, lo que hace que los precios locales de la misma estén distorsionados por los costes del transporte y de la distribución.

Una objeción de mayor peso contra la utilización del Big Mac es que la teoría del PPC no tiene en cuenta las barreras al comercio. Ahora bien, resulta que los productos de la ganadería, principales componentes de un Big Mac, se hallan particularmente afectados por el proteccionismo. En cierta medida, por consiguiente, la hamburguesa Big Mac puede muy bien incorporar la parte de subvención al sector agro-ganadero que pueda existir en diferentes países, lo que daría lugar a que las monedas aparecieran más sobrevalorados en aquellos en los que se dificulta la entrada de carne barata, como es el caso de Japón.

Todas esas críticas tienen cierta validez. Después de todo, el índice Big Mac fue creado, según se dijo ya, como una guía sin pretensiones, destinada a divulgar el concepto de paridad del poder de compra. Sin embargo, el caso es que, a pesar de las limitaciones del índice, los economistas que intentan calcular el PPC con medios más sofisticados parecen llegar a resultados sorprendentemente parecidos.

La mayoría de las estimaciones del PPC del dólar frente al yen se mueven alrededor de los 140-180 yens, dependiendo del método utilizado. Algo parecido ocurre con el PPC del dólar respecto al DM, que se sitúa entre 1'80 y 2'20 DM, y también de la libra, que se halla entre 1'30 y 1'40 dólares. Nuestro PPC del Big Mac se sitúa muy cerca de estas estimaciones.

Las PPCs pueden ser contempladas como situaciones de equilibrio sólo a muy largo plazo. A plazos más cortos, los tipos de cambio están influidos por otros factores, como pueden ser los tipos de interés. Con todo, los inversores serían muy tontos si despreciaran absolutamente las señales de la hamburgnomía.

El director de "The Economist" dice adiós.

Rupert Pennant-Rea, hasta ahora director de "The Economist", deja ese puesto por haber sido nombrado subgobernador del Banco de Inglaterra. En el artículo que se transcribe a continuación Pennant-Rea se despide de los lectores del semanario.

La tradición quiere que el nombre del director de **The Economist** no aparezca prácticamente nunca en la revista. Es decir, aparece una vez, en una corta frase, cuando es designado, y otra cuando deja el puesto. En esta segunda ocasión, se le permite alguna expansión y se le deja -lo advertimos- que hable un poco de él mismo. Mientras tanto, es la revista, con su anonimato y el esfuerzo conjunto de su equipo de redactores, lo que realmente importa. La labor del director es conservar, y si es posible fortalecer, la influencia de aquella, así como su reputación. El director habla a través de ella, es el gestor de su futuro.

Para una publicación de esta naturaleza, tan preocupada por las ideas como por los hechos, los últimos siete años han constituido un filón de gran riqueza. El gran problema del siglo XX -la lucha entre comunismo y pluralismo- alcanzó su etapa final y quedó resuelto en esos años. Esto último ocurrió mucho más rápidamente de lo que mucha gente había esperado. En Junio de 1989 publicamos una cubierta en la que aparecían las palabras "Ein Deutschland?" y fuimos criticados por anteponer los buenos deseos a la fría realidad. Cinco meses más tarde caía la muralla de Berlín, y antes de dos años más tarde había desaparecido el secretario general del Partido Comunista de la Unión Soviética. El cambio fue en ocasiones tan rápido que se hizo historia en el curso de un solo boletín de noticias.

Los cambios han afectado virtualmente a todas las cuestiones por las que esta revista ha mostrado acusado interés. Relaciones internacionales, equilibrio militar, los límites del poder político, el papel del Estado-nación, el vigor constructivo de la empresa. Todas estas cuestiones habían sido temas de discusión en el contexto del enfrentamiento entre Este y Oeste, y todas han adoptado nuevas formas como consecuencia de los cambios. Casi cada semana, en los pasados siete años, presenciábamos acontecimientos que obligaban a nuevos replantamientos. Con frecuencia hubo dentro de una misma semana varios temas de importancia relevante que merecían ocupar la primera página de esta revista. Ningún periodista debería verse abrumado por la abundancia de noticias. Pero la verdad es que muchas veces pensé que la mayoría de mis 14 predecesores que vivieron en tiempos más plácidos hubieran celebrado incluso una pequeña parte de la riqueza informativa que me favorecía semana tras semana. Han sido, sin duda, siete años de vacas gordas.

Recapitular sobre ellos produciría tedio. Dijimos lo que nos parecía correcto en cada momento, y es demasiado pronto para intentar ofrecer la perspectiva del historiador. Pero hay hilos del pasado reciente que son tal vez menos obvios y que con el tiempo deben poder convertirse en un tejido que puede resultar de gran valor. Figuran entre ellos los derechos y obligaciones de los ciudadanos y de los gobiernos, y -lo que es apropiado para un director que se retira- también se refieren al papel del periodismo.

El punto de partida para esta secuencia de reflexiones es el colapso del comunismo. A los efectos de lo que aquí quiero decir, el alto significado del tal colapso no reside en lo que éste ha supuesto para los países que fueron comunistas sino en lo que representó para las democracias occidentales. Durante 40 años, y tal vez durante 70, el mundo occidental estuvo amenazado por el comunismo. Físicamente, a causa de las armas, nucleares en la última fase. Geográficamente, porque el comunismo fue una ideología expansiva, que utilizó consignas liberadoras para ensanchar sus fronteras hasta alcanzar áreas peligrosamente próximas a las viejas democracias. Esas dos amenazas fueron reforzadas por el reto filosófico que el comunismo representó para las ideas y para los ideales occidentales. Puede resultar incómodo recordar ahora el atractivo que el marxismo (y sus más sutiles hijuelas) tuvo para mucha gente, pero lo cierto es que, en un momento dado, el hecho fue muy real. Sociedad frente a egoísmo; igualdad frente a explotación. Fueron slogans como éstos los que conmovieron gobiernos, alteraron campus universitarios y pararon fábricas.

Cualquier amenaza obliga a concentrar la mente e impone ciertas disciplinas. Internacionalmente, las democracias occidentales se mantuvieron unidas. Crearon entidades de defensa como la OTAN y la Unión para la Europa Occidental; instituciones de carácter político-económico como la Comunidad Europea; y un marco institucional para lo estrictamente económico con el FMI, el Banco Mundial, la OCDE y el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, o GATT. En el interior de cada país, los efectos de la amenaza marxista fueron buenos y malos, según los

casos ("mixed"). En un sentido resultaron dañinos, y esto porque no pocas democracias permitieron que muchas de las corrientes del pensamiento marxista -propiedad estatal, privilegios sindicales, imposición penal ("penal taxation")- conformaran el debate político.

Pero la amenaza exterior hizo posible que se mantuviera cierta unidad interna. Las sociedades podían definirse por lo que no eran: en Norteamérica, Alemania Federal, Italia y varios otros países el anticomunismo fue un factor importante de cohesión. Y los gobiernos tuvieron que aceptar las consecuencias domésticas de su solidaridad con sus aliados exteriores. Fue generalmente aceptado que habían de consagrar una parte substancial de sus presupuestos a gastos militares y que debían actuar como un solo hombre. También entendieron que habían de someterse a ciertas normas de comportamiento en lo económico -prohibidos los controles arbitrarios de las importaciones, por ejemplo- en aras al mejor y más amplio provecho general.

La desaparición del monolito comunista ha cambiado todos esos planteamientos. Pero las viejas democracias no se hallan por ello en un mundo definitivamente amable y bello, aunque sí en un mundo que parece no exigir ya una disciplina severa. Psicológicamente, el cambio equivale a pasar de un monasterio a un harén.

Del interés general a muchos especiales.

Algunas de las consecuencias del fin del constreñimiento son ya manifiestas. Yugoslavia se ha roto en varios pedazos sangrientos. El sistema político de Italia se está descomponiendo. Africa del Sur, privada de las caricaturas del anticomunismo y de la liberalización, avanza hacia un arreglo interno. Muchos de los cambios del postcomunismo son positivos, o lo serán más con el tiempo. Pero algunos de ellos, de momento poco obvios, son insidiosos. Entre ellos hay uno que debe ser subrayado: la debilidad de los gobiernos occidentales cuando se hallan, no frente a una amenaza comunista, sino ante reivindicaciones engañosas pero aparentemente plausibles de grupos de sus propios ciudadanos presentadas por éstos en el ejercicio de lo que creen que son sus derechos democráticos.

El problema, en definitiva, es el poder de los grupos de presión, o "lobbies". En principio, no se trata de nada nuevo. Maquiavelo, en el siglo XVI, aconsejaba al "Príncipe" que "puesto que cada ciudad se halla dividida en gremios o grupos familiares, debía atenderles, reuniéndose con ellos de vez en cuando, dando ejemplo de cortesía y de munificencia...". Pero los "lobbies" de hoy, por su poder, su variedad y organización financiera se sitúan en el centro de la política. Esto plantea dos cuestiones: ¿Deben tener este protagonismo? El proceso político así definido, ¿se puede conciliar con la democracia y el gobierno eficaz?

Hablar del poder de los intereses especiales es en parte desenfocar el problema. Ningún "lobby" sería poderoso si el objeto de su atención, los políticos, decidieran no escucharle. Le escuchan porque le encuentran (a) convincente, porque (b) es más cómodo que intentar ignorarlo, y (c) porque les resulta financieramente útil. Cuando un político pretende identificarse con lo que la gente piensa de un problema presentará sus actuaciones como si fueran la misma esencia de la democracia. Podría intentar conquistar la opinión, pero es complejo, y, además, mucha gente es indiferente. Por esto se vuelve, tranquilo, hacia la primera y más fácil fuente de opinión, la cual es normalmente un órgano creado para formar, elaborar y defender una posición sobre ese tema preciso. El político raramente pregunta cómo se ha llegado a dicho punto de vista. Ni siquiera objeta el hecho de que el órgano en cuestión defiende claramente una posición interesada. El político es consciente del poder del órgano para ponerle dificultades, así como para proporcionar argumentos y probablemente dinero a sus críticos. Y también sabe el político que

puede aprovechar tal poder para su propio beneficio si adopta la línea defendida por el grupo de presión.

El anhelo como disfraz.

Si el "lobbying" tiene un altar éste está en Washington, DC. Ningún "lobbista" que se respete puede considerarse satisfecho si no ha hecho el peregrinaje a la capital de Estados Unidos y si no domina los ritos de este sacerdocio. Hay unos 80.000 "lobbistas" en Washington, el doble que diez años atrás. Incluso disponen a su propia Liga de Lobbistas Norteamericanos, la cual, espero, es una parodia deliberada.

Pero el poder organizado de los intereses especiales no se limita a los países ricos. Dondequiera que los políticos, y no los mercados, controlan los accesos -a las licencias de importación, a los permisos de construcción, a la obtención de contratos oficiales- allí se encontrarán grupos de presión que intentarán controlar el poder correspondiente, y esto, a ser posible, sin que se note.

Desgraciadamente para los "lobbistas", cada día les es más difícil pasar desapercibidos. En todas las democracias occidentales el "lobbying" se ha convertido desde hace tiempo en un negocio establecido. La receta inicial para su expansión era muy simple: tratar de conseguir más fondos públicos y más bonificaciones fiscales. Cuando el grupo de presión de turno hacía el ruido suficiente para obtener una subvención, el dinero era una realidad. Lo mismo ocurría con regiones específicas, con grupos sociales que obtenían favores especiales o para ciertas comunidades de empleados del sector público. Hacia 1970, con todo, resultó ya difícil ocultar el hecho de que más dinero para una causa significaba más impuestos para otra u otras. Todo el mundo quería participar en el juego y los contribuyentes empezaban a refunfuñar. Cualquier grupo que recibía ya ayudas del gobierno se mostraba decidido a conservar su posición privilegiada, pero la autoridad apenas podía permitirse extender su acción y ser generosa con el resto. Esto condujo a que se desacelerara el proceso de crecimiento de impuestos y se acudió al endeudamiento. Esto a su vez llevó al descubrimiento del placer temporal de la inflación, con la cual se obtenían ingresos y riqueza de unos grupos para dárselos a otros, aunque de manera que en un principio resultó difícil de detectar. Sólo cuando el descontento popular con la inflación se hizo evidente empezaron los gobiernos a renunciar a este método particular de dar satisfacción a los intereses especiales.

Más gasto, más impuestos, más deuda, más inflación: cada fase de la secuencia empeoraba la situación económica general al tiempo que beneficiaba a los pillos organizados. Resulta, sin embargo, que la secuencia ha terminado. La gente se muestra mucho menos dispuesta a ser engañada por las veleidades políticas favorables a los intereses especiales. El 19% de los votos obtenidos por Ross Perot en Noviembre último lo puso en evidencia. Por desgracia, el mismo hombre que de forma tan brillante expuso algunas de las consecuencias del "lobbying" defendió lo que se está convirtiendo en la forma más virulenta de la discriminación: el proteccionismo comercial.

Los efectos del proteccionismo son virtualmente los mismos que los del gasto público excesivo, o que los de los mayores impuestos, o que los de la mayor deuda, o que los de la inflación: todos ellos no son más que formas distintas de trasvasar dinero de un grupo (en general amplio y mal organizado) a otro (generalmente pequeño y bien montado). Las restricciones comerciales pueden tener otro aspecto y parecer algo distinto, pero tienen tan malas consecuencias como los contratos de defensa, o las ayudas estatales, o la adjudicación

de concursos aprobados sin atender al interés general y sí al de grupos de presión. El bienestar global sufre con ello, y lo más triste es que ese tipo de actuaciones son presentadas como si fueran dirigidas a la defensa y a la promoción del interés público. Los nuevos proteccionistas tienen mucho cuidado, en efecto, en hacer sus planteamientos en un lenguaje que subraya la prosperidad nacional y la necesidad de competir del país. En un pasado no muy lejano, la actitud de los proteccionistas habría amenazado la unidad necesaria frente al comunismo. Hoy, desaparecida la amenaza de éste, al proteccionismo proporciona una manera agradable de continuar satisfaciendo a los "lobbies". Para los políticos, por consiguiente, es irresistible.

La intervención del periodista.

En las sociedades modernas, periódicos y emisoras constituyen con frecuencia los únicos centros de opinión y de información organizados, aparte, naturalmente, de los mismos "lobbies" y de la propia Administración. Lo que hagan los periodistas, por lo tanto, afecta de una manera decisiva al resultado de las relaciones incestuosas entre políticos y "lobbistas". Si la prensa y las emisoras se sitúan del lado de los intereses especiales, la suerte está echada: los políticos cederán. Por supuesto, ni siquiera pensarán que han "cedido". Por el contrario, se mostrarán orgullosos de haber llegado a una solución razonable y justa, una solución que cuenta con el apoyo de gente inteligente. En realidad, sin embargo, estarán beneficiando a un sector de la sociedad a expensas del conjunto de ésta. Ahora bien, si el periodismo lo consiente, nadie lo pondrá de manifiesto.

A lo largo de los años, la prensa y las emisoras han tenido una actuación deplorable ("pretty miserable") por lo que se refiere a la presentación de los temas, a la oposición a las actividades de los "lobbies" y a la respuesta consentida de los políticos. En las fases iniciales de la secuencia -más gasto, más impuestos, más deuda- fue fácil encontrar un periodista colaborador que apoyara propuestas presentadas por un "lobby" de buen aspecto. Esta misma revista no fue una excepción. No son muchas las líneas que podría citar de **The Economist** de, digamos, 20 años atrás, pero recuerdo vivamente un artículo sobre algunas firmas textiles del Yorkshire que andaban detrás de una subvención que debía concederles el ministro de industria, Christopher Chataway. El artículo terminaba con estas palabras: "Dales la pasta, Chris, amigo" ("Give 'em t'money, Chris, lad"). Alegre periodismo. Horrible economía.

Dada el decepcionante pasado de los medios de difusión, podría ser poco realista esperar que los periodistas reaccionaran ante la última forma de "lobbying". Sin embargo, el caso es que el proteccionismo castiga a todos los consumidores, y ningún periodista tiene derecho a ignorar los efectos del mismo. Estudio tras estudio -del Banco Mundial, de la OCDE, de no pocos universitarios- han puesto de relieve el coste que para los consumidores tienen los controles comerciales. Azúcar en Norteamérica: 735 m. de dólares en 1983. Zapatos en Gran Bretaña: 80 m. de libras en 1979. Coches japoneses en Estados Unidos: 2'3 m.m. de dólares en 1983. Agricultura en todos los países de la OCDE: 200 m.m. de dólares en 1991, equivalentes a 230 dólares por cada hombre, mujer o niño.

Pero esto no es aún todo. El control del comercio es un virus que se propaga. El gobierno A impone una restricción. El gobierno B retorsiona. A la larga, el virus alcanza a todo el sistema nervioso de la economía mundial. Lo que viene a continuación es una pérdida de movimiento gradual, que puede llegar a la parálisis y al declive. La última vez que esto ocurrió a gran escala fue en los años 30. Sesenta años más tarde -no son bastantes los que lo recuerdan-, esto podría ocurrir de nuevo.

Atacar el virus exigirá políticos valientes que se vean apoyados por periodistas atentos. Más exactamente, requerirá periodistas que pongan en evidencia a los políticos y les obligan a ser bravos. Esto requiere que la prensa tenga una filosofía que vaya más allá del mero escepticismo de lo que parecen ser "intereses creados". La manera más cómoda de describir esa filosofía es decir que debería ser "pro-consumidor". Desgraciadamente, el consumismo puede conducir a un populismo fácil: los consumidores lo pasan mal porque los precios de los zapatos son demasiado elevados, o porque los tipos de interés son excesivamente altos, y la mejor y más fácil manera de proteger a los consumidores de que dispone el gobierno es reprobar a las empresas que fabrican zapatos o a los bancos, insistiendo para que cambien su comportamiento.

Tampoco es suficiente tener una filosofía que esté a favor de la empresa, simplemente porque es el sector privado el que suministra los bienes. Raro es el empresario que, oliendo la posibilidad de una subvención, no segregue saliva. Cualquier consejo de administración desea una bonificación fiscal para su industria; todos los equipos de ventas aspiran a tener un mercado propio y exclusivo. Todo el mundo se declara partidario de la libre empresa, pero no hay nadie que no aspire a una posición monopolista. Esto no supone crítica para nadie. Se trata, simplemente, de un axioma sobre el que los gobiernos deben elaborar sus políticas y los periodistas sus aportaciones.

El único terreno firme susceptible de servirle a un periódico o revista como punto de referencia frente a los "lobbies" es la libre competencia. Es la competencia la que proporciona la posibilidad de elegir, la que mantiene bajos los precios, la que estimula la innovación y el servicio y la que, a través de todo eso, promueve el crecimiento económico. La competencia es el verdadero blanco de los "lobbistas"... En una palabra, es la competencia, y sólo la competencia, lo que sirve al interés general. Y cuanto más haya, mejor, razón por la cual la competencia internacional -es decir, el librecambio global- constituye la esencia de una política económica inteligente.

El círculo completo

La libertad de comercio es el principio al que **The Economist** se ha mantenido sorprendentemente fiel a lo largo de sus 150 años de existencia. La revista ha sido frecuentemente acusada de favorecer los intereses de las empresas, de ser de derechas (y a veces de ser de izquierdas), de apoyar a un determinado partido político. Todas estas etiquetas inducen la confusión, cosa que no puede sorprender dado que la finalidad de las etiquetas es, casi siempre, confundir. Ahora bien, una etiqueta que podríamos llevar siempre con orgullo es la de la competencia.

Si esto parece demasiado abstracto para una revista semanal, es que lo es. La tarea de **The Economist**, semana tras semana, consiste en aplicar sus principios a un amplio abanico de cuestiones y de eventos, y no sólo en proclamarlos una y otra vez. Aunque su filosofía sea intemporal, la revista debe ser actual. Debe estar imbuida de realidad. Reducirla a un código de teoría sería condenarla a muerte. Ha de ser profundamente seria, aunque nunca solemne. Sobre todo, ha de ser independiente, y el caso es que, gracias a su complicada constitución de pesos y balanzas, lo es de hecho. Durante mis siete años como director, recibí (y lo mismo les ocurrió, sin duda, a todos mis colegas) innumerables exhortaciones para que escribiera sobre este o aquel tema, o que adoptara esta o aquella posición. Pero ninguna de ellas procedió de los accionistas o de los directivos de la empresa editora. Lo que hemos escrito es lo que, como periodistas, elegimos escribir. Pocas publicaciones tienen tanta suerte.

Ahí está, pues, esta afortunada revista, en su 150 aniversario, mantenida de pie por sus lectores, permanentemente renovada por el debate interno y por los ocasionales cambios de su director. Dejo The Economist en excelentes manos, sabiendo que el prestigio de su historia apenas ha sido nunca tan relevante. Fuimos fundados en 1834 para hacer campaña a favor del libre comercio y contra la locura de las Corn Laws. La lucha continúa en 1993.

ARTICULO DEL MES

ESPERANDO AL "EFECTO THOMAS BECKET"

José María Mas Esteve

ESPERANDO AL "EFECTO THOMAS BECKET"(*)

Helmut Schlesinger

***E**l estatuto del Banco Central Europeo, es satisfactorio, pero sin embargo la entidad difícilmente podrá desenvolverse libre de presiones políticas. Esta es una de las preocupaciones de los que temen una pérdida de estabilidad del valor del dinero cuando las monedas nacionales se sustituyan por una moneda europea única. El Deutsche Bundesbank ha desempeñado un papel importante en la formulación del estatuto del Banco Central Europeo. Helmut Schlesinger, Presidente del Banco Federal Alemán, comprende las inquietudes de los escépticos, pero se muestra partidario en este artículo de apostar por el "efecto Thomas Becket", en la esperanza de que los directivos del Futuro Banco Central se resistan con decisión frente a los que quieran imponer una política monetaria grata al poder.*

De todas formas, la Historia sólo permite albergar una confianza más bien limitada al respecto. El Rey Enrique II de Inglaterra nombró a su Canciller Thomas Becket, Arzobispo de Canterbury con el fin de ejercer así dominio sobre la Iglesia. Para asombro de su real amigo, Becket hizo gala de ser un inflexible defensor de los derechos y libertades de la Iglesia. En Diciembre de 1170 moría asesinado por caballeros del Rey en la catedral de Canterbury.

El Tratado sobre la Unión Europea, aprobado en Diciembre de 1991 por los jefes de estado y de gobierno de la CE, está destinado a crear el fundamento para el desarrollo sin trabas del proceso de integración europea, que cumple ya catorce años. El objetivo es asentar la Unión Económica y Monetaria Europea sobre unas bases estables.

Sólo pueden tomar parte en la Unión Monetaria aquellos países que posean economías sanas y monedas estables. A tal efecto, debe interpretarse al pie de la letra el Tratado de Maastricht y hay que aplicar estrictamente los criterios de ingreso. En palabras del Canciller Federal Helmut Kohl, "no puede haber una incorporación por la puerta trasera a la Unión Económica y Monetaria de aquellos candidatos que no cumplan los rigurosos requisitos exigidos".

La integración económica y monetaria de Europa continuará con o sin Maastricht. El Mercado Interior se está culminando. La CE todavía experimentará ampliaciones en los años próximos. Pueden iniciarse ahora negociaciones de adhesión con Austria, Suecia y Finlandia. Probablemente seguirán otros países -Noruega y Suiza- y los países del Este europeo aspirarán a unas relaciones

(*) Este artículo de Helmut Schlesinger, Presidente del Bundesbank alemán, apareció en el diario FRANKFURTER ALLGEMEINE ZEITUNG del pasado 27 de marzo, precedido de la introducción que también se reproduce al comienzo. Traducción de José María Mas Esteve.

más estrechas. Si nos fijamos en la situación de partida, hace cuarenta años (Comunidad Europea del Carbón y del Acero), parece que éste es un camino atractivo para Europa.

El creciente debate científico en torno a la integración económica y monetaria en la Comunidad Europea nos remite al papel central desempeñado por la convergencia económica. Es absolutamente ineludible, en el supuesto de una unión económica y monetaria. El economista conoce cuáles son las condiciones mínimas que exige un sistema estable de tipos de cambio fijos y ello no en último término porque no tan raras veces estas condiciones han estado ausentes. Por lo común, utiliza en este caso la expresión de convergencia nominal en el sentido de que la evolución de costes y precios en los países miembros no debe ser divergente, de lo contrario tarde o temprano el sistema puede saltar por los aires.

Evaluación de países a través del mercado.

En fin de cuentas, han sido estas consideraciones las que han determinado que se incorporaran al Tratado de Maastricht criterios de convergencia. Los criterios relativos a la evolución de los precios, a la convergencia de los tipos de interés a largo plazo, a las finanzas del sector público y a la estabilidad de los tipos de cambio constituyen el núcleo desde un punto de vista económico de la parte del Tratado que se refiere a la Unión Económica y Monetaria. Al haber participado economistas de forma decisiva en la formulación del tratado internacional, es obvio que también recaiga sobre ellos una importante responsabilidad de carácter económico y político.

Ahora bien, únicamente con convergencia nominal en el momento de la incorporación apenas puede mantenerse en pie indefinidamente una unión monetaria. Cierto que, según opinión casi unánime, no es necesaria una convergencia real estricta, digamos en el sentido de condiciones laborales iguales o de nivel de vida idéntico. En especial, con respecto al entorno laboral, a las prestaciones sociales o a las cargas salariales accesorias, lo aplicable es que, a lo largo de un período razonable, sea también en este caso la contribución de la productividad de cada país determinante. La convergencia real no puede, por tanto, ser una condición para la transición a una unión económica y monetaria, pero, a largo plazo, ello constituye igualmente un objetivo que, por supuesto, no cabe concretar. Que el entusiasmo por Maastricht sea mayor en las regiones ribereñas del Mediterráneo de lo que es el caso en el Norte, tiene seguramente que ver con la noción de que la Unión Económica y Monetaria evolucionará asimismo hacia una unión con patrones de carácter social cada vez más homogéneos.

Lo que de todas formas hay que incorporar a la convergencia nominal es un consenso sobre el papel a desempeñar por las instituciones económicas y las prioridades dentro de la política económica. Una unión monetaria requiere un alto grado de cultura de la estabilidad o de convergencia estructural. El Tratado de Maastricht también en este aspecto contiene elementos importantes. Destaquemos en esta ocasión especialmente dos: la credibilidad del Banco Central y la política financiera.

Por lo que se refiere a la credibilidad de un Banco Central Europeo, en el texto del Tratado se ha previsto lo necesario para que puedan ser atendidas las mayores exigencias. La autonomía del Banco Central Europeo se encuentra tan cimentada en el Tratado de Maastricht como la estabilidad de precios en tanto que objetivo prioritario de la política del Banco. Le está vedada la concesión de créditos a organismos públicos. Y las disposiciones sobre competencias en materia de tipos de cambio garantizan ampliamente el mantenimiento de los necesarios márgenes de maniobra. La elección del sistema de tipos de cambio queda reservado a la política. Claro que en

la política de tipos de cambio, el Consejo de Ministros puede dar orientaciones de carácter general, pero también en esta política debe prevalecer la prioridad de la estabilidad de precios.

Todo esto se ha repetido una y otra vez, pero también pueden oírse otras interpretaciones. Los alemanes aguzan especialmente el oído cuando los hombres de estado extranjeros sólo quieren permitir que los técnicos del Banco Central apliquen decisiones emanadas de órganos de carácter político. De todas maneras, el texto del Tratado no cubre esta interpretación.

Más delicado es otro aspecto del problema de la credibilidad. ¿Existe el peligro de que el nuevo Instituto no se ajuste a las exigencias de la estabilidad? Este problema de credibilidad no es fácil de eliminar. Una salida de naturaleza teórica la ofrecen quizá los mecanismos ciertamente estrictos -si cabe, incluso previstos constitucionalmente- de regulación de la política monetaria en el sentido de Milton Friedmann o la conexión del valor del dinero con un valor real, como pueden ser el oro o las materias primas.

En la realidad, por el contrario, este tipo de consideraciones naufragan por razones diversas. Sin embargo, existen posibilidades ciertas de adoptar, en los prolegómenos de la fase final, medidas que sirvan para potenciar la confianza. Incluso hay posibilidades institucionales en esta línea. Así el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales puede ya ahora -y más tarde el Banco Central Europeo proyectado para principios de 1994- marcar la pauta para la cooperación dentro del marco de la política monetaria, cooperación que sitúa en cabeza de las consideraciones a la estabilidad del valor de la moneda. Esto significaría que no se podrá forzar a un país a suavizar su política monetaria en una fase en la que la lucha contra la inflación todavía no hubiera alcanzado sus metas. Más allá pueden los países de la CE ya hoy prestar una importante contribución a la acumulación del capital de confianza requerido por un Banco Central Europeo, concretamente procediendo cuanto antes a encaminar a sus bancos centrales nacionales hacia la autonomía.

En cuanto a la convergencia estructural en el más amplio sentido, habría que contar también con la política financiera. Para los expertos, es indiscutible que una política financiera no sometida a disciplina, y que actúa en dirección contraria a la política monetaria, dificulta la tarea de velar por la estabilidad de precios, facilitar la adaptación a los cambios en la economía mundial y estabilizar los mercados monetarios. Es por tanto, urgente encontrar las vías que lleven a una política monetaria ordenada. Cuan débiles son al respecto en todas partes los poderes autocurativos lo demuestran, por ejemplo, los acontecimientos en los Estados Unidos y en algunos países europeos, entre los que ahora también figura Alemania. En opinión de los economistas americanos J. Buchanan y R.E. Wagner, "una multiplicidad de factores -como los ciclos cortos de las elecciones, una fuerte fijación en el presente de la sociedad o potentes intereses de grupos- favorecen el endeudamiento del Estado y dificultan un proceso de consolidación duradero".

Con la perspectiva de la Unión Económica y Monetaria, la política financiera se encuentra ante nuevos desafíos. Pero también se ofrecen, si cabe, oportunidades únicas. El proceso de unificación europea podría resultar ser, al mismo tiempo, el catalizador de una mayor disciplina en materia de política financiera. Este ya sería el caso si los límites máximos de déficit acordados en el Tratado de Maastricht constituyeran el punto de partida de una mayor disposición de la política financiera a someterse a una autolimitación. En realidad, un déficit del 3% del PIB puede -dependiendo de la tasa de crecimiento del producto interior y del nivel de los tipos de interés- resultar demasiado elevado, si se trata de impedir un crecimiento del endeudamiento público más que proporcional y que vaya más allá del crecimiento del producto interior. Apenas hay otro

camino para asegurar, en aras de la política de estabilidad, el flanco de la política fiscal, que establecer límites de este tipo. Por ejemplo, el tan traído y llevado mecanismo del mercado como garantía de la convergencia en política financiera, adolece de demasiadas incertidumbres en la realidad política. En una Unión Monetaria orientada hacia una evolución en pos de una Unión Política, no puede confiarse únicamente en una cláusula "no-bail-out" (que, en realidad, está contemplada y que quiere decir que -tampoco en el caso de una solvencia "prestada"- ningún país se hace responsable de las deudas de otro). Para que desde el mercado se pudiera emanar disciplina sobre la política financiera, habría que gravar la deuda pública de cada estado con primas de riesgo diferenciadas en los distintos tipos de interés vigentes. En último término, esto sólo sería posible si cada uno de los países de la CE pudiera, en principio, declararse en quiebra y -lo que es más importante- lo admitiera el mercado. Si, en cambio, en el mercado se plantean dudas sobre un tipo así de exclusión coactiva de un país, no habría motivo para establecer diferencias entre los distintos deudores y el mercado sería finalmente incapaz de asumir el papel que le corresponde. Es por tanto perfectamente imaginable, e incluso probable, que haya mecanismos que puedan minar la función de disciplina que tiene el mercado, así por ejemplo, la esperanza de que el Banco Central juegue un papel acomodaticio o la expectativa de mayores transferencias por parte de cada uno de los países miembros. En todo caso, es más segura y efectiva la solución por la vía de la limitación de los déficit que el confiar en la discriminación a través del mercado.

Medio año después de Maastricht, sesenta profesores alemanes de Economía se han mostrado muy escépticos con respecto a los Tratados. Y además el voto de daneses y franceses ha avivado en Alemania el proceso de reflexión. Igualmente los empresarios, por su parte, están siendo cada vez más cautos. Algunas de las reservas que se han formulado tienen bastante fundamento. Cuando, por ejemplo, se dice que el Banco Central Europeo, a pesar de su amplia autonomía, será incapaz de imponer la estabilidad de precios en Europa, porque, a causa de los distintos intereses de los órganos de decisión nacionales, carecerá del estímulo necesario, ello será ciertamente una objeción que se puede compartir, pero que no será fácil de justificar científicamente.

En Alemania también ha contribuido éste a este escepticismo la tendencia a interpretar de manera unilateral las vigentes normas del Sistema Monetario Europeo (SME). La regla del SME de mantener tipos de cambios fijos, si bien susceptibles de ser modificados, significa que, en caso de fuertes oscilaciones -cuando no son suficientes otros procedimientos como las intervenciones intramarginales y las modificaciones de los tipos de interés- puede procederse a una realineación de tipos de cambio. El motivo para una modificación, a veces necesaria, de los tipos de cambio reside generalmente en que un país que a lo largo de bastante tiempo registra aumentos de precios y costes bastante mayores que otros países y que con un tipo de cambio invariado, en términos nominales -pero en revaluación, en términos reales- pierde competitividad, cae a veces en una recesión y no puede salir de ella, por ejemplo, con ayuda de más exportaciones, como sería normalmente el caso. Los tipos de cambio inadecuados afectan, sin embargo, en sentido negativo también a los demás países miembros, cuya moneda se devalúa en términos reales. Estos países sufren, por empeoramiento de la relación real de intercambio (relación de los precios de importación y exportación), una pérdida de bienestar y la economía se adapta a mercados de exportación que a la larga, y con tipos de cambio realistas, no puede mantener.

Sobre la cuestión de la autonomía del futuro Banco Central Europeo (BCE), un grupo de científicos europeos ha señalado que será mayor que la del Bundesbank alemán, ya que aquél está directamente obligado a perseguir el objetivo de la "estabilidad de precios", en tanto que el estatuto del Bundesbank sólo menciona el objetivo de velar por el "valor del dinero". En la medida

en que la consecución de este objetivo dependa de la política monetaria -y de ella dependen en este caso muchas cosas- lo decisivo es la disposición y la capacidad de los sujetos activos del Consejo del BCO para adoptar las decisiones adecuadas orientadas hacia la estabilidad monetaria y hacer uso de las posibilidades de actuación que, en materia de política monetaria, están contempladas en los estatutos.

De todas maneras, esto es más o menos válido para todas las instituciones que han de salvaguardar su misión -por muy clara y precisamente que ésta esté formulada- frente a las pretensiones e intentos de la política cotidiana o de los grupos de interés. La Historia nos ofrece muchos ejemplos al respecto, por lo que no habría que pecar de excesivo escepticismo. También en el Bundesbank ha habido ya ocasión de observar un "efecto Thomas Becket". Alguno en el Instituto se ha convertido en incondicional de la política de estabilidad, cosa que antes no había sido de forma tan inequívoca.

Además, mucho dependerá de que la política monetaria del Sistema Europeo de los Bancos Centrales (SEBC) pueda ponerse en marcha de manera efectiva y consecuente. En los años próximos habrá todavía que definir el plan y la realización operativa de la política monetaria, así como su instrumentario en un SEBC. Corresponde esta tarea al Instituto Monetario Europeo (IME). Así todavía no está claro si la aplicación de la política monetaria habría de corresponder a un sistema centralizado o descentralizado. Lo que está claro es que habrá componentes de carácter federal. El principio de subsidiaridad ha de interpretarse naturalmente con vistas a la eficacia de la política monetaria.

Así en el SEBC los instrumentos de política monetaria deberían regularse y aplicarse de manera homogénea. En una zona monetaria integrada sólo puede haber condiciones homogéneas en la concesión de créditos por parte del Banco Central y ello para evitar distorsiones en la concurrencia y conflictos de competencia. La política monetaria no puede practicar una política regional. Las decisiones centrales del BCE -que es la organización cumbre- son imprescindibles, pero una aplicación descentralizada de los acuerdos, como también sucede con el sistema descentralizado del Bundesbank en Alemania.

También es recomendable la orientación de la política monetaria atendiendo a los objetivos basados en la cantidad de dinero, en cuanto objetivos intermedios o provisionales -objetivo provisional para alcanzar el objetivo final "estabilidad del valor del dinero". Está habiendo ya consideraciones preliminares en este sentido en el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la Comunidad. Será uno de los cometidos del IMO llevar adelante estas tareas. Desde hace más de dos décadas la cantidad de dinero se acepta generalmente como brújula de la política monetaria y sostén de la estabilidad. La relación entre la evolución de la cantidad de dinero y la marcha de los precios a largo plazo, se dará más estrictamente en una zona monetaria amplia que en otra más reducida.

Los gobernadores de los bancos centrales de la CE han dado en los últimos años los primeros pasos hacia la armonización de las definiciones nacionales de la cantidad de dinero. En su primera memoria anual subrayan que, debido a los largos y diferenciados retrasos que experimentan los efectos de las medidas de política monetaria, la marcha de ésta debía ser enjuiciada en base a las tendencias a medio plazo. Las magnitudes que definen la cantidad de dinero proporcionan sobre esto datos valiosos. Es tanto más justificada para el espacio al que alcanza la CE la defensa de la cantidad de dinero como objetivo provisional, cuanto que los objetivos basados en los tipos de interés no pueden definirse de manera clara y el objetivo basado en los tipos de cambio carecería de un contrapeso como el de una moneda más importante y también estable. El Fondo

Monetario Internacional y otras instancias estiman deseable, ya en la segunda fase, una orientación basada en los objetivos ligados a la cantidad de dinero.

Lo que constituye un instrumento eficaz de ayuda para regular la cantidad de dinero es la obligación de mantener unas reservas mínimas. Por un lado, porque por esta vía los bancos de negocios crean unas necesidades relativamente elevadas, al tiempo que susceptibles de estimación, en dinero del Banco Central. La política monetaria se ajusta automáticamente a la expansión de la cantidad de dinero. Las reservas mínimas elevan, en especial, en un sistema más bien descentralizado, claramente la eficacia de la política monetaria, estando dada la conexión con el sistema del Banco Central de los sistemas bancarios todavía diferenciados y lo mismo, un grado mínimo de liquidez en los pagos disponible por cada banco. Pero también pueden ser ventajosas las reservas mínimas para un sistema más centralizado, en vista de la extensión de la zona monetaria. Si se ha llegado a un acuerdo sobre este instrumento -no siendo procedente que las prácticas nacionales influyan sobre la fijación de los coeficientes de reserva- serán, por otra parte, más fáciles de aplicar los instrumentos destinados a la provisión de dinero del Banco Central.

Ahora bien, la política monetaria no es ciertamente ningún arma milagrosa, sino que sus efectos y resultados reciben el influjo importante de la política económica y de la política financiera, así como del comportamiento de los interlocutores sociales de todos los países miembros. Así el Tratado de Maastricht prevé que, ya desde el inicio de la segunda fase, estos países eviten déficit públicos "excesivos". Si el Consejo de Ministros detecta un déficit excesivo, dispone de una serie de instrumentos graduados que, en el escalón final, llegan hasta el establecimiento de sanciones tendentes a influir en la política presupuestaria del respectivo estado miembro: revisión de la política de préstamos del Banco Europeo de Inversiones, obligación de constituir un depósito sin interés en la Comunidad e incluso imposición de sanciones en efectivo.

La confianza debe ser la base.

Además de esto, también la política de salarios determina en una unión monetaria la eficacia de la política monetaria y ello mucho más de lo que ya es el caso cuando se trata de la política monetaria nacional tradicional. Por un lado, será fuerte en los países del Sur el deseo de alcanzar el nivel de salarios de los países del Norte. Por otra parte, se prescinde del instrumento basado en el retoque del tipo de cambio para igualar evoluciones económicamente divergentes de precios y costes. El que las subidas de salarios en la Comunidad debieran ajustarse al aumento de la productividad, tan diferenciado según regiones, es algo que resulta fácil de formular, pero difícil de alcanzar.

La culminación de la Unión Monetaria debe facilitar y acelerar la construcción de la Unión Política en Europa. Un precursor de la integración europea como fue Jean Monnet propagó la "dialéctica de la necesidad": un progreso debe arrastrar a otro. La dinámica de la Comunidad se ha ajustado desde el momento mismo de su creación a esta divisa, aunque siempre con pausas y retrocesos.

En muchos países europeos se ha iniciado después de Maastricht un debate sobre la organización de la Unión Política. Debe continuar este debate. La Historia monetaria no conoce uniones monetarias que no hayan estado cubiertas por una unión política. Los Acuerdos de Maastricht no permiten apreciar claramente lo convenido acerca de la estructura de la futura Unión Política y su necesario paralelismo con respecto a la Unión Monetaria. En el campo de la

política económica la cosa no pasa tampoco de una dirección de carácter nacional, aunque obligada a la coordinación, tal y como lo exigen el Tratado de Maastricht y la supervisión por parte del Consejo de Ministros.

Para algunos hubiera sido un camino de reyes la adopción, antes que nada de decisiones de carácter más fundamental sobre la futura estructura de la Unión Política e ir dejando que madurara así también la disposición general de los países hacia dicha Unión. Sin embargo, no es conocido de la experiencia diaria que concretar citas y horas tiene ciertas ventajas. Pero tampoco hay que llegar al extremo de que se ponga en peligro lo bueno, sin crear en su lugar algo mejor. Cierto que algunas veces no es que se anulan proyectos importantes, pero sí se aplazan las citas o las horas concertadas.

A lo largo de las décadas ha ido surgiendo en Alemania una especie de cultura de la estabilidad que desde hace tiempo es compartida por los Países Bajos, pero también por Austria y Suiza y desde hace más tiempo por Francia, Bélgica y Dinamarca. Pero desde el punto de vista económico, Alemania no es ya la vieja República Federal. Por un lado, no es ya un país "rico" de la Comunidad. En la CE, ateniéndonos al Producto Nacional Bruto por habitante, está en el centro y ya no, como hasta 1989, en cabeza, junto con Luxemburgo. Igualmente, en cuanto a la clasificación en lo que se refiere a la estabilidad, se sitúa en estos momentos más bien en la mitad inferior.

Sin embargo, una política consecuente por parte del Gobierno Federal y del Bundesbank situará de nuevo a Alemania, una vez superados los actuales enormes problemas de adaptación, en el lugar en el que siempre se ha esperado esté. En cualquier caso, los mercados financieros internacionales vienen compartiendo hasta hoy esta opinión, en otro caso, sería difícil de imaginar que, a pesar del enorme crecimiento del déficit del sector público en su totalidad (hasta un 6% del PIB, en estos momentos), siguieran utilizando el marco como moneda de inversión y de reserva. Esta confianza ha quedado reforzada por la política orientada hacia la estabilidad practicada por el Bundesbank y cuyos frutos quedan patentes, entre otros, en el hecho de que, pese a la multitud de cargas financieras, el tipo de interés del mercado de capitales ha caído a un bajo nivel histórico.

El renunciar a la soberanía nacional en materia de política monetaria -y no menos es lo que significa el paso a la Unión Monetaria- ya exige una gran dosis de confianza en la Comunidad Europea por parte de la población. Ella, en particular la población alemana, tiene que estar convencida de que, en realidad, no se renuncia a nada, sino que se gana algo.

EL GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

AHORRO EMPRESARIAL E INVERSION

La renta disponible de las sociedades y empresas no financieras, equivalente a su ahorro bruto, constituye la aportación más considerable para la financiación de la formación bruta de capital en la economía española. Entre los años 1984 y 1992, la financiación de la inversión española corrió fundamentalmente a cargo del ahorro empresarial que aportó el 61.7% en 1985, para descender al 38.6% en 1992. La caída del ahorro de las empresas no financieras es la variable más explicativa del descenso de la demanda de inversión (formación bruta de capital), que según la estimación de la Contabilidad Nacional disminuyó el 2.5% en 1992, respecto a 1991, evaluada a sus precios constantes.

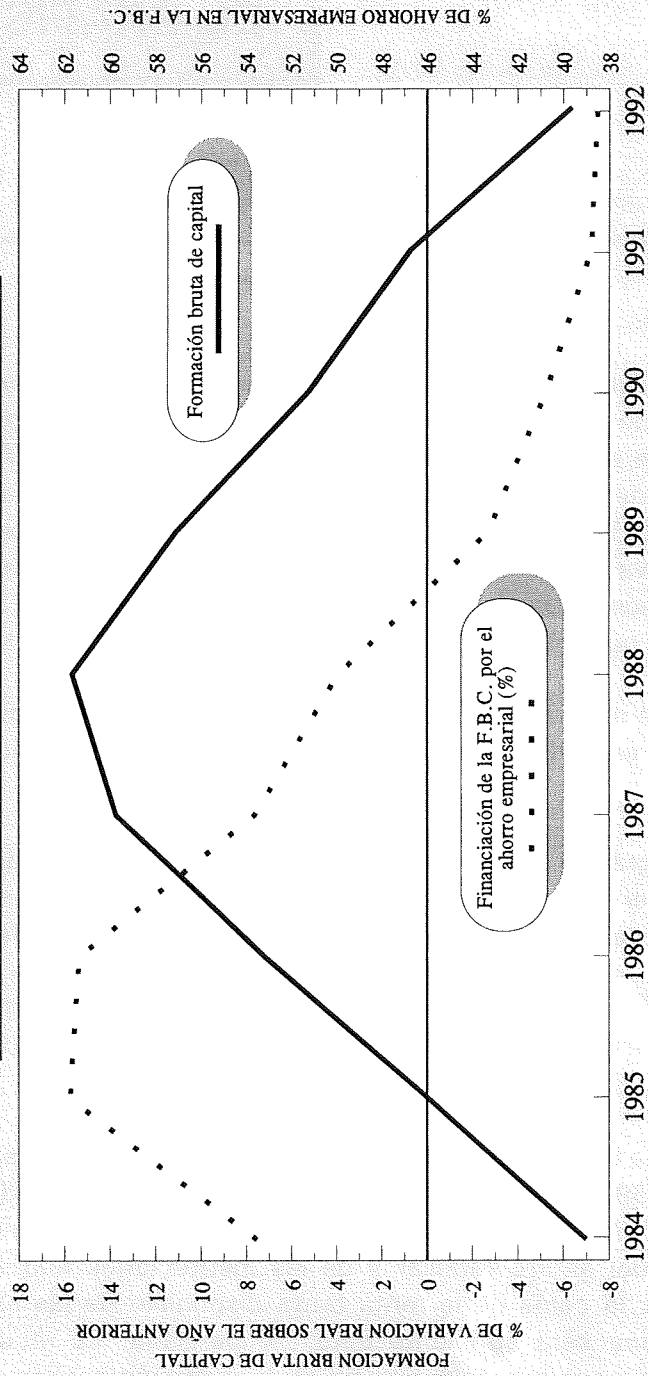
La renta disponible de las sociedades y empresas no financieras que llegó a crecer a precios constantes el 15.2% en 1985, fue desacelerándose hasta disminuir el 6.9% en 1992 sobre 1991.

Como muestra el gráfico del mes, existe un desfase temporal de dos años entre el momento en que se contabiliza el ahorro empresarial y aquel en el que se materializa en crecimiento de la inversión. El aumento del ahorro empresarial que tuvo lugar entre 1984 y 1988, con crecimiento real del 48.7% (tasa anual acumulativa del 8.3%), no se refleja en la inversión hasta 1986, prolongándose también a lo largo de cinco años en los que la formación bruta de capital, deflactada con el índice de precios implícitos del PIB, creció el 65.1% (tasa anual acumulativa del 10.5%).

La caída de la renta bruta disponible de las empresas y sociedades españolas no financieras, se ha acelerado en 1992, con mayor incidencia en las empresas industriales, promoviendo la caída de la formación bruta de capital. Las aportaciones a la financiación de la formación bruta de capital por parte del ahorro familiar y de las instituciones financieras y administraciones públicas, puede paliar la caída de la renta bruta disponible de las sociedades y empresas no financieras, pero nunca será suficiente para compensarla. La recuperación de la cuota de aportación de las empresas a la financiación de la inversión será larga en el tiempo. A lo que habría que añadir los dos años de desplazamiento entre el crecimiento del ahorro empresarial y su materialización en inversiones reales. La caída de los tipos de interés podría acelerar este proceso. En cualquier caso más largo de lo que sería deseable.

El gráfico del mes muestra la importancia estratégica del ahorro empresarial para el sostenimiento de un flujo de inversiones adecuado para mantener una tasa suficiente de crecimiento del PIB, compatible con la creación de empleo que la sociedad española demanda. Uno de los mayores errores de la política económica española a partir de 1989, ha sido el progresivo deterioro del excedente bruto de las empresas y sociedades no financieras, magnitud estratégica fundamental para el desarrollo y crecimiento de cualquier economía. Más aún en el

**FINANCIACION DE LA INVERSION POR EL AHORRO EMPRESARIAL
DE LAS EMPRESAS Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS**



ciclo actual de la economía mundial caracterizado por la insuficiencia del ahorro y alto precio del dinero.

La autofinanciación de las empresas españolas permitió el crecimiento de la inversión y la creación de empleo hasta 1990. Restablecer las condiciones que hagan posible la recuperación del excedente empresarial parece imprescindible para la salida de la crisis y la creación de empleo en España.

VARIACION DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE DE LAS EMPRESAS Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS (AHORRO BRUTO) Y DE LA FORMACION BRUTA DE CAPITAL

Millones de pesetas corrientes								
	Ahorro bruto de socie-	Formación	Tasa de variación nominal		Deflactor precios implícitos del PIB	Tasas de variación real		% Financiación de la
	dades y empresas	bruta de capital	(A)	(B)		(A)	(B)	FBC. por el ahorro empresarial
	(A)	(B)						A/B
1984	2.697.941	5.033.099	26,18	3,97	11,63	13,03	-6,86	53,60
1985	3.348.115	5.422.097	24,10	7,73	7,70	15,23	0,03	61,75
1986	3.962.662	6.458.777	18,36	19,12	11,07	6,57	7,25	61,35
1987	4.175.706	7.775.708	5,30	20,39	5,85	-0,52	13,74	53,70
1988	4.749.262	9.502.389	13,82	22,21	5,66	7,72	15,66	49,98
1989	4.903.491	11.299.967	3,25	18,92	6,99	-3,50	11,15	43,39
1990	5.222.751	12.780.193	6,51	13,10	7,41	-0,84	5,30	40,87
1991	5.358.020	13.767.446	2,59	7,72	6,86	-4,00	0,80	38,92
1992	5.289.437	13.688.600	1,28	-0,57	6,05	-6,92	-6,24	38,64

Fuente: Contabilidad Nacional de España (INE). Años 1991 y 1992 estimación Fundación FIES.

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
 Cuadernos de Información Económica Núm. 73; Abril 1993

EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS ESPAÑOLES
 (% Variación sobre igual período del año precedente)

	MEDIA ANUAL		DICIEMBRE		AÑO 1992			AÑO 1993		
	1991	1992	1991	1992	Enero	Febrero	Marzo	Enero	Febrero	Marzo
Indice Precios de Consumo (IPC)	5,9	5,9	5,5	5,3	6,0	6,8	6,9	4,7	4,0	4,0
Diferencial con la CE	0,9	1,6	0,7	1,7	1,4	2,2	2,1	1,1	0,6	0,5
- Alimentos	3,5	3,7	3,3	1,3	5,3	6,9	6,7	0,7	-0,5	-0,7
* Elaborados	3,6	6,0	4,4	5,6	3,5	3,8	4,4	5,2	4,8	4,4
* Sin elaborar	3,4	1,1	2,0	-3,5	4,6	8,1	7,5	-4,3	-6,9	-6,9
- Otros bienes y servicios	7,2	7,1	6,7	7,4	6,3	6,8	6,9	6,8	6,2	6,3
* Industriales (sin energía)	5,0	4,5	4,7	5,1	4,3	4,5	4,3	5,5	5,3	5,2
* Energía	7,6	6,7	1,9	10,1	3,3	4,5	5,8	7,0	6,2	7,0
* Servicios (sin alquileres)	10,2	10,6	9,8	10,7	9,7	10,4	10,7	9,2	8,2	8,1
Inflación subyacente	6,4	6,8	6,5	6,8	6,4	6,7	6,8	6,4	5,9	5,8
Precios percibidos agricultores	-0,2	-6,8	-1,4	-13,5	5,3	3,7	3,9	-7,6	(..)	(..)
* Productos agrícolas	1,5	-11,6	-3,7	-20,7	3,9	1,2	5,3	-11,9	(..)	(..)
* Ganado de abasto	-1,5	0,7	3,5	-5,5	12,7	12,2	6,0	-4,9	(..)	(..)
* Productos ganaderos	-5,0	0,1	-1,9	4,0	-2,9	-2,8	-3,3	5,2	(..)	(..)
Indice Precios Industriales (IPRI)	1,5	1,4	0,7	1,5	0,5	0,9	1,3	1,5	1,7	(..)
* Energía	3,3	2,2	-2,4	3,7	-4,4	-2,0	2,9	3,3	3,4	(..)
* Sin energía	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,6	(..)
Bienes de consumo	3,5	2,8	4,2	2,1	4,4	4,2	3,6	2,3	2,6	(..)
Bienes de equipo	3,5	2,3	3,3	1,8	2,9	2,2	2,2	1,5	1,3	(..)
Bienes intermedios	-0,7	-0,2	-2,7	0,8	-2,9	-2,0	-0,4	0,8	1,0	(..)

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Pesca y Dirección General de Previsión y Coyuntura.

COMENTARIO:

Los precios internos españoles, a consecuencia de la caída de la demanda tienden a reducir su ritmo de crecimiento y, simultáneamente, el diferencial del IPC español frente a la media comunitaria ha descendido de 1.7 puntos porcentuales en diciembre de 1992, a sólo 0.5 puntos en marzo de 1993. Reducción importante pero insuficiente para cumplir las condiciones establecidas en MAASTRICHT, ya que todavía el diferencial del IPC en marzo, frente a los tres

países comunitarios con más baja tasa de inflación, es de 2.4 puntos porcentuales, superando en 0.9 puntos la condición establecida para la convergencia nominal en la CE.

En diciembre el diferencial frente a los tres mejores países era de 3.5 puntos porcentuales. Por tanto, en el primer trimestre de 1993, se han ganado 1.1 puntos en el proceso de aproximación a los niveles establecidos. Hay que tener en cuenta que en el año 1992, a consecuencia de la incidencia de la elevación de tres puntos en el IVA, el diferencial del IPC español, respecto a los tres mejores, había perdido seis décimas. Es decir, eliminado el efecto del IVA, la ganancia relativa ocasionada fundamentalmente por la caída de la demanda interna, es de sólo medio punto, frente a la situación de diciembre de 1991 y de un punto frente a marzo de igual año.

PRECIOS DE CONSUMO (IPC).

En marzo último el IPC limitó su crecimiento interanual al 4%. Habría que retroceder a mayo de 1988 para encontrar un comportamiento similar. La previsión oficial según la cual el IPC en diciembre registraría un crecimiento del 4.5%, no sólo está en vías de cumplirse, sino que es bastante probable que quede por debajo de dicha tasa.

Al analizar el comportamiento de los distintos componentes que integran el IPC, resulta manifiesto que la desaceleración de los precios de consumo tiene su base en el precio de los alimentos que en marzo último eran inferiores en el 0.7% a los de un año antes. Y más concretamente por el comportamiento de los alimentos frescos, no elaborados, que en marzo eran inferiores en el 6.9% a los de un año antes. La crisis de la agricultura y de sus precios percibidos, explica básicamente la caída de los precios de consumo en los últimos meses. La futura evolución del IPC va a depender en gran medida de los precios agrarios, cuya erraticidad dificulta cualquier previsión razonable para el resto del año.

Los alimentos preparados, que en buena parte dependen de los precios internacionales, muestran una tendencia ligeramente decreciente, situándose en cuanto a su ritmo de crecimiento, por debajo de los precios de los bienes industriales para el consumo y sobre todo, frente al precio de los servicios. La devaluación de la peseta no ha tenido incidencia en el precio de los alimentos importados, ya que los precios internacionales en dólares, siguen bajando. En 1992, los precios de los alimentos en los mercados internacionales en dólares descendieron el 1.6% y el 1.8% respecto a 1989.

PRECIOS INDUSTRIALES.

Los precios de los productos industriales españoles, en línea con lo acontecido en los mercados internacionales, crecen muy moderadamente. En 1992, el conjunto de precios industriales en fábrica aumentaron el 1.5% con mayor incidencia en los precios de la energía (3.7%) y en bienes de consumo (2.1%). En febrero de este año, los precios industriales, incorporado el efecto de la devaluación de la peseta, crecieron el 1.7% en tasa anual. La energía el 3.4% y los bienes de consumo, el 2.6%. Crecimiento moderado que se explica por la caída de los precios en dólares en 1992 (-1.7%), aunque con tendencia a aumentar desde el segundo semestre del pasado año. Si se confirma el alza de los precios de los productos industriales en los mercados internacionales, dada la depreciación de la peseta, podría registrarse un nuevo rebrote alcista en los precios de los productos industriales españoles.

Frente al crecimiento en 1992 del 2.1% en los precios industriales de bienes de consumo en fábrica, los precios pagados por los consumidores para dicho tipo de bienes aumentaron el 5.1%. A ello contribuyó el alza en tres puntos del tipo del IVA, pero también la mayor incidencia de los precios del transporte y márgenes comerciales. En febrero último, absorbida la primera incidencia del alza del IVA, los precios de consumo de bienes industriales aumentaban a tasa anual del 5.3%, mientras que los precios de producción, sólo crecían al 2.6%. A la altura de agosto/septiembre de 1993, cuando hayan quedado absorbidos plenamente los dos puntos adicionales del IVA de julio, volverá a aparecer explícita la incidencia de los gastos de transporte y de los márgenes comerciales, componentes al abrigo de la competencia exterior y por tanto proclives a su mayor crecimiento. La desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios industriales de bienes de equipo (1.3% en marzo de 1993 sobre marzo de 1992), es un dato satisfactorio para la recuperación de la inversión en capital fijo.

PRECIO DE LOS SERVICIOS.

La información estadística sobre evolución del precio de los servicios, se limita a los servicios adquiridos por los consumidores. Parcelas tan importantes como el transporte de mercancías o los márgenes comerciales, son desconocidos en la medida que sus precios quedan incorporados a los de los bienes adquiridos por los consumidores. Los precios de los servicios tradicionalmente crecen por encima del IPC. Esta situación se agravó a partir de 1989 en la medida que los precios de los servicios han superado en cuanto a su ritmo de crecimiento al IPC en 2.5 puntos en 1990, 4.3 puntos en 1991 y 4.7 puntos en 1992. En los tres primeros meses de 1993 se está corrigiendo algo esta tendencia, pero todavía los precios de los servicios superaban en 4.1 puntos a los del PIB. La tendencia hacia unos precios de servicios menos crecientes quedó más patente en marzo último en el que los precios de los servicios aumentaron en tasa anual del 8.1% frente al 10.7% computado en marzo de 1992.

INFLACION SUBYACENTE.

La inflación subyacente que excluye de los precios de consumo los alimentos frescos y la energía, tiende a reducirse, pero muy lentamente. El crecimiento medio en 1992 y la variación anual en marzo y diciembre de 1992, se mantuvieron en tasa del 6.8%, lo que vino a confirmar la rigidez a la baja de los precios de consumo en España. En marzo de 1993 dicha tasa se ha reducido al 5.8%, con expectativas moderadamente decrecientes para el resto del año. Aunque sea cierto que el aumento registrado en 1992, tres o cuatro décimas más que en 1991, se debió al efecto del IVA, parece evidente que hasta el pasado año la inflación española ha mantenido gran rigidez a pesar de la caída de la demanda. Habrá que atribuir al alza de los costes y a la falta de flexibilidad del mercado como las causas fundamentales del alza de los precios, ya que la debilidad de la demanda y la restricción monetaria no han sido suficientes para doblegar su crecimiento. La reducción de un punto a la altura de marzo parece que es la consecuencia de la absorción de parte de la tendencia alcista por la elevación del tipo del IVA, pero también por una mayor incidencia de la crisis de la demanda.

CONCLUSION.

Los precios internos españoles tienden a frenar su ritmo de crecimiento. Fundamentalmente como consecuencia del descenso del precio de los alimentos pero también, debido a la crisis de

la demanda interna que está incidiendo en los precios de los bienes industriales. Los servicios tienden a desacelerar su dual comportamiento. Pero muy lentamente, lo que confirma su situación protegida al abrigo de la competencia exterior. La dualidad en la evolución de los precios sectoriales promueve una inadecuada asignación de recursos que está dañando a los sectores que producen bienes físicos (agricultura e industria), en beneficio de los servicios. El alza del precio de los servicios, a pesar de tender a aminorarse, todavía se sitúa en tasa anual del 8.1% que no se explica por el crecimiento de sus costes de producción.

LOS LIBROS DEL MES

LA ECONOMIA ESPAÑOLA DESDE LA UNIDAD PENINSULAR AL FINAL
DEL IMPERIO.

Historia Económica de la España Moderna

Pedro Tedde de Lorca

NOTICIAS DE LIBROS

LA ECONOMIA ESPAÑOLA DESDE LA UNIDAD PENINSULAR AL FINAL DEL IMPERIO

Agustín González Enciso, Felipe-José de Vicente Algueró, Alfredo Floristán Imízcoz y Rafael Torres Sánchez; *Historia Económica de la España Moderna, Actas, Madrid, 1992, 398 págs.*

La copiosa bibliografía histórico-económica producida en España en los últimos treinta años precisa, cada vez con mayor exigencia, libros de síntesis que recogían las principales interpretaciones, las polémicas más vivas y de mayor enjundia y los más destacados hallazgos que han jalonado la labor investigadora y publicista de los últimos decenios. No sólo se necesitan estos libros de síntesis o manuales con fines pedagógicos; hay también un público interesado en estas cuestiones al margen del mundo universitario, que echa en falta un texto recopilador y divulgativo. Es la densidad y diversidad de la historiografía económica reciente -no sólo en España- lo que dificulta, sobre todo, la realización de una síntesis. Desde la aparición, hace más de treinta años, del ya clásico manual de Vicens Vives, con el auxilio y la colaboración de Jordi Nadal, no han sido frecuentes los intentos de repetir este esfuerzo de recopilación, asimilación y divulgación, que son las tres grandes líneas que todo buen manual debe reunir. Por lo general, en España se han escrito manuales de historia económica dirigidos casi exclusivamente a alumnos de los primeros cursos de la Universidad, o bien, con un nivel más alto de complejidad, se han elaborado exposiciones sintéticas referidas sólo a una época.

Este último es el caso del libro que comentamos, ceñido a los siglos de lo que John Elliott llama la *España Imperial*. Este libro, además, llega en un momento en que se está produciendo una revisión profunda de los fenómenos económicos de los siglos XV al XVIII. Dicha revisión se ha centrado en tres grandes debates. En primer lugar, las consecuencias económicas de las relaciones entre España y los territorios americanos, entre los siglos XVI y XVIII. En segundo lugar, el alcance de la crisis del siglo XVII en todas sus vertientes: demográfica, agraria, industrial, financiera y social. En tercer lugar, los efectos, bien positivos o bien intrascendentes de la política económica de los Ilustrados en la segunda mitad del siglo XVIII. Naturalmente, no es que no haya otras cuestiones, al margen de estos tres grandes temas, que no hayan atraído el interés de los estudiosos, pero, en la mayor parte de los casos las investigaciones realizadas han gravitado sobre dichos problemas.

El manual que los profesores González Enciso, De Vicente, Floristán y Torres Sánchez han escrito, con la coordinación del primero, Catedrático de Historia Moderna y profesor de Historia Económica de la Universidad de Navarra, es buena muestra de la relevancia que tales cuestiones han alcanzado, aunque no olvidan otros aspectos de importancia de la historiografía económica sobre España en la Edad Moderna.

El volumen arranca con un capítulo introductorio de Agustín González Enciso, que recoge los principales cambios que tuvieron lugar en el siglo XV, un siglo de transición desde las formas e instituciones medievales a la constitución de una nación unida, con la aglutinación de diversos estados peninsulares, y proyectada hacia el exterior intervencionismo del gobierno real en la actividad económica, reformas monetaria y fiscal, política de sesgo mercantilista son las notas que definen la España de los Reyes Católicos. Tal vez en este capítulo hubiera sido de agradecer una mayor atención al trasfondo real -real de realidad, de realizaciones económicas- tanto en

Castilla, como en Aragón, sobre todo cuando, como dice el profesor González Enciso, se dieron evoluciones tan dispares en unos y otros territorios en esta época.

Alfredo Floristán y Felipe-José de Vicente abordan la parte primera del libro, correspondiente a los siglos XVI y XVII, que supone, aproximadamente, el 40 por 100 de las páginas del volumen. La exposición es más ilustrativa que interpretativa. No se ha tratado de presentar una argumentación personal, sino el resultado, es decir las conclusiones, de las principales investigaciones de los distintos autores, indicando con cuidado las diferencias que hay entre ellos, como es buen ejemplo el tratamiento que se da a la llamada "revolución de los precios" en el siglo XVI, y a la debatida cuestión del volumen de metales preciosos venidos desde América a Europa a lo largo de la centuria siguiente. Asimismo es de agradecer la inclusión de un capítulo dedicado al marco político, social y cultural. Sobre todo, los economistas que se aproximan, como lectores o como investigadores, a la sociedad española de esta época agradecen tener claros los contenidos institucionales de aquel mundo, a veces nada sencillos, desde los Consejos reales a las Cortes o los Ayuntamientos, diferentes unos y otros en importancia relativa y funciones a las entidades que con iguales o similares nombres existen en nuestros días.

Además de dedicar amplio espacio a las cuestiones evidentemente importantes de los metales y los precios en los siglos XVI y XVII, los autores tratan en extensos capítulos la actividad económica productiva -por sectores- y comercial. Menor extensión ha merecido el sector financiero y monetario, y ello obliga a una explicación clara pero excesivamente sinóptica. Por ejemplo, las conexiones entre la gran banca cosmopolita y los medianos y pequeños banqueros o comerciantes -tema de estudio preferente de Felipe Ruiz Martín- o los intentos de reforma fiscal de Olivares -objeto de la atención de Elliott y Domínguez Ortiz- hubieran requerido más espacio y un tratamiento más explicativo, incluso en un libro de síntesis como es éste.

Asimismo parece que debería haberse destacado más de lo que se hace en el libro la variable poblacional, dedicándosele un protagonismo mayor, como corresponde a una economía preindustrial, en la que tierra y trabajo son los recursos productivos fundamentales. Así, la dimensión poblacional de la crisis del siglo XVII alcanza unas pocas páginas, sin que, por ejemplo, haya referencia a la interpretación que da Vicente Pérez Moreda a la despoblación de las ciudades castellanas y la relación que este fenómeno tuvo con la pérdida demográfica del mundo rural, expuesta en *Las crisis de mortalidad en la España interior* y recogida por Jordi Nadal en su manual sobre *La población española*, libros, por cierto, no citados, cuando su relevancia dentro de la bibliografía sobre la España de la Edad Moderna es indiscutible.

La segunda parte del libro está dedicada al siglo XVIII, y son sus autores Alfredo Floristán y el coordinador del volumen, Agustín González Enciso. El primero de estos historiadores desarrolla un excelente capítulo sobre los aspectos religiosos, culturales, sociales y administrativos del siglo de la Ilustración. Agustín González Enciso es el responsable de los capítulos dedicados a la economía del Setecientos, tema que conoce sobradamente como especialista que es en la cuestión de las manufacturas textiles en aquella época, debiéndose resaltar su libro sobre la Real Fábrica de Guadalajara y sus trabajos sobre la industria dispersa. Esta parte de *Historia Económica de la España moderna* resulta una síntesis brillante de muchas aportaciones -en gran medida recientes- sobre la agricultura, la industria y las manufacturas, las comunicaciones, el comercio interior y el exterior (destacando en este punto el apartado referente a los intercambios con América), la Hacienda y las finanzas. Si tuviera que hacerse una reflexión crítica sobre esta parte del texto -teniendo siempre presente una valoración positiva del mismo- apuntaríamos a una ausencia: no se ven referencias explícitas al debate reciente, y aún abierto, sobre las consecuencias que tuvo la política económica de los Ilustrados. Tras unos años en que abundaron

las consideraciones negativas sobre dicha política y sobre el mismo pensamiento económico ilustrado, han ido apareciendo interpretaciones más favorables acerca de la aportación ilustrada a la modernización económica de España. Algunas de estas interpretaciones -tanto las desaprobadoras como las positivas- fueron publicadas con ocasión del bicentenario de Carlos III y el más inmediato aniversario del Descubrimiento.

Aparte de algunas omisiones de títulos -lo que resulta imposible de evitar cuando se manejan centenares de ellos- la bibliografía que aparece al final del libro es de una minuciosidad admirable. Llama en ella la atención, sobre todo, el hecho de que se recojan libros y artículos publicados en editoriales de ámbito local y de muy reducida difusión. La omisión a que nos referimos (y de la que más arriba dimos algunos ejemplos) es fácilmente corregible en las futuras ediciones de este libro, que estamos seguros tendrá. De momento cabe decir que el balance final es francamente satisfactorio, debiendo recomendarse su lectura, por demás fácil y fluida, a todos aquellos interesados en el pasado de la economía española como variable explicativa del presente.

Pedro Tedde de Lorca

NOTICIAS DE LIBROS

La competencia en el sector bancario español.

Jordi Gual

Bilbao, 1993, Fundación Banco Bilbao Vizcaya, 127 págs.

Recientemente dentro de la línea DOCUMENTA de la Fundación BBV se ha publicado este trabajo, que constituye un análisis detallado de la evolución reciente de la competencia en el sector bancario español. El autor, especialista en temas de economía industrial y del sistema financiero, se ha basado en las teorías de la economía industrial para darle un enfoque analítico a la competencia en la banca. El contenido se ha desarrollado en tres apartados dedicados, respectivamente, a estudiar el cambio de régimen competitivo en la banca española, el entorno europeo y las tendencias de futuro de la banca española. El análisis es de tipo formal y no descriptivo, lo que dificulta su lectura, pero le da rigor y precisión a los resultados. A lo largo del trabajo se tratan como elementos significativos, entre otros, la guerra de pasivos en la banca española iniciada en 1989, los procesos de fusiones bancarias, la estructura del sistema bancario español y la reestructuración del sector bancario en Europa. Aunque la Fundación BBV ha publicado más libros dentro de esta serie, es preciso destacar que es el segundo que publica del Centro de Estudios Bancarios de la Fundación, ya que recientemente se ha publicado también "La Banca y el Cambio" cuyos autores fueron Juan Bengoechea, Manuel Arniaga y Jesús Pizarro.

Cien Preguntas sobre la Bolsa de Valores.

José Enrique Cachón Blanco

Madrid, 1993, Actualidad Editorial, 234 págs.

La dinámica y agilidad de los mercados de valores y su regulación normativa ha motivado una edición actualizada de este pequeño libro que trata de aclarar muchas de las preguntas que se hacen los inversores particulares. El libro está dividido en once apartados en los que las respuestas se agrupan, respectivamente, en torno a cuestiones de carácter general, relativas a la Bolsa como institución, a los intermediarios, a los valores, a las ordenes de bolsa, a las operaciones de bolsa, a las opciones, futuros y otros mercados de valores, a cuestiones de técnica bursátil, a cuestiones de análisis bursátil, a cuestiones fiscales y a cuestiones relativas a la inversión colectiva. Las preguntas son contestadas como regla general en dos páginas de forma simple y comprensible y se presentan como introducción a una literatura más especializada en cada uno de los temas que se tratan. En resumen, se trata de un libro que puede servir de consulta o de lectura, dirigido a pequeños inversores, estudiantes y, en general, quienes se inician en el mundo de la bolsa.

Dinero y Banca. Orígenes y funciones.

Julio M. Cole

Mexico, 1992, Editorial Diana, 172 págs.

Este libro tiene el atractivo de explicar en pocas páginas y de forma sencilla los principales temas relacionados con el dinero y con la banca. En seis capítulos se describen, respectivamente, la naturaleza, funciones y origen del dinero, la banca comercial, la banca central, la masa monetaria y sus determinantes, el valor del dinero y los principales índices de precios, y la teoría cuantitativa del dinero. En cada uno de los capítulos se incluyen citas y referencias a los principales economistas, que, en el pasado, han aportado algo significativo a cada una de las cuestiones suscitadas en los muchos pequeños epígrafes en que se hayan divididos los capítulos. En resumen, un libro que facilita la introducción en todos estos temas, que trata, explica y relaciona entre sí las nociones básicas del mundo monetario.

Diez años: Caja de Jaén (1891-1990).

José García Roa

Jaén, 1992, Obra Benéfico Social Caja de Jaén, 319 págs.

En los últimos años las importantes transformaciones del sistema financiero español ha puesto de actualidad la preocupación por la situación presente y futura de las Cajas de Ahorros españolas. En la práctica se han sucedido fusiones y otras estrategias y se han planteado importantes cuestiones de futuro que deberán ir resolviendo las diferentes entidades financieras. Fruto de esa preocupación han sido las muchas investigaciones de carácter general y especial que se han ido sucediendo. En este caso el autor ha desarrollado un estudio monográfico sobre una determinada Caja de Ahorros. Este libro describe y enmarca la trayectoria estructural, institucional y operativa de la Caja de Jaén en sus primeros diez años de vida, en el marco de un entorno cambiante y cada vez más competitivo, al que han tenido y tendrán que seguir enfrentándose las Cajas de Ahorro españolas. El libro tiene interés, no sólo porque describe las experiencias de la Caja de Ahorros de Jaén, sino porque constituye la experiencia de una Caja de Ahorros, cuyo estudio contribuirá a conocer y mejorar las soluciones a los que se enfrentan las Cajas de Ahorros en la actualidad.

ISSN 8411329386



9 778411 329386