

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**ECONOMIA ESPAÑOLA 93:
EL DESARROLLO SE VA,
LOS DESEQUILIBRIOS SE QUEDAN**



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

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

**ECONOMIA ESPAÑOLA 93:
EL DESARROLLO SE VA,
LOS DESEQUILIBRIOS SE QUEDAN**

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
Economía Española 93: El desarrollo se va, los desequilibrios quedan.- <i>Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle y Julio Alcaide</i>	3
El déficit público en 1992.- <i>José Barea Tejeiro</i>	39
La política monetaria en 1992 y perspectivas para 1993. <i>Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados, el día 24 de febrero de 1993</i>	44
El mercado de trabajo durante 1993: continúa la crisis.- <i>José de Hevia y Alfonso Novales.</i>	53
ECONOMIA INTERNACIONAL	61
Informe económico de la Comisión Europea para 1993. <i>Traducción y comentarios de Ricardo Cortes.</i>	63
La "nueva" política económica norteamericana: Keynesianismo, proteccionismo y políticas de oferta.- <i>Juan R. Cuadrado Roura.</i>	96
Foro Económico Mundial.- <i>José Manuel Rodríguez Carrasco.</i>	106
SISTEMA FINANCIERO	111
La prima de riesgo de la economía española. Un análisis de las expectativas implícitas en las curvas de tipos.- <i>Analistas Financieros Internacionales.</i>	113
1993: ¿Mercado financiero único?.- <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	121
RESUMEN DE PRENSA	125

ARTICULO DEL MES	169
El fin de la recesión norteamericana y más allá.- <i>Michael Prowse en "Financial Times"</i>	171
GRAFICO DEL MES	177
Evolución de la inversión y el PIB en el decenio 1982-1992.	179
INSTANTANEA ECONOMICA	183
Evolución del empleo y el paro en 1992.	185
LOS LIBROS DEL MES	191
El nuevo Catecismo de la Iglesia Católica y los problemas actuales de la economía española.- <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i>	193
Un panorama de la industria española; Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.- <i>José Luis Raymond Bara</i>	196
Noticias de libros	197

PRESENTACION

El mes de febrero de cada año suele ser pródigo en datos e informaciones que, con el habitual retraso, permiten recomponer con cierta precisión estadística el cuadro de los resultados de la economía española, al cierre de 1992, y aportan un punto de partida, más sólido que la pura intuición, para cualquier valoración del futuro económico inmediato a juzgar por las tendencias básicas de las variables económicas fundamentales y de las inercias observables en los comportamientos de los agentes.

Conjuntando toda la información disponible, dos hechos parecen destacar con toda contundencia respecto a la economía de 1992:

a) Un débil crecimiento para el conjunto del año, en torno al 0,8 del PIB -que se torna en clara recesión en el último trimestre-, que supone una dramática elevación de la tasa de paro y la pérdida de un año en el proceso de convergencia real con los países comunitarios cuyo PIB, como promedio, ha crecido en torno al 1,0 por cien en 1992.

b) Pese a la debilidad del crecimiento económico, los graves desequilibrios de la economía española (inflación, déficit exterior, déficit público, insuficiencia de ahorro y excesivos costes laborales unitarios), se mantienen con leves indicios, a lo sumo -y solo en algunos aspectos-, de moderación.

Tan pobre balance, que ciertamente no sorprenderá a quienes hayan ido siguiendo desde las páginas de "Cuadernos" la denuncia permanente de los males internos y externos que aquejan a la economía española, da pie al artículo de Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle y Julio Alcaide que, bajo el título "Economía española 93: El desarrollo económico se va, los desequilibrios quedan", ofrece un amplio análisis y valoración de la situación económica al cierre de 1992, tal como los indicadores disponibles la presentan, y las perspectivas para 1993. En él, el lector interesado encontrará:

** Un parte cuantitativo del perfil del crecimiento económico y de la evolución de los diferentes sectores productivos y de los componentes de la demanda en 1992.*

** Un balance de situación de los principales desequilibrios que presenta la situación económica española.*

** Una proyección de las tendencias hacia 1993, cuya pretensión básica es mostrar el carácter inevitable de una política económica global y consensuada que permita recomponer a la economía española sus desequilibrios fundamentales y lograr las cotas de flexibilidad necesarias para aprovechar las ventajas de una recuperación económica internacional, cuando esta se presente.*

La economía española en 1992 y sus perspectivas para 1993, con especial énfasis en los aspectos relativos a la política monetaria, constituyó también el contenido de la intervención del Gobernador del Banco de España, en su comparecencia ante la Comisión de Economía del Congreso el pasado día 24 de febrero. El interés de los temas abordados y la claridad de la argumentación desarrollada han aconsejado, por considerarlo de utilidad para los lectores, la inclusión del texto íntegro de dicha intervención en este número de "Cuadernos". En ella, además de una síntesis informativa sobre la economía española y su proceso de financiación, puede encontrarse una exposición clara y contundente de la posición mantenida

por el Banco de España, contraria a la reducción del tipo de interés y a la práctica de una política monetaria más relajada que, como afirma el Gobernador del Banco de España, "tendría, en las condiciones actuales de nuestra economía, consecuencias muy graves para los desequilibrios que padecemos, cuya corrección es necesaria para salir de nuestras dificultades con un crecimiento firme y estable".

Por su parte el Profesor José Barea, uno de los más cualificados expertos en el sistema presupuestario público, analiza en su colaboración "El déficit público en 1992", el grado de confianza que cabe depositar en las cifras globales de déficit de las administraciones públicas que el Ministerio de Economía y Hacienda ha cifrado provisionalmente en el 4,4 por cien del PIB.

En espera de la información de cierre del ejercicio que debe facilitar la Intervención General de la Administración del Estado, existen dudas razonables sobre la contabilización adecuada de un conjunto de operaciones públicas (los pagos de la Deuda Pública anticipados por el Banco de España, los déficit de INEM e INSALUD, los beneficios anticipados por el INH de la privatización parcial de REPSOL, el retraso de gastos y la anticipación de ingresos entre otros) que podrían elevar en un punto al menos -en términos de PIB- el déficit público, con lo que el aparente esfuerzo de su reducción en 1992 respecto a 1991 (en torno a medio punto) sería más aparente que real, según los criterios estrictos que deben informar los principios contables públicos.

Finalmente, el análisis de la situación de la economía española se completa, con el trabajo de José de Hevia y Alfonso Novales sobre el aspecto más dramático de la actual coyuntura: el descenso del empleo en el cuarto trimestre de 1992. En su contribución periódica a "Cuadernos" a partir de los datos de la Encuesta de Población Activa, Hevia y Novales, además de comentar matizadamente los resultados del último cuatrimestre, cifran su previsión para 1993 de una tasa de paro del 22,3 por cien de la población activa, con un aumento adicional del número de parados en 247.500 personas y con una previsión de crecimiento del PIB, para el conjunto del año, entre -0,2 y +0,2 por cien.

La difícil situación económica internacional.

Un análisis, como el que este número de "Cuadernos" ofrece de la difícil coyuntura económica española, quedaría incompleto sin la necesaria referencia a la evolución económica internacional, que constituye uno de sus factores condicionantes.

Tres colaboraciones encontrará el lector en esta perspectiva económica internacional:

* Ricardo Cortes, ofrece una traducción comentada del Informe Económico de la Comisión Europea para 1993. El Informe destaca el dramático deterioro de la economía europea en los últimos meses de 1992, y prevé para 1993 la continuidad en la etapa de lento crecimiento e incremento del paro.

* El Informe insiste en que la política económica no debe poner en riesgo la deseable consolidación del déficit presupuestario a medio plazo ni acentuar las tensiones inflacionistas. En esta etapa de crecimiento económico, inevitablemente débil, el Informe recomienda centrar las actuaciones de política económica, con una perspectiva a medio plazo, en la reducción de las imperfecciones y rigideces de los mercados que dote a las economías de dosis crecientes de flexibilidad.

* La situación en Estados Unidos tras el éxito político de Clinton es el objeto del artículo del Profesor Cuadrado Roura. Destaca la importante influencia de la ideología económica del MIT

(frente a la escuela de Chicago que sustentaba la línea económica de Bush) en la nueva política económica del Presidente Clinton.

La prioridad de un crecimiento más rápido, la reducción del déficit público, una creciente atención hacia los problemas sectoriales y una renacida preocupación por combatir la desigualdad parecen ser los puntos claves de la nueva política económica norteamericana, que tendrá serios problemas para compaginar una acción pública que pretende ser estimulante y expansiva con la contención del déficit público.

El Profesor Cuadrado analiza en su trabajo tanto la personalidad de los economistas que constituyen el núcleo clave en el diseño y ejecución de la política económica americana como el programa de actuación aprobado el pasado 17 de febrero, en el que se identifican tres líneas fundamentales: una primera de "choque", cuyo objeto es crear 500.000 nuevos empleos, una segunda a medio y largo plazo, que trata de mejorar las bases del crecimiento económico, aumentando la dotación de infraestructuras y de capital humano, y una tercera con el objetivo de reducir el déficit público en 500.000 millones de dólares en el plazo de cuatro años.

** Finalmente, José M. Rodríguez Carrasco ofrece en su nota una síntesis de las principales cuestiones debatidas en el importante Foro Económico Mundial celebrado recientemente en Suiza y en el que un amplio colectivo de empresarios, políticos y expertos debatieron sobre el tema de "La reunión de todos los recursos para una recuperación global".*

La prima de riesgo de la economía española

La grave situación por la que atraviesa la economía española es un adecuado caldo de cultivo para que, con más impulso visceral que reflexión, se sugieran, con frecuencia, soluciones pretendidamente milagrosas y -se afirma- sin coste para la sociedad. Una de estas típicas sugerencias es la de proceder a una devaluación de la divisa nacional, como forma de estimular la exportación y, por esta vía, la recuperación de la actividad económica.

Aparte del hecho de que las devaluaciones competitivas están expresamente negadas por las reglas de comportamiento que derivan de la pertenencia al Sistema Monetario Europeo, la evidencia empírica demuestra que devaluaciones practicadas aisladamente, -sin las medidas de acompañamiento que traduzcan la voluntad social de reducir los desequilibrios económicos-, más allá de sus engañosos efectos a corto plazo, no tienen efectividad duradera en la economía, aceleran el proceso de inflación interna y terminan elevando los tipos de interés a largo plazo, que son los decisivos para las decisiones de inversión.

La colaboración de Analistas Financieros Internacionales explora, en este número de "Cuadernos", las primas de riesgo implícitas en los tipos de interés, a partir del análisis de la curva de rentabilidad de la peseta desde 1991, año en que se consolida la apertura al exterior del mercado de deuda del Estado.

Los resultados son claros: los tipos de interés no "descuentan" una participación de la peseta en la Unión Económica y Monetaria, manteniendo un diferencial importante con respecto al marco, por lo menos, hasta el año 2002. Es más, los diferenciales a largo plazo se han ampliado tras las devaluaciones últimas de la peseta, reflejando, más allá de todo espejismo, el deterioro de los fundamentos básicos de la economía española.

La información financiera se completa, en el presente número de "Cuadernos", con un breve parte de situación, preparado por el Profesor Rodríguez Carrasco sobre el estado de la transposición al

ordenamiento jurídico español de las normas establecidas en la Segunda Directiva Bancaria de la Comunidad Europea.

Otras cuestiones abordadas en este número de "Cuadernos".

El resumen de la información económica en la prensa internacional destaca, dentro de su variada estructura, los temas relativos a la economía norteamericana, tras el acceso a la Presidencia de los Estados Unidos de Bill Clinton. Y también éste es el tema que informa el contenido del artículo del mes, que, bajo el título "El fin de la recesión norteamericana y más allá", ofrece las reflexiones de Michael Prowse, publicadas en el "Financial Times" del pasado día 8 de febrero. Sin olvidar los importantes problemas de la economía norteamericana, el comentarista proyecta un rayo de esperanza: la recuperación americana -dice Prowse- es una realidad. Se están produciendo sustanciales mejoras en la productividad y existe un renacimiento empresarial cualitativo que parece apuntar a una reforzada capacidad de innovación del capitalismo americano. Sólo queda desear que estas tendencias se confirmen y dejen sentir pronto sus efectos sobre el, por ahora débil, crecimiento de las economías europeas.

El gráfico del mes muestra la evolución de la inversión y el PIB en España durante el decenio 1982-1992, y destaca la asociación entre las tasas anuales de variación de la inversión y del PIB. En España, las etapas expansivas del PIB siempre han estado asociadas al mayor crecimiento de la formación bruta de capital. Una evidencia empírica que resalta hasta qué punto es importante para la recuperación de la economía española el crecimiento del ahorro como fuente de financiación real de la inversión y, dentro de él, de su componente privado más importante: el ahorro empresarial, íntimamente vinculado a la evolución de los beneficios de las empresas.

La instantánea económica, por su parte, ofrece, a partir de los datos de la Encuesta de Población Activa, la evolución del empleo y del paro en 1992, distribuidos por comunidades autónomas. Extremadura, Canarias y Andalucía continúan siendo las comunidades con mayor tasa de paro, mientras que Navarra, Baleares y Aragón registran las tasas más reducidas, dentro de una media nacional elevada. Es importante insistir sobre las necesarias cautelas a la hora de utilizar los datos de la EPA, cuya validez a escala nacional es, en general, admitida cuando se desciende al detalle de sus cifras por comunidades autónomas.

Un comentario sobre las enseñanzas del nuevo Catecismo de la Iglesia Católica, desde el peculiar prisma de los problemas actuales de la economía española, y la información sobre una reciente publicación del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo que contiene una primera explotación de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales 1990, realizada por la Fundación Empresa Pública, conforman, junto con la habitual noticia de libros, la oferta bibliográfica con que se cierra este número 71 de "Cuadernos de Información Económica".

ECONOMIA ESPAÑOLA

**ECONOMIA ESPAÑOLA 93:
EL DESARROLLO SE VA, LOS DESEQUILIBRIOS QUEDAN**

Enrique Fuentes Quintana, Victorio Valle Sánchez y Julio Alcaide Inchausti

¿Qué nos pasa?.

En 1931, cuando la sombra alargada de la Gran Depresión comenzaba a llegar a Europa, España se despertaba cada día conmovida por la caída libre de la peseta mientras la actividad económica sufría los primeros y preocupantes impactos de la crisis y del paro que comenzaba a crecer.

Quienes vivían estos acontecimientos desde el Ministerio de Hacienda, parecían dominados por la sorpresa y la perplejidad. El socialista Indalecio Prieto -que había aceptado el desempeño, en el primer Gobierno de la República, de ese Ministerio que nadie deseaba- reflejaba, espontáneamente, 36 años después, al escribir en Méjico sus recuerdos personales, publicados bajo el título "Convulsiones en España": *"Era difícil entender el complejo mundo de la economía de entonces, diagnosticar sus problemas y concederles la prioridad política debida... Esas limitaciones había de pagarlas caras la República española"*. La perplejidad, provocada por los acontecimientos económicos a la que Prieto se refiere, era quizás la característica que definía con más precisión el significado de la presencia de la crisis en nuestra sociedad. Ortega y Gasset lo había afirmado en una frase brillante que ha hecho fortuna: *"No sabemos lo que nos pasa y eso es precisamente lo que nos pasa... Tal es la sensación vital que se apodera del hombre en las etapas de crisis"*.

Hoy, más de 60 años después de esos acontecimientos, parece que la situación de la economía española vuelve a vivir el pasado. Las preocupantes turbulencias de los mercados de cambios -que tanto han afectado y afectan a la peseta- y la presencia de un paro masivo que ha alarmado a todos los ciudadanos, nos han vuelto a la compañía de la pasada incertidumbre de no saber lo que nos pasa, porque nadie se lo ha dicho oficialmente al país. No existe hoy un diagnóstico oficial, actualizado, de la situación de la economía española. El último documento oficial -el "Programa de Convergencia"- fue elaborado en un ambiente de optimismo desbordado que su lectura actual muestra escandalosamente, lo que explica que haya perdido toda credibilidad su diagnóstico y cualquier oportunidad la realización de sus previsiones de crecimiento económico. Por otra parte, la crisis de la economía internacional se ha agudizado con tanta intensidad, tras el verano y el otoño de 1992, y el proceso de integración europea ha sufrido también, desde el referéndum negativo danés de junio de 1992, una crisis importante. Una crisis que muestra las consecuencias paralizantes que siempre han acompañado a la integración europea las fases de baja coyuntura.

La llegada de esos dos acontecimientos -la crisis internacional y la de la integración europea- a la economía española sin más aviso oficial del cambio de situación que la devaluación de la peseta en el mes de septiembre, ha constituido una conmoción para la mayoría de los españoles que despertaban en esas fechas del sueño optimista de los fastos del 92, que habían mostrado

al mundo la capacidad de organización del país y parecían habernos convencido de poder realizar algo positivo e importante en lo que muy pocos españoles creían. La convulsión de la devaluación de la peseta del otoño cambiaba radicalmente el ambiente social de la primavera del mismo año, en cuya estación había florecido el "Programa de Convergencia". Sin embargo, pese al cambio radical de circunstancias, ese documento envejecido por los hechos continuaba y continúa estando vigente sin reajustes como visión oficial de la situación presente y futura de la economía española.

No puede extrañar que, de nuevo, en esta oportunidad histórica, los españoles, parafraseando a Ortega, hayan vuelto a afirmar el *"no sabemos lo que nos pasa y eso es precisamente lo que nos pasa"*. La ausencia de una clarificación oficial de la situación de la economía, el clima de incertidumbre creado por las noticias negativas que de Europa y de la economía mundial llegaban, además de las que suministraba la propia economía española, han alimentado una sensación de creciente inseguridad, de *"no saber lo que nos pasa"*.

La falta de información y decisión global de lo que en la economía española sucedía y cómo podrían afrontarse sus problemas, conjuntamente con la serie de noticias negativas, transmitidas por sus indicadores de coyuntura a partir del otoño pasado, han producido tres consecuencias importantes que hoy dominan, sobre cualesquiera otras, la escena económica del país.

El pesimismo sobre el futuro de la economía.

La primera consecuencia de esa falta de un diagnóstico oficial y actualizado sobre lo que pasaba en la economía española, la iban a manifestar las opiniones de familias y empresas.

Como nuestros lectores conocen, la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros ha venido elaborando, desde hace quince años, un indicador para conocer la situación económica familiar, tal y como esa situación se valora desde los hogares españoles. Se trata de un indicador propuesto hace muchos años por el economista estadounidense George Katona, indicador afianzado en Norteamérica por permitir la anticipación de un pronóstico acertado de la marcha de la economía. Ese indicador, que muestra el clima económico que viven las familias, se aplica hoy oficialmente en la Comunidad Europea y es el que dispone de series de alguna extensión en nuestro país por las encuestas periódicas realizadas por nuestra Fundación. La última de esas encuestas se elaboró en noviembre de 1992 y sus resultados se han publicado en el número 68/69 de *"Cuadernos de Información Económica"* a finales del pasado año. Pues bien, lo que los resultados de esa encuesta afirmaban en ese mes, no nos parecía creíble a quienes habíamos seguido la marcha de sus valores en el pasado: la apreciación que las familias realizaban de su propia situación y de la situación económica del país manifestaba, en su indicador sintético del mes de noviembre, una caída de 27 puntos porcentuales respecto a la medición realizada en el mes de junio del pasado año. Una caída sin precedentes en las series disponibles. Estos hechos pueden recibir muchas interpretaciones porque son muchos los factores que pueden explicar esa caída en el estado de ánimo familiar pero quizás un factor importante sea la falta de conocimiento de lo que estaba sucediendo en la economía. Si conocer equivale a estar seguro, la falta de información y conocimiento se corresponde con una situación de inseguridad que reflejaban, claramente, con su pesimismo dominante, las respuestas de las familias españolas al finalizar 1992.

Poco tiempo después, la publicación de la encuesta periódica de opiniones empresariales que elabora el Ministerio de Industria, revelaba que el pesimismo dominante en las economías

familiares se había adueñado, también, de las empresas españolas. Si se atiende a los valores alcanzados por lo que la CE denomina **indicador de confianza en la industria** (que puede calcularse a partir de las cifras de la encuesta industrial española tomando en consideración la situación de su cartera de pedidos, las expectativas de producción y las existencias de productos terminados), se comprobaba su profunda caída a partir del mes de octubre que llevaría sus valores en el cuarto trimestre del 92 a -38 puntos, con una pérdida de 18 puntos respecto de los alcanzados en el mismo trimestre de 1991. La construcción ofrecía un indicador de confianza situado en -57, con pérdida de 29 puntos respecto al mismo trimestre de 1991.

El clima de pesimismo económico que revelan esos dos indicadores se ha ido convirtiendo, desde noviembre de 1992, en un factor importante para definir la situación de la economía española. Porque no puede olvidarse que el estado de ánimo de familias y empresas, no se queda en las mesas de trabajo de los economistas que analizan la coyuntura. Informa el comportamiento del consumo de los hogares y de las inversiones proyectadas por las empresas, contribuyendo a crear un ambiente de confusión y pasividad estéril que tiene que recibir el tratamiento que elimine la difusión y arraigo de la incertidumbre en la sociedad. Si no sabemos lo que nos pasa es porque ignoramos la situación económica con la que nos enfrentamos y porque el silencio oficial y la ausencia de un diagnóstico creíble extiende la duda de que las graves dificultades sobrevenidas desde el exterior y el comportamiento interno de la economía no se valoren correctamente por la política económica, despertando así un temor fundado de los agentes económicos sobre el mundo al que vamos y al que la política del Gobierno quiere llevarnos.

No responder con valentía y verdad a la pregunta clave de: ¿qué nos pasa?, crea una crisis de confianza que agudizará el pesimismo de la sociedad y los males económicos que padecemos. Y esto es justamente lo que ha venido sucediendo desde el otoño de 1992.

La marcha negativa de los indicadores económicos y el hecho de que no se disponga de otro documento oficial de política económica para encajarlos que el desfasado "Programa de Convergencia" ha producido una segunda y muy grave consecuencia: la división de la sociedad española ante la crítica situación en la que nos encontramos.

La conjugación de la crisis en tercera persona del plural.

La falta de un diagnóstico global sobre la situación económica, expuesto y comprometido por el jefe del ejecutivo y que se aplique con eficiencia y efectividad, constituye una ausencia fundamental para articular una política que intente ganar la opinión pública. El "Programa de Convergencia" no se ha actualizado ni corregido cuando sus objetivos resultan imposibles porque la crisis internacional ha destrozado sus previsiones y por la gravedad extrema en que ésta ha situado a la economía española. Algo que reclama un reconocimiento público de la política económica desde el que pedir el sacrificio necesario exigido para remediar los desequilibrios y resolver los problemas que dominan a nuestra economía. No puede extrañar que esta falta de un rumbo firme, basado en un análisis solvente de la situación, haya producido la división que actualmente domina a la sociedad española sobre la crisis que padecemos. La crisis económica se conjuga todos los días en tercera persona del plural, utilizando sus problemas como instrumento de lucha social y política. Para cada grupo económico o social, para cada partido político, son **ellos** -es decir, los demás- los que han causado la situación de crisis y en la denuncia de esas culpas y en su imputación ajena se buscan los argumentos con los que explicar los males que padecemos sin que estos problemas se investiguen con solvencia técnica para encontrar soluciones constructivas. No hay un reconocimiento público de la responsabilidad de **todos** en

una situación crítica y compleja como la presente y se elude la obligación prioritaria de encontrar soluciones operativas y eficientes a los problemas económicos con los que nos enfrentamos que tienen que tejerse con la aportación insustituible de la cooperación social y política de todos los ciudadanos. Los problemas económicos que padecemos nos dividen y nos enfrentan sin buscar la unión y el consenso para resolverlos.

La puerta abierta a las soluciones arbitristas.

La caída en la actividad económica, la carencia de un diagnóstico global, actualizado y competente que sitúe a la economía española en sus comprometidas coordenadas actuales y la falta de esa información y el temor y pesimismo que se han apoderado de los agentes económicos (familias y empresas) han traído como consecuencia la apertura de las peligrosas y milagreras soluciones arbitristas inspiradas por el simplismo, la demagogia y la ignorancia. Arbitrismo que, basado en el equivocado diagnóstico de nuestros graves problemas económicos y en la falta de conocimiento del público de la complejidad de sus soluciones, tanto ha costado a los españoles a lo largo de nuestra historia. El peligro de captar para esas falacias voluntades y votos es tanto mayor cuanto más utópicos y elementales resultan sus errores y constituye hoy uno de los riesgos más graves para encontrar y aceptar las duras decisiones a las que obliga la delicada situación de nuestra economía. Un peligro que ha alimentado esa carencia de un diagnóstico actualizado, técnicamente solvente, expuesto y defendido al máximo nivel del ejecutivo.

El no saber donde está nuestra economía, el no tener el valor de reconocer la gravedad de sus problemas y el ocultarlo al público con informaciones parciales que tratan de ganar posiciones políticas para edulcorar el compromiso grave en el que estamos colocados, difícilmente podrá constituir el punto de partida para abordar las difíciles salidas a la situación económica presente.

¿Dónde estamos?.

Responder a esta pregunta básica reclama precisar respecto **de qué**. Y esta referencia no puede ser otra que la que facilita nuestro proceso de integración en Europa. España decidió, hace siete años largos, contando con el consenso de los partidos políticos, buscar en la integración europea la estrategia de la política económica para ganar el futuro. La integración europea no es, sin embargo, un fin en sí misma. Ningún proceso de integración lo es. Se trata de un **medio** para conseguir el desarrollo de la producción interna y el bienestar de los españoles. Por este motivo, conocer dónde se ha situado nuestra economía, vista su posición desde la integración europea, constituye una información básica para saber dónde estamos.

El gráfico número 1 ofrece una respuesta a esta pregunta fundamental. En él se aprecia la posición relativa de la economía española en sus resultados productivos, medidos por el PIB por habitante respecto del PIB medio por habitante de la Europa comunitaria.

La curva oscilante del gráfico número 1 refleja los pasos dados y los desandados en nuestra larga marcha hacia Europa, a partir de resultados productivos comparados España-CE. Esa curva une dos puntos en el tiempo: 1959, que marca la situación inicial de partida y 1992, que indica la posición final de llegada, colocados en niveles productivos bien diferentes. Cuando hace 33 años la economía española iniciaba, en la década de los años 60, su apertura al mundo por el Plan de Estabilización de 1959, su PIB por habitante se situaba en el 58.3% del PIB medio por

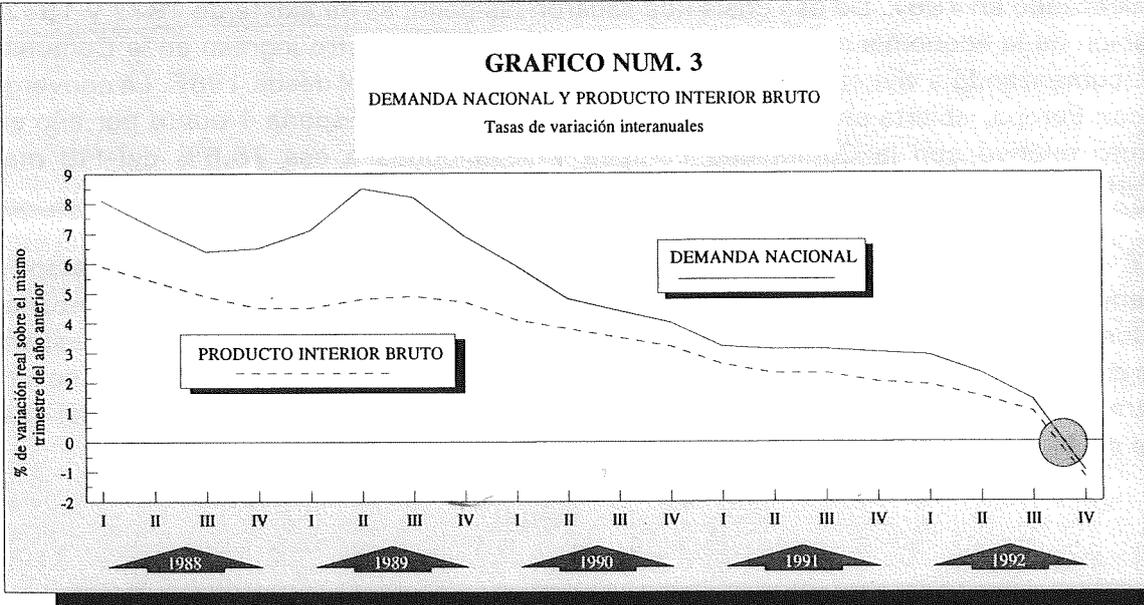
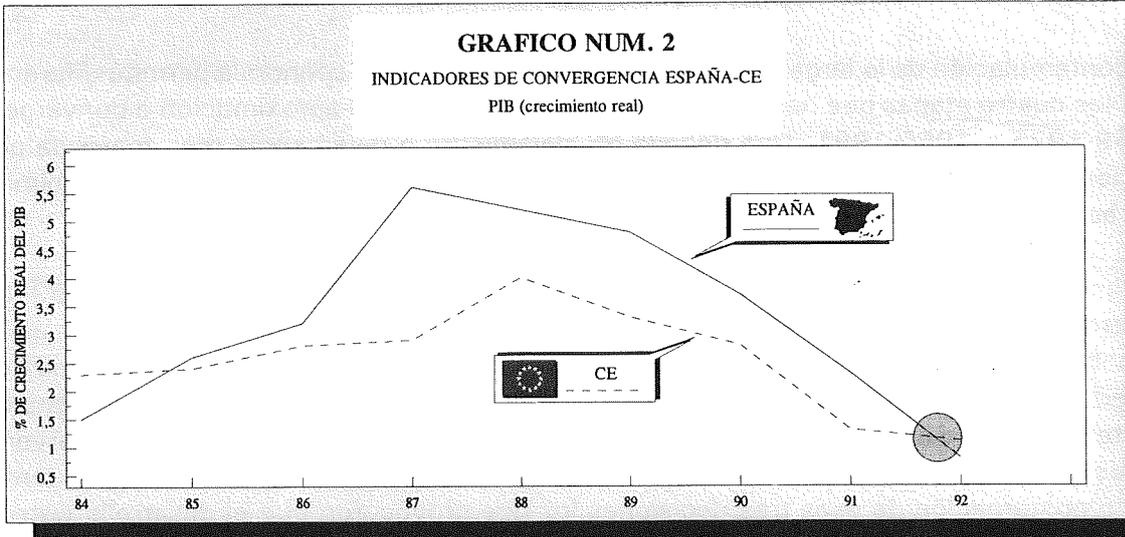
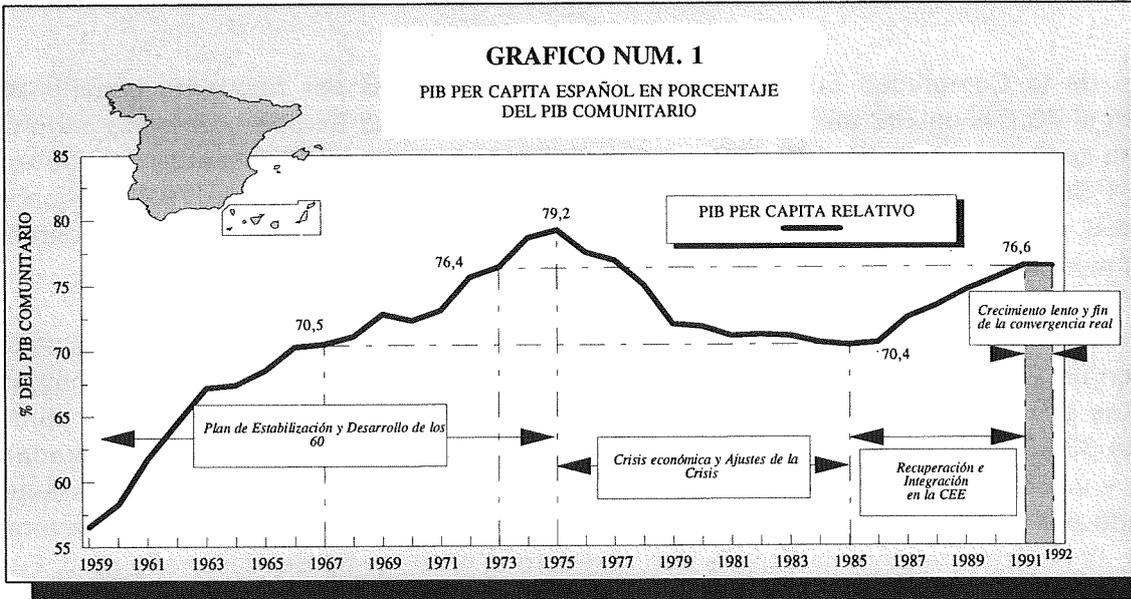
habitante de la Comunidad Europea. Al finalizar 1992, el PIB por habitante español había alcanzado el 76.6% del PIB medio por habitante de la Comunidad Europea. Un salto importante porque ha supuesto pasar de 468.030 pesetas por habitante en 1960 (pesetas constantes de 1992) a 1.506.055 pesetas por habitante en 1992 (pesetas constantes de 1992). España ha ganado, así, posiciones relativas, respecto de la economía europea, y ha aumentado sustancialmente el nivel absoluto de sus propios resultados productivos.

Ese desarrollo importante, que ha permitido elevar la capacidad productiva de España de 1960 a 1992 en un 221,8%, esto es: a una tasa anual acumulativa del 3.73%, nos sitúa hoy en un nivel desde el que puede contemplarse con mirada satisfecha y valoración positiva el punto de partida de 33 años antes. Sin embargo, esa posición puede valorarse, también, con mirada más exigente y valoración más crítica si se considera el nivel de nuestro desarrollo relativo respecto del logrado por la Europa comunitaria. Porque, en efecto, como se ha afirmado con reiteración y verdad, la posición relativa de España con respecto al nivel medio del desarrollo de la Europa comunitaria prueba, con rotunda evidencia, que en la actualidad España no es *de facto* un país europeo aunque lo sea *de iure* por los compromisos que ha firmado. Contemplada desde esta última perspectiva, la tarea de los años 90 la define mejor que ningún otro objetivo la de reducir esa diferencia productiva que nos separa de la CE.

Esa contemplación de la larga marcha hacia Europa de nuestra economía permite diferenciar, también, las **cuatro etapas** que hemos recorrido. Las dos etapas de aproximación o convergencia real: 1959-1975 y 1985-1991. Una década de alejamiento o divergencia real, marcada por la crisis de los años 70 y una etapa final que ha comenzado a vivirse en 1992 de débil crecimiento y fin del acercamiento con Europa.

La primera fase de acercamiento real la abre el Plan Nacional de Estabilización de 1959, base del desarrollo de los años 60 y primera mitad de los 70. Un acercamiento basado en tres políticas: la apertura y liberalización exterior frente a la prohibición y el proteccionismo, la estabilidad económica frente a la inflación, y el reconocimiento del mercado como principio dominante -aunque no exclusivo- en asignación de los recursos económicos frente al intervencionismo. Fue la fidelidad a estas políticas la que aceleró el crecimiento de los años 60 y fue también el olvido o postergación de esas tres decisiones los que provocaron que el desarrollo potencial no se alcanzara plenamente en esta etapa que terminó situando a la convergencia real en el nivel del 79.2% del PIB medio comunitario. La crisis de los 70 comporta un alejamiento de Europa. En 10 años cronológicos la economía española perdió 18 años económicos pues en 1985 volvimos al nivel alcanzado en 1967. De esa crisis nos sacaron las políticas de ajuste de 1977 y 1982, la recuperación de la economía mundial presente desde 1984 y nuestro ingreso en la Comunidad Europea, comenzando a vivirse una nueva fase de convergencia real desde 1985. La convergencia real con Europa, abierta en 1985, duraría seis años, ganando España 1 punto por año en el crecimiento relativo con la Comunidad Europea y llevándonos a ese 76.6% del PIB medio comunitario en 1991.

1992 abre una nueva fase dominada por dos características: **el fin de la etapa de convergencia real 1985-1991 y la entrada de la economía en recesión en el cuarto trimestre de 1992**. Dos características que prueban que el desarrollo superior de la economía española respecto de la Comunidad Europea, que animó la convergencia real entre 1985 y 1991, se ha ido de nuestras manos y que hemos entrado en tasas negativas de crecimiento a partir del cuarto trimestre de 1992. Ese doble comportamiento es el que ofrecen los gráficos 2 y 3.



CUADRO NUM. 1

CUADRO MACROECONOMICO 1992
Estimaciones del Ministerio de Economía y Hacienda
y Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros

	Tasas de variación sobre 1991	
	Ministerio de Economía	Fundación F.I.E.S.
PIB a precios de mercado	1,2	0,8
Consumo privado nacional	2,6	2,2
Consumo público	3,7	3,7
Formación bruta de capital fijo	-2,7	-4,6
- Bienes de equipo	-0,5	-3,0
- Construcción	-4,0	-5,4
Demanda interna	1,7	1,0
Exportación bienes y servicios	5,8	6,0
Importación bienes y servicios	6,7	5,9

Comentario al Cuadro nº 1

El Cuadro Macroeconómico de 1992 ofrece las tasas de variación respecto de 1991, calculadas por el Ministerio de Economía y Hacienda y la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros. Según nuestras estimaciones, el desarrollo del PIB se limitó al 0,8% y no al 1% como quiere la valoración oficial del Ministerio de Economía y Hacienda. Como puede comprobarse, las diferencias de las dos estimaciones pueden atribuirse, fundamentalmente, a una valoración desigual del comportamiento de la inversión en capital fijo que, según el Ministerio de Economía y Hacienda, descendió sólo el 2,7% frente al 4,6% que contempla nuestra estimación. Dentro de la inversión productiva, la mayor discrepancia se sitúa en la inversión de bienes de equipo y material de transporte que, según nuestra estimación, descendió el 3% frente al moderado 0,5%, calculado oficialmente. Asimismo, nuestra estimación contempla un mayor descenso de la inversión en construcción que la estimada del Ministerio de Economía y Hacienda. En nuestra opinión, los indicadores de coyuntura no avalan la tasa de crecimiento del PIB propuesta, para 1992, por el Ministerio de Economía y Hacienda (ver Apéndice 1 a este trabajo).

El gráfico número 2 relata la marcha del crecimiento de la Comunidad Europea y de España, mostrando el proceso real de convergencia que se inicia en 1985 y termina en 1992. En este último ejercicio, según las estimaciones de la Fundación F.I.E.S. de las Cajas de Ahorros (ver Cuadro Macroeconómico 1992), la tasa de crecimiento del PIB se ha situado en España en el 0.8%, mientras que la media comunitaria se encuentra próxima al nivel del 1%. Esta estimación del desarrollo español en el 92 diverge de la cifra oficial que lleva la tasa de crecimiento hasta el 1.2%, lo que permite sostener, incluso en 1992, la convergencia real de la economía española con la comunitaria. Detrás, por tanto, de esta discusión de décimas se encuentra, como hecho relevante, la defensa de un crecimiento diferencial favorable a la economía española respecto de la economía comunitaria que sostienen las estimaciones oficiales. Una pretensión que no creemos fundada en los indicadores disponibles de coyuntura tanto del lado de la producción como del gasto (ver Apéndice 1 a este trabajo en el que se detallan los fundamentos de esta afirmación).

Por otra parte, la estimación oficial del crecimiento del PIB en 1992 no admite la presencia de recesión en el cuarto trimestre que prueba el gráfico núm. 3 que recoge nuestras valoraciones. Unas valoraciones que atienden, de nuevo, a los indicadores de coyuntura que discrepan de la valoración oficial, situando la tasa de crecimiento del PIB en un valor negativo de -1.2 (el Apéndice 2 de este trabajo desarrolla los argumentos en que se fundamenta esta valoración).

Lo que a la economía española le pasa, pues, es que ha concluido su convergencia real con la Europa comunitaria y que ha iniciado el año 1993 en recesión. Ahí estamos.

Economía española 93: el desarrollo económico se va.

El conjunto de las cifras disponibles, con las que se ha realizado el balance de la situación productiva que hereda 1993, ofrece un saldo inicial negativo que resulta incontestable: la recesión con la que se inicia el ejercicio actual. Partiendo de las expectativas empresariales y su indicador de confianza, así como de los indicadores económicos del cuarto trimestre de 1992 -expuestos en el Apéndice 2- y de los primeros datos económicos del presente año, lo que parece más probable es que el primer trimestre de 1993, termine por mostrar una tasa decreciente del PIB superior a la del cuarto trimestre de 1992. La inercia de este comportamiento recesivo manifiesta hasta qué punto es cierto que el desarrollo se ha ido ya en el pasado reciente y, también, del horizonte más próximo de la economía española. Un dato dramático del que debería partir el ejercicio de responsabilidad al que están obligados los agentes económicos y los partidos políticos para buscar soluciones a la difícil situación en la que nos encontramos.

Ese ejercicio de responsabilidad colectiva no puede ignorar que, superar la situación actual de la economía española y lograr que el desarrollo vuelva a nuestra escena económica, cuenta con unos condicionantes severos de los que nadie puede evadirse. El primero, el entorno internacional que nos condiciona y en el que nuestra economía tiene que desenvolverse. El segundo, el de las tendencias productivas de la economía española y de los males propios que padece, que la impiden incorporarse a una recuperación de la economía mundial cuando ésta llegue.

El entorno internacional que nos condiciona es, evidentemente, el de la economía europea cuya recuperación está, a su vez, condicionada por dos hechos. El primero es el de la buena marcha de la economía americana que constituye un punto de esperanza para la propia recuperación de la situación de la Comunidad Europea y, consecuentemente, de la economía española. La economía norteamericana registró, en el cuarto trimestre del pasado año, un

aumento del PNB del 4.8%, que es una tasa superior a la prevista y que corrige al alza el aumento conjunto del año 1992, situado ahora en torno a un 3%. Ese desarrollo de la economía central de Occidente debe llegar a Europa. Pero ese viaje no puede ser instantáneo. Por de pronto, en 1993, la Comunidad Europea espera un crecimiento de 0.7 puntos del PIB, cuatro décimas menos que en 1992. Alemania verá caer a su economía en recesión, al menos en la antigua R.F.A. Francia e Italia registrarán unos aumentos muy modestos en el crecimiento de sus economías. En consecuencia, el impulso del conjunto de los países comunitarios sobre la economía española en 1993 no parece que pueda ser lo suficientemente intenso para cambiar nuestra coyuntura económica. En ese panorama preocupante del crecimiento económico europeo inciden, además, las crecientes dificultades del Sistema Monetario Europeo, la inseguridad de los mercados de cambios y los elevados tipos de interés, impuestos desde el proceso de reunificación alemana por el Bundesbank. Todos esos factores condicionan, severamente, y retrasan el contagio del desarrollo americano sobre la economía europea y, por ende, sobre la economía española.

Por otra parte, la llegada de ese largo viaje de la recuperación exterior hacia la economía española debe encontrar a ésta en las condiciones -que hoy ni tiene ni cumple- para aprovechar la onda favorable del ciclo de recuperación. Por este motivo, la tarea urgente y única accesible a nuestras decisiones consiste en evaluar y reducir los males propios de la economía española que se encuentran en sus desequilibrios básicos. Porque, si hoy es cierto que el desarrollo se ha ido, también lo es que nos han quedado esos desequilibrios cuya compañía no hará otra cosa que agravar la posición en la que nos encontramos. Creer que el desarrollo va a volver a nuestra economía, agravando los desequilibrios que padece, constituiría un gravísimo error histórico que convertiría a España en un país divergente de la integración europea, condenándonos a un atraso inaceptable con unos costes sociales y políticos prohibitivos.

Es esta realidad, inescapable, la que nos obliga a conocer la magnitud y las características, con las que se han quedado con nosotros, los desequilibrios que padecemos.

Los desequilibrios se quedan.

Los datos disponibles sobre la producción y la demanda global de la economía española en 1992 apuntan, según se acaba de indicar, hacia una desaceleración del crecimiento -con una clara recesión en el cuarto trimestre- que supone, desde el punto de vista de la convergencia, un año perdido, ya que el crecimiento de la economía española habrá sido inferior en 1992, con toda probabilidad, que el registrado por la media de los países comunitarios considerados conjuntamente.

Cabría esperar que tan alto coste, en términos de desaceleración de crecimiento económico, se hubiese compensado, al menos parcialmente, con una menor intensidad en la presencia de los tradicionales desequilibrios que le acompañan. Sin embargo, la información disponible más bien parece apuntar hacia la continuidad -atenuada en algunos aspectos sobre todo en la segunda mitad de 1992- de los desequilibrios fundamentales. Parece así confirmarse la proposición formulada hace años por el Profesor Olariaga, quien denunciaba la rigidez de la economía española para ajustarse a las situaciones de flexión a la baja de la actividad económica. Repasemos la evolución de los desequilibrios fundamentales.

1. La asentada inflación dual de la economía española y su carácter diferencial respecto a los países comunitarios.

La inflación española presenta, como reiteradamente se ha afirmado, dos características de las que deriva su gravedad: su carácter dual, en el sentido de que el crecimiento de los precios internos en nuestros productos industriales (que compiten en los mercados internacionales y en el propio) es muy inferior al de los servicios "no comercializables", resguardados de la competencia exterior, y su carácter diferencial respecto a la inflación que experimentan los países comunitarios, como promedio, que son los principales competidores de los productos españoles en los mercados internos y exteriores.

Los datos fundamentales de la inflación en 1992 ofrecen cifras análogas, en términos de *media anual* a las de 1991: 5,9% y, ligeramente inferior (-5,4 en el 92 frente a 5,5 en el 91) tomando diciembre de cada año respecto al mismo mes del año anterior; sin embargo, bajo esas características que apuntan un mantenimiento de la inflación, la *dualidad* y el *ritmo diferencial* con Europa se han visto acentuados.

En efecto, en 1992, la repetición en la tasa de inflación respecto a 1991 se ha cimentado en el práctico mantenimiento del crecimiento de los precios industriales (1,4% en 1992 frente a 1,5% en 1991), situado ya a niveles similares a los del resto de países con los que España compite, y en una drástica reducción de los precios agrarios (los precios agrarios se habían reducido hasta noviembre en el 6,1%, frente al 0,4% en igual período de 1991). Por el contrario los precios de los servicios, al menos los que forman parte del IPC, han crecido en 1992 a una tasa del 10,7%; es decir cinco décimas más que en 1991. La consecuencia es que el carácter dual de la inflación española se ha acentuado en 1992, con lo que ello implica respecto del mantenimiento de la inflación y del encarecimiento de los costes de producción que han de soportar las empresas industriales, con la consiguiente pérdida de competitividad.

Por otra parte, el carácter diferencial de la inflación se ha visto igualmente acentuado en 1992. El diferencial de precios respecto al promedio comunitario es de 1,6 puntos (1,0 en 1991) y de 3,5 puntos (3,2 en 1991) respecto a los tres países con mejor comportamiento inflacionista, que constituye el indicador tomado como referencia en los Acuerdos de Maastricht, y que obviamente incumplimos en el momento actual.

Es cierto que en 1992 se han producido cambios en la imposición indirecta -especialmente el aumento de 3 puntos en el tipo del IVA- cuya repercusión plena sobre los precios no ha debido tener lugar en los productos industriales, como revela la marcha de sus precios, y no ha sido plenamente trasladada a los precios de los servicios, como prueban numerosos indicios. Quizás esto constituye la primera noticia de que los precios de los servicios comienzan a tener que aceptar, en la traslación de sus costes, las exigencias de los mercados. En cualquier caso, es la debilidad de la demanda la que no ha permitido esa traslación impositiva completa. Un comportamiento que ha debido repercutir en un empeoramiento de los beneficios empresariales.

En suma, en un año de fuerte debilidad de la demanda, y pese al esfuerzo equilibrador que el gobierno dice haber realizado, las ganancias registradas en la inflación presentan una parquedad que llama la atención sobre la insuficiencia de las políticas de contención de la demanda para corregir la elevación de los precios, cuya naturaleza dual reclama otras medidas adicionales de carácter estructural en la línea de flexibilizar el funcionamiento de los mercados, incorporando mayores dosis de competencia, especialmente en el sector de los servicios, actuación que, pese a prometerse con reiteración, no se ha producido.

2. Las cuatro características dominantes del desequilibrio exterior.

La característica básica y tradicional de las relaciones comerciales de España con el exterior es la abultada dimensión del déficit comercial, que en 1992 representó un 6,2% del PIB. Una elevada dimensión relativa que supera los valores de los diferentes países de la OCDE, con exclusión de Estados Unidos, y que muestra, de forma directa y contundente, la falta de competitividad de la economía española.

¿Se ha avanzado algo en la corrección del déficit comercial exterior en 1992?

Los datos señalan la escasa ganancia de una décima, en términos de PIB, (6,2 en 1992 frente a 6,3 en 1991). Mejora leve, fruto de la desaceleración y posterior recesión de la economía española a lo largo de 1992, que viene a confirmar la experiencia histórica de los efectos positivos de la moderación del gasto interno sobre el déficit comercial por la vía del aumento de las exportaciones y el desestímulo de las importaciones. En concreto, la experiencia del cuarto trimestre del año 92 responde a esa experiencia histórica, pues el déficit comercial se reduce en el 14,2% respecto a igual período del año anterior mientras la tasa de cobertura de las exportaciones sobre las importaciones alcanza el 71,8%, lo que supone una ganancia de 4,6 puntos porcentuales respecto al igual trimestre de 1991. Esos datos deben estimular en la continuidad de una acción correctora sobre la balanza comercial que ha de ser necesariamente prolongada y que requiere una actuación generalizada de la política de reducción de costes y precios y la aplicación de políticas microeconómicas que mejoren la competitividad.

El déficit comercial español se compensaba históricamente con el resultado positivo de la balanza de servicios. Pues bien, esta compensación histórica se ha alterado claramente en la actualidad, ya que el comportamiento compensador de la balanza de servicios se ha ido reduciendo paulatinamente; así, en 1991, el superávit de la balanza de servicios sólo representaba el 1,2% del PIB. Esta situación se ha visto intensamente deteriorada en 1992, año en que, según los datos del Banco de España, el saldo positivo de la balanza de servicios se ha reducido en un 20,6% respecto a su valor en 1991, con un notable empeoramiento en los últimos meses del año. La limitada compensación de la balanza de servicios ha estado, en 1992, fuertemente influida, por el importante aumento (121%) que han experimentado los pagos por rentas públicas, cuyo principal componente son los intereses de la deuda pública suscrita por no residentes.

También el saldo neto positivo de las transferencias se han reducido en un 14,4 por cien en 1992 respecto a 1991, como reflejo de los menores flujos procedentes de la Comunidad y el aumento de la contribución española a la financiación comunitaria, aunque dentro del nivel relativamente modesto que el saldo de la balanza de transferencias presenta en nuestro país (618,1 miles de millones de pesetas en 1992; esto es, el 16,3% del déficit de la balanza comercial).

El efecto combinado de estas tres balanzas ha sido un deterioro adicional de la balanza por cuenta corriente en 1992. Según datos del Banco de España, el déficit por cuenta corriente se sitúa en el 3,5% del PIB (3,2 en 1991).

Un hecho adicional, y muy importante, sobre el que conviene insistir es el cambio que está experimentando el patrón de financiación exterior de la economía española. Dos aspectos son particularmente significativos:

* Se está produciendo un desplazamiento desde la financiación por medio de inversión extranjera hacia el crédito exterior. Razón por la cual el saldo de la balanza agregada, que refleja el saldo corriente menos los elementos de financiación más estable (inversión directa y en inmuebles), se deteriora sustancialmente en 1992, amenazando la "sostenibilidad" del déficit exterior.

En términos del registro de caja del Banco de España, el saldo de la *balanza agregada* ha pasado de un déficit de 570,1 miles de millones de pesetas en 1991 a 1.616,6 millones de pesetas en 1992 (casi el triple).

Las inversiones extranjeras experimentaron una reducción significativa desde los 3,016 billones de pesetas en 1991 al billón que supusieron en 1992).

* Se está produciendo igualmente un desplazamiento desde la financiación a largo plazo al crédito a corto plazo. Razón por la cual el saldo de la balanza básica acentúa el desequilibrio de la balanza por cuenta corriente.

El flujo de entrada de capitales a corto plazo aumentó en forma muy considerable (de 123,1 miles de millones de pesetas en 1991 a 565,9 en 1992), lo que contrasta con la reducción de los flujos a largo plazo (de 3.966 miles de millones en 1991 a 2.731 en 1992).

El resultado global de la balanza básica ~ que refleja el comportamiento conjunto de las operaciones corrientes y de capital a largo, expresa con claridad este fenómeno denunciado del desplazamiento del largo al corto plazo en la financiación exterior.

Según datos del registro de caja, el superávit de la balanza básica se ha reducido desde 1.897,2 miles de millones de pesetas en 1991 al escaso margen de 200,1 miles de millones de pesetas en 1992. Un claro síntoma del cambio de valoración de los inversores extranjeros respecto a la economía española como destino de su flujo de financiación.

3. Un déficit público bajo sospecha.

La información contenida en el Avance de la Situación Presupuestaria del Estado en 1992, publicado por el Ministerio de Economía y Hacienda permite realizar tres consideraciones sobre el déficit de las administraciones públicas:

1º. La opinión oficial pretende situar al déficit público en 1992 en un nivel apreciablemente inferior al de 1991. En efecto, la estimación realizada por el Ministerio de Economía y Hacienda cifra en el 4,4 por cien del PIB el déficit público en 1992, lo que supondría, de confirmarse, un notable esfuerzo de reducción (0,5 puntos del PIB porcentuales) respecto a la situación en 1991.

2º. De ese mismo Avance se deduce, sin embargo, un hecho negativo, y es la composición del gasto público, que ha variado con notable pérdida de calidad de su estructura, ya que el pretendido ajuste a la baja del déficit se ha realizado sobre la base de reducir los gastos de capital público, que sólo en el subsector Estado se han visto minorados en un 22,9 por cien (35,8% en las inversiones reales), mientras que las transferencias corrientes siguen su marcha ascendente a una tasa del 26,9%.

3°. Finalmente, la consideración de las distintas cifras presupuestarias disponibles permite albergar dudas razonables sobre la validez de las cifras contenidas en el Avance de la Situación Presupuestaria del Estado en 1992, en tres aspectos importantes.

En primer lugar, el déficit que se atribuye a las haciendas territoriales (1,35% del PIB) no pasa de ser una pura intuición voluntarista. Su valoración real no se conoce, pero tan moderada presencia del déficit de las administraciones territoriales no parece casar con las impresiones y tendencias de un gasto público autonómico y local en expansión, estimulado por el actual sistema de financiación basado en las subvenciones y en el camino del endeudamiento indisciplinado, sin el freno necesario que supondría la aplicación del principio de corresponsabilidad fiscal -continuamente diferido- que haga sentir al ciudadano y a sus representantes políticos, en todos los niveles espaciales, el coste de los servicios públicos que demanda.

En segundo lugar, como destaca el Profesor Barea en su artículo en este número de "Cuadernos", existen dudas -que no podrán ser resueltas hasta la publicación de las cifras de ejecución del Presupuesto a 31 de diciembre de 1992 por la Intervención General de la Administración del Estado- respecto a la adecuada contabilización de los déficit del INEM y del INSALUD y de los beneficios derivados por el INH de la privatización parcial de REPSOL.

Se observa, finalmente, una sorprendente reducción del gasto público -en términos de obligaciones reconocidas- en diciembre que disminuye considerablemente la trayectoria observada hasta noviembre y, adicionalmente, los derechos pendientes de cobro a finales de 1992 experimentan un crecimiento anormal respecto a un comportamiento tradicionalmente muy homogéneo de esta partida. ¿Puede esto apuntar hacia retrasos en la contabilización de gastos y hacia el registro contable anticipado de ingresos?. La duda no se despejará hasta el conocimiento de los datos de diciembre.

En todo caso la confirmación de algunos de los aspectos señalados puede conducir, como destaca el Profesor Barea, a la elevación en más de un punto de PIB en la cifra de déficit provisional de las administraciones públicas, con lo que este importante desequilibrio no habría experimentado ninguna mejora y volvería a poner en entredicho la credibilidad de las cuentas públicas. Ello conduce a dos reflexiones adicionales.

La primera es la urgente necesidad de reformar el sistema contable público de forma que se impida la conculcación de los principios presupuestarios de competencia y universalidad del Presupuesto o, por decirlo en términos más populares, operaciones de maquillaje de las cuentas públicas, lo que requiere la adopción de unos principios contables públicos de obligado cumplimiento que aseguren que las cifras de ejecución presupuestaria constituyen un fiel reflejo de la realidad.

La segunda reflexión es que el problema del déficit público, lejos de apuntar hacia una línea de solución, se traslada hacia 1993. La falta de corrección del déficit público, en su componente estructural, en 1992 o, en el mejor de los casos, de creerse las cifras oficiales, la modestia de lo conseguido, permite prever un desequilibrio público acentuado en 1993, dada la transmisión sobre la actividad presupuestaria, a través de los estabilizadores automáticos, de la debilidad que cabe esperar en la coyuntura económica del 93; lo que acentuará, lógica e inevitablemente, el componente cíclico del déficit presupuestario.

4. El desequilibrio ahorro-inversión.

La insuficiencia del ahorro interno, respecto a las necesidades de inversión, constituye un problema estructural de la economía española.

El comportamiento económico de 1992, no ha mejorado la relación deficitaria entre el ahorro y la inversión interna. En términos globales, las necesidades de financiación de la economía española, que coinciden con el saldo negativo de la balanza corriente, mantienen en 1992 una proporción próxima al 3,5% del PIB. Ello quiere decir, que a pesar del deterioro de la tasa de inversión de la economía -que, en 1992 ha representado un 25,33% del PIB, frente al 26,55% en 1991- el ahorro interno se ha reducido aún más intensamente, en términos de PIB, de forma que las necesidades de financiación globales de la economía española se han incrementado ligeramente en 1992 respecto a 1991.

¿Dónde se han concretado esas mayores insuficiencias de ahorro interno?.

Los datos conocidos de la evolución del consumo familiar muestran una moderación en 1992, como reflejo del crecimiento del paro, que ha originado una cierta mejoría de la tasa de ahorro familiar por motivo de precaución ante la mayor incertidumbre, que ha debido repercutir también en un saneamiento de la previa situación de elevado endeudamiento.

La caída de los ingresos procedentes del impuesto sobre sociedades y la evolución creciente del consumo público no permiten esperar una mejora sustancial del ahorro público.

Pero el dato más significativo en el comportamiento del ahorro interno es, sin duda, el desplome del ahorro empresarial, tan fuertemente vinculado a la evolución de los beneficios empresariales. Desgraciadamente, pese a su importancia sobre la evolución económica y sobre algunas de sus variables claves, como la inversión y el empleo, la información sobre la marcha de los excedentes empresariales sólo refleja con retraso considerable su deterioro y sus dramáticas consecuencias. Hay que pensar, sin embargo, que, en un ambiente de caída en la producción y en la demanda, con crecimientos de los costes salariales por encima del 6%, con costes de los servicios utilizados por las empresas fuertemente crecientes y con precios industriales amenazados por la moderación que impone la competencia en los mercados internacionales, los excedentes empresariales y el ahorro a ellos vinculado ha debido deteriorarse sustancialmente a lo largo de 1992. Los datos de la muestra de empresas que utiliza la Comisión Nacional del Mercado de Valores señalan la presencia de resultados antes de impuestos negativos en la primera mitad del año.

Es realmente sorprendente que una sociedad como la española, tan sensibilizada ante el drama del paro, sea tan escasamente sensible ante la tragedia de la caída de los beneficios empresariales que, a fin de cuentas, constituye su causa eficiente. La sociedad española contempla con indiferencia -cuando no con cierta complacencia- el deterioro de los beneficios empresariales, denotando la falta de madurez necesaria para percibir que los beneficios de hoy son la inversión de mañana y el empleo de pasado mañana.

La insuficiencia interna de ahorro, junto con una política presupuestaria permisiva, que ha desplazado sobre la política monetaria todo el peso de la política de estabilización por el lado de la demanda, han condicionado la continuidad en los altos niveles de los tipos de interés, que registran, no obstante, una cierta reducción (de un punto aproximadamente) en los tipos a largo plazo, seguramente como fruto de la relajación que las devaluaciones de la peseta de septiembre

y noviembre introdujeron en la actitud restrictiva de la política monetaria. Un fenómeno cuya continuidad en 1993 se ve amenazada por los nuevos riesgos de especulación contra la peseta en los mercados internacionales que actualmente se están viviendo.

5. La evolución de los salarios en el centro de los problemas de la economía española.

Pese al debilitamiento de la producción y a la atonía de la demanda, los costes salariales han seguido en 1992 su marcha ascendente. Tres cifras expresan con toda claridad su comportamiento:

- * Los salarios por persona han superado en su crecimiento anual el 8%.
- * La remuneración por asalariado, que incluye las cotizaciones sociales, ha crecido por encima del 9%.
- * El coste laboral unitario lo ha hecho al 6%, la tasa más elevada de los últimos años.

Crecimientos que se sitúan en torno a un 50 por cien por encima de los que se han experimentado en los países comunitarios como promedio.

Estos crecimientos, incompatibles con la estabilidad de precios y el crecimiento del empleo, son fruto de las rigideces características del mercado de trabajo en España, con el criterio de fijación de los salarios atendiendo a la inflación del *pasado* más 1 ó 2 puntos, con su falta de movilidad geográfica y funcional de la mano de obra, con los elevados costes de la rescisión de los contratos permanentes y con la complejidad y coste de la tramitación de los despidos. Ese comportamiento en el mercado de trabajo ha tenido en 1992, y presumiblemente continuará teniendo en 1993, algunos efectos preocupantes:

a) Su influencia sobre los precios, ya que constituye el elemento cuantitativamente más importante de los costes de producción, tanto por la vía directa como por la indirecta de su incorporación a los restantes *inputs* productivos. Una influencia que se torna en una espiral de interpelación, toda vez que mayores precios -que tienen su origen en mayores salarios- se conectan, a través de la vieja trampa de la indiciación salarial respecto de la inflación pasada más uno o dos puntos, blindada con cláusulas de revisión automática que han sido eliminadas en los países que habían padecido sus más graves consecuencias (Italia, Argentina y México), con mayores crecimientos salariales que inducen mayores precios, y así sucesivamente, creando la conciencia de que los criterios de fijación de los salarios constituyen el mecanismo que dispara un proceso acumulativo de una inflación imparable.

b) Las elevaciones de costes salariales unitarios en España -muy superiores a los valores medios de los países comunitarios- mina la competitividad de los productos españoles en los mercados internacionales, como testimonia claramente la situación de nuestra balanza comercial.

c) En etapas de demanda débil, como la que actualmente atraviesa la economía española, los crecimientos salariales por encima de la productividad reducen los beneficios empresariales, dañan al proceso de inversión y elevan el ritmo de destrucción de puestos de trabajo.

Por tanto, la evolución de los costes salariales en España constituye un tema grave, muchas veces denunciado por los informes económicos de instituciones nacionales y organismos

internacionales solventes, que amenaza el futuro de la economía española sin que, hasta ahora, haya tenido receptividad por parte unas centrales sindicales aferradas, desde una óptica, miope a la defensa de los niveles retributivos de sus afiliados, con grave dejación de lo que debería ser su objetivo fundamental: elevar el nivel de ocupación y mejorar los salarios *reales*.

6. El aumento del paro.

Los datos de la Encuesta de Población Activa correspondientes al 4º trimestre de 1992 muestran, con todo dramatismo, las consecuencias sobre el empleo de los comportamientos que acaban de describirse, y en particular el de los costes laborales.

Entre diciembre de 1991 y diciembre de 1992 el número de ocupados se ha reducido en 413.000 personas (3,4% del empleo), de las que 266.500 han pasado al desempleo en el último trimestre del año. Ello eleva la tasa de paro al 20,1% de la población activa (el doble de la media comunitaria), y hay que destacar como dato singular que, por vez primera desde 1984, el sector servicios también pierde empleo, como el resto de los sectores productivos.

Respecto a las cifras de paro, existe en las informaciones estadísticas disponibles una permanente discrepancia que merece la pena comentar.

Según la Encuesta de Población Activa (EPA) elaborada por el INE, correspondiente al cuarto trimestre de 1992, el número de parados en dicho trimestre se elevó a 3.047.100 personas, dato que supera en 686.800 al número de parados registrados en las oficinas de empleo (INEM) en el mes de diciembre del pasado año.

Hasta 1991 ambas estadísticas de paro discrepaban en unas 170.000 personas, en que la EPA superaba al registro de paro. Diferencia que tenía una clara explicación por el hecho de que los trabajadores agrarios eventuales beneficiarios del PER (Andalucía y Extremadura) no se computan como parados en el registro del INEM.

A lo largo de 1991 y de 1992, las oficinas de empleo realizaron una profunda depuración del censo de los parados registrados. Consecuencia de ello fue que la cifra de 80.000 parados en que, en marzo de 1991, superaba la EPA al registro de paro del INEM se haya elevado hasta 686.800 en el mes de diciembre de 1992. Estos datos confirman lo que se venía sospechando desde hace tiempo en el sentido de que el paro computado por las estadísticas españolas no se corresponde con la definición europea (OIT). Si a la cifra de paro registrado en diciembre se suma la población agraria en paro de Andalucía y Extremadura, que no está incorporada al registro del INEM (unas 170.000 personas), el paro español en diciembre de 1992 se situaría en torno a los dos millones y medio de personas, equivalente al 16,5% de la población activa. Una tasa superior al 10%, correspondiente a la tasa de paro media europea, pero inferior a la del 20% computado por la EPA del cuarto trimestre de 1992, aunque obviamente continúe siendo, tanto por su nivel como por su evolución, un valor preocupante.

Como mínimo, el paro encuestado está sobreevaluado por dos hechos que fuerzan a los encuestados a declararse en situación de paro. En primer lugar, las personas que están recibiendo prestaciones económicas o asistenciales como desempleados, pero que en realidad realizaron algún tipo de trabajo en el período de la encuesta. En segundo lugar, las personas que trabajan en economía sumergida se declararán como parados para no mostrar su situación laboral irregular.

¿Cabe, en realidad, sorprenderse de los negativos datos sobre la ocupación en España?. La situación económica nacional e internacional y el crecimiento de los costes internos no permitan esperar sino una evolución negativa del empleo. Sólo quienes aplauden, desde una cultura económica errónea, los incrementos salariales, sin querer percibir su negativa conexión con el empleo, se mostrarán ahora sorprendidos y continuarán su búsqueda incansable e inútil de otros responsables a quienes atribuir el aumento del paro en España.

El nivel de paro en España depende de dos hechos básicos: de la tasa de crecimiento y de las rigideces del mercado de trabajo. Si la economía no crece en tasas situadas en el entorno del 3% del PIB, la experiencia demuestra que no hay creación de empleo. Si el mercado de trabajo continúa con sus actuales rigideces, el crecimiento económico, aun a tasas elevadas, no transmite sobre el empleo todo el aumento potencial que cabría esperar. Lo ideal desde el punto de vista de la creación de empleo es, por tanto, la coincidencia de tasas elevadas de crecimiento del PIB con un comportamiento flexible del mercado laboral. Está claro que, en el primer terreno, las tasas de crecimiento económico generadoras de empleo son hoy una opción fuera de lo alcanzable; por ello, lo único razonable que cabe hacer es avanzar todo lo posible en la flexibilización del mercado de trabajo, de forma que los futuros crecimientos de la producción nos encuentren, desde la perspectiva de la generación de empleo, en mejores condiciones que en el pasado.

Hacia un tratamiento adecuado de nuestros problemas económicos.

El diagnóstico realizado en las páginas anteriores perfila una dramática situación para la economía española que, partiendo de ese crecimiento económico que se nos ha ido y de la permanencia de los desequilibrios básicos en 1992, extiende su inercia negativa hacia 1993. Situación difícil que debe servir de estímulo para buscar las vías adecuadas de corrección sin caer en la tentación de caminar por senderos erróneos, sugeridos, con más emotividad que fundamento, como reflejo de la urgente necesidad de actuar, de no permanecer impasibles ante la grave situación que afrontamos, sin hacer el necesario esfuerzo de reflexión previa.

No es ocioso, en unas circunstancias como las actuales, plantearse dos cuestiones básicas y previas a toda acción: A la luz de la experiencia pasada, ¿qué *no* debe hacerse en la situación presente?.

¿A qué líneas básicas debe responder un planteamiento adecuado para la corrección de los males que nos aquejan?.

Parece lógico que la primera respuesta a los interrogantes anteriores sea tratar de *evitar los errores* que han acompañado en el pasado a los comportamientos y actitudes de los españoles ante la crítica situación económica, lo que tiene, al menos, tres importantes exigencias:

1ª. Erradicar el pesimismo que hoy invade a la sociedad española, y cuya expresión, a través de los índices de sentimiento del consumidor y de opiniones empresariales, ya han sido comentados.

Nada hay más estéril que la autoflagelación que deriva de una reiterada y tópica manifestación de pesimismo. El antídoto inexcusable es partir de una valoración realista de los problemas económicos actuales -que definen, sin duda, la situación más crítica de la transición política- y tratar de abordar su solución de forma responsable y consciente del sacrificio que esto impone -

no hay nada gratuito en Economía-, y con la necesaria voluntad de perseverancia en el camino correcto de las soluciones posibles.

2ª. Eliminar el ambiente de división y confrontación que hoy domina la evaluación social de los problemas económicos. El camino de imputar a los demás la responsabilidad de la crisis, sin reconocer las propias debilidades, o la tentación de tomar los temas económicos como ariete de enfrentamientos electoralistas, más allá de toda racionalidad económica, sólo conduce a la confusión y al caos. La coyuntura económica presente -con su dramática manifestación en el aumento del paro- es lo suficientemente crítica y compleja como para demandar, más allá de cualquier planteamiento parcial, una visión compartida y conjunta que, partiendo de la convicción y del consenso, aborde los graves problemas que acucian a la economía española. Estamos "condenados" a entendernos si queremos abordar con posibilidades de éxito la difícil situación presente. Juntos podemos lograr lo que desde la división y el enfrentamiento nunca podremos conseguir. Incluso, con el clima electoral que vivimos, sería necesario llegar a acuerdos mínimos sobre variables vitales de la economía, para evitar consecuencias gravísimas.

3ª. Huir de las utopías que ofrecen soluciones arbitristas sin costes y sin esfuerzos a los problemas económicos actuales.

La vieja tradición arbitrista, carente de contenido técnico solvente, tan característica de la sociedad española y tan reiteradamente denunciada por los historiadores económicos, parece estar tomando vigor -si es que alguna vez lo perdió- ante la difícil situación actual de la economía española. Sin ánimo de exhaustividad, las diez siguientes proposiciones vienen a cubrir con la renovada vestimenta del moderno lenguaje y del nuevo marco económico institucional, viejas falacias que tratan de ofrecer soluciones milagreras a los problemas económicos españoles, y que la experiencia y la argumentación científica muestran, en plena sincronía, que sólo conducen a empeorar la situación de partida.

1. "Primero el paro, después la inflación".

El paro -se afirma- es, por su dimensión humana, el primer problema que se debe resolver. Lo imperativo es reducir el paro, aunque para ello haya que tolerar una mayor tasa de inflación de la que sería socialmente deseable.

Una proposición de este tipo, que suele encontrarse, con más frecuencia de la debida, en las manifestaciones de líderes políticos y sociales, plantea una falsa oposición entre estabilidad y crecimiento. Un planteamiento erróneo que parece olvidar que el crecimiento económico sólido y duradero sólo se produce en sendas de estabilidad.

La experiencia propia y ajena demuestra hasta la saciedad que las alegrías permisivas en el flanco de la estabilidad, terminan con mayores tasas de paro. La inflación propicia el crecimiento de los costes y deteriora la competitividad de la producción nacional. Los estudios empíricos disponibles muestran, con toda contundencia, que las etapas históricas de mayor convergencia real de la economía española con la comunitaria se corresponden con períodos de mayor estabilidad económica.

El Informe Emerson (*Un mercado, una moneda*, Octubre de 1990) tras repasar un conjunto de investigaciones empíricas sobre las relaciones entre inflación y crecimiento, sentaba la siguiente conclusión: "*La antigua teoría según la cual existe un intercambio de mayor inflación*

*por un paro menor no ha sido contrastada, salvo a corto plazo, ni por el análisis empírico ni por la teoría. Por el contrario, existe una relación positiva entre una inflación reducida y un buen comportamiento de una economía nacional. La experiencia macroeconómica en el mundo desarrollado, después de la segunda guerra mundial, muestra que el conjunto de países con fuerte inflación ha padecido una tasa de paro elevada y una menor renta por habitante... ". En el mismo sentido ratifican esta afirmación numerosas investigaciones recientemente resumidas por R. Z. Lawrence, en un estudio publicado por la Universidad de Harvard. En el caso concreto de España diversos autores, historiadores y analistas, han encontrado en los trabajos de investigación realizados, una asociación positiva entre crecimiento y estabilidad. Un reciente estudio del Profesor José Luis Raymond para la Fundación FIES de las Cajas de Ahorros Confederadas, que se publicará próximamente en *Papeles de Economía Española*, analiza, inspirándose en la metodología seguida por S. Dowrick y C. D. Nguyen para los países de la OCDE, y los análisis de De Gregorio para el FMI, los factores que determinan el proceso de convergencia real entre España y los países de la Comunidad Europea, en términos de PIB *per capita* expresado en paridades de poder de compra. Pues bien, la aplicación del modelo para el caso de España revela un claro efecto negativo de la inflación sobre el crecimiento económico. La inflación constituye un mecanismo que distorsiona la asignación eficiente de los recursos y frena el crecimiento económico, causa fundamental por la que la inflación destruye el desarrollo económico.*

Por otra parte, toda la cultura de la construcción de la Europa comunitaria está basada en la defensa de la estabilidad. La reducción del paro es una consecuencia del crecimiento económico sostenido y estable, de la flexibilidad del mercado de trabajo y de la creciente introducción de la competencia en los mercados de bienes, servicios y capitales.

2. "El Banco de España debe practicar una fuerte reducción de los tipos de interés".

Una petición clamorosa que, partiendo del elevado nivel de los tipos de interés en España, argumenta la necesidad de reducir los tipos de interés como el medio idóneo para reducir los costes financieros de la inversión, que constituye la variable estratégica del crecimiento económico y de la ocupación.

Una línea de actuación sin costes, se dice, pues, en definitiva, basta una pura decisión administrativa de la autoridad monetaria.

Ciertamente, los tipos de interés en España son elevados, y lo son porque el ahorro es escaso respecto a las necesidades de inversión, porque las necesidades de financiación del sector público son cuantiosas y porque la tasa de inflación es elevada. Elevados niveles de los tipos de interés que encarecen el proceso de inversión privada, factor estratégico en el crecimiento de la producción y en la creación de empleo, que atraen capital extranjero, aumentando el tipo de cambio, lo que perjudica a la actividad exportadora, y que encarecen la inversión pública en capital humano y en infraestructuras, tan necesarias para el desarrollo a largo plazo del país.

Pero la reducción de los tipos de interés a largo plazo -que son los decisivos para el proceso de inversión- se producirá cuando aumente el ahorro y mejoren las expectativas sobre los aspectos fundamentales de la economía española: reducción del déficit público, moderación del consumo e incremento de la competitividad.

Una decisión unilateral del Banco de España reduciendo los tipos de interés a corto plazo, que son los únicos sobre los que puede influir directamente la autoridad monetaria, relajaría la política

monetaria, alentando inercias de crecimiento de costes con efectos más sensibles sobre la inflación que sobre cuestionables aumentos de la producción y el empleo, lo que exigiría correcciones posteriores aún más restrictivas para reconducir la situación. La reciente experiencia de Gran Bretaña e Italia, de reducciones de los tipos de interés a corto plazo, es ilustrativa de cómo esta acción termina generando elevaciones en los tipos de interés a largo plazo.

Por otra parte, las variaciones de los tipos de interés tienen una obvia conexión internacional. Una reducción arbitraria del tipo de interés por la autoridad monetaria causaría una salida precipitada de capitales -no se olvide el elevado nivel de la deuda exterior española y su reciente materialización a corto plazo-, lo que generaría una reducción amplificada del tipo de cambio de la peseta que reforzaría las tensiones inflacionistas internas y produciría una incertidumbre y una estabilidad que se traducirían, en los mercados internacionales, en una elevación de la prima de riesgo, que elevaría los tipos de interés a largo plazo a los que los prestamistas extranjeros están dispuestos a ceder fondos a los demandantes nacionales, encareciendo una parte importante de la financiación exterior de la economía.

La rebaja de los tipos de interés *no puede ordenarse por un voluntarismo reformador. Tiene que ganarse* mediante los comportamientos coherentes que apoyen y sostengan esa decisión: la práctica de una política presupuestaria estricta que reduzca el déficit público, el incremento del ahorro, y su protección y estímulo a través de una política económica continuada, y las mejoras en los indicadores genuinos de estabilidad.

3. "Sigamos el ejemplo británico e italiano: abandonemos el SME".

Mantener a toda costa la estabilidad del tipo de cambio, como exige la pertenencia al Sistema Monetario Europeo, no ha producido el ajuste interno deseable de precios y costes en la economía española. Mantener el tipo de cambio está perjudicando a los exportadores y supone un coste para la sociedad española, ya que la autoridad monetaria tiene que realizar cuantiosos desembolsos para mantener la cotización frente a la actuación de los especuladores, que son, a fin de cuentas, los únicos que se benefician. Gran Bretaña e Italia han entendido la situación y, al abandonar el SME y dejar sus tipos de cambio en régimen de flotación, evitan estos problemas permitiendo un ajuste menos traumático de sus economías.

Se olvida en esta argumentación que la pertenencia de la peseta al SME, como fase previa a la construcción de la UEM, es precisamente un medio para forzar desde fuera -que, como la experiencia demuestra, es la única forma de que reaccionen los agentes económicos internos- los ajustes necesarios en costes y precios para competir con ventaja en los mercados españoles y exteriores.

El abandono del SME sólo introduce mayor incertidumbre sobre la evolución del tipo de cambio, que repercutirá negativamente sobre el comercio exterior y la inversión extranjera. Precisamente la ventaja fundamental del proceso de unión monetaria para un país como España es la posibilidad que genera, en un marco de estabilidad cambiaria, de atraer capital exterior que complemente la insuficiencia de ahorro interno para financiar proyectos de inversión productiva.

Por otra parte, el abandono del SME, y la caída del tipo de cambio que ello supondría, tendría claros efectos inflacionistas, dada la elevada cuantía de las importaciones españolas, que, además, se autoalimentan por la vía del estímulo sobre el crecimiento de los costes, que, al final, termina dañando la competitividad de la producción española.

A nadie se le oculta que el SME pasa por un momento complicado y que los mecanismos de solidaridad cambiaria se han mostrado inadecuados o insuficientes para corregir las situaciones graves que la especulación genera en los tipos de cambio. Pero esas dificultades apuntan más hacia la necesidad de reforzar los mecanismos de apoyo que al abandono del sistema.

Precisamente, ni la experiencia británica ni la italiana, que se suelen esgrimir como ejemplo, parecen mostrar en su trayectoria económica reciente sendas deseables que merezca la pena imitar; y eso que ambos países adoptaron su decisión de abandonar el SME en condiciones internas de evolución de costes salariales mucho menos comprometidas que las que hoy tiene la economía española.

No conviene engañarse: lo correcto no es tratar de eludir los ajustes internos necesarios, sino abordarlos con decisión desde la pertenencia de la peseta al SME, que constituye un elemento de disciplina, y con la vista puesta en los ulteriores avances hacia la UEM, único camino que tiene sentido y justifica el trecho ya recorrido -y no exento de dificultades- en el proceso de integración europea. Abandonar el SME no aseguraría una mejora de las inversiones productivas; supondría de hecho, abandonar el proyecto de participar en la construcción de la Unión Europea y no eliminaría los esfuerzos que, en todo caso, serían necesarios para estabilizar el tipo de cambio como elemento de estímulo del comercio exterior, como base para la atracción de la necesaria inversión extranjera, y como firme cimiento de la estabilidad de precios.

4. "El sector público debe abordar una política de gasto expansiva para combatir el paro".

Si la demanda privada interna vive una etapa de atonía, el sector público debe tomar la iniciativa e incrementar el gasto público, sobre todo en creación de infraestructuras, para combatir el nivel de paro. Olvidemos -se dice- la artificial restricción del equilibrio presupuestario, lo importante es crear empleo, y a ese objetivo deben plegarse las restantes normas de comportamiento económico.

Esta orientación pseudo-keynesiana, que algunos sugieren para la política económica, parece olvidar que, por suerte o por desgracia, las claves del comportamiento de las economías modernas son considerablemente más complejas que las que apuntan a la insuficiencia de la demanda global como causa inmediata del paro.

La experiencia reciente demuestra que las políticas de estímulo de la demanda efectiva tienen efectos mucho más perceptibles en el crecimiento de los precios que en el aumento de la producción real.

Incluso aunque el crecimiento de gasto público se concentrara en creación de infraestructuras, cuyas carencias en España son obvias, los problemas no son desdeñables, por varias razones:

a) Toda adición de gasto público a la demanda nacional, dadas las rigideces de oferta de la economía española, tiene efectos inflacionistas.

b) Todo gasto público en infraestructuras genera -más allá de la miope visión del gasto inmediato "en cemento y ladrillos"- gastos corrientes de uso y mantenimiento en ejercicios futuros.

c) La experiencia demuestra que para el sector público es difícil, a plazo medio, concretar el crecimiento del gasto en categorías o partidas determinadas. Como ha demostrado contundentemente el Profesor Stigler, a plazo medio el crecimiento de gasto público termina siendo proporcional en sus diferentes partidas, con independencia de la utilidad social de sus contenidos reales.

Sería, finalmente, engañoso dejar de referir la menor eficiencia con que el sector público utiliza sus recursos. Todos los trabajos empíricos disponibles muestran cómo el crecimiento de la actividad financiera pública repercute negativamente en la productividad global del sistema económico.

No parece que lo que la economía española necesita en la hora presente sea un aumento de la dimensión del sector público.

5. "El crecimiento de los salarios no tiene efectos inflacionistas ni repercute negativamente sobre la ocupación".

El comportamiento de los salarios sólo trata de recuperar la capacidad adquisitiva deteriorada por la inflación. Culpar al crecimiento salarial de las tensiones inflacionistas o de la caída del empleo es confundir los efectos con las causas. La fijación de precios y la creación de puestos de trabajo son responsabilidades de los empresarios y de la política económica del gobierno.

Una posición de este tipo, tan defendida tradicionalmente por las organizaciones sindicales, les lleva a centrar sus peticiones en el crecimiento de los salarios nominales, con grave olvido de que el bienestar de los trabajadores depende de los salarios reales y del nivel de empleo.

El sistema de indicar los salarios nominales por el crecimiento del coste de la vida pasado más uno o dos puntos, al margen de la evolución de la productividad, genera, dada la importancia que los salarios tienen en los costes de producción, una espiral salarios-precios que acentúa las tensiones inflacionistas, aunque no sea, obviamente, la única razón del crecimiento de los precios.

Por otra parte, en etapas de atonía de la demanda, los crecimientos salariales inmoderados reducen los excedentes empresariales, con los consiguientes efectos inducidos sobre la inversión y el empleo.

Un excesivo crecimiento de los costes laborales por unidad de producto, en relación con el que experimentan los países competidores, deteriora la competitividad de la producción interna y reduce las posibilidades de aprovechar -por la vía del aumento de las exportaciones- las etapas de recuperación económica internacional.

Se podría argumentar que ante el crecimiento salarial los empresarios deberían incrementar la inversión para lograr los aumentos de productividad necesarios para que no se eleven los costes laborales unitarios. Sin embargo, más allá de planteamientos voluntaristas, no parece que el crecimiento inmoderado de una parte tan sustancial de los costes como son los salarios vaya precisamente a inducir a las empresas a incrementar su inversión.

6. "La solución de la actual crisis está en devaluar nuevamente la peseta".

La peseta está sobrevalorada, lo que penaliza a las exportaciones y genera movimientos especulativos que apuestan a su devaluación futura. Lo adecuado es devaluar la peseta, lo que tonificará el ritmo de la actividad económica interior.

Toda evaluación, en el marco de la pertenencia al SME que va en contra de la filosofía de eliminar las devaluaciones competitivas, supone el reconocimiento del fracaso de la política económica para moderar el crecimiento de precios y costes internos. Iniciar el camino de las devaluaciones reiteradas introduce una situación de incertidumbre que sitúa a los agentes económicos en una permanente espera de cuándo se producirá la siguiente devaluación, sin abordar los problemas de fondo de la economía. Las devaluaciones sólo tienen sentido en condiciones excepcionales y acompañadas de un conjunto de medidas estabilizadoras que consoliden sus efectos.

Las devaluaciones, además, por la vía del encarecimiento de las importaciones, acentúan la inflación interna, y sus efectos estimulantes sobre la actividad económica interior están muy condicionadas por la situación más o menos pujante del crecimiento económico externo.

El camino adecuado está en partir de la fijación de una paridad correcta -en cuyo cálculo la experiencia apunta hacia el papel clave de la evolución comparativa de los costes laborales unitarios como el índice más expresivo de pérdida de competitividad- y mantenerla sobre la base de un ajuste interno, por la moderación de precios y costes, que evite las bases reales de una pérdida de competitividad, que termina transmitiéndose de forma turbulenta sobre el tipo de cambio por obra de la especulación en los mercados internacionales.

Una línea que no está en contradicción con la posición mantenida por el Ministerio de Economía español de hacer un uso más frecuente y menos intenso de la posibilidad del reajuste del tipo de cambio para recoger las pérdidas de competitividad, sin esperar la brutal corrección del mercado.

7. "España debe y puede forzar su crecimiento económico interno, con independencia de lo que ocurra en otros países".

Las potencialidades de crecimiento de la economía española son elevadas y deben estimularse internamente con independencia de lo que ocurra en el exterior. España está aún lejos de las condiciones de madurez que caracterizan a las economías más avanzadas, tiene elevadas posibilidades de inversión rentables que deben estimularse para acortar las distancias que aún la separan de la media comunitaria.

Partiendo del hecho de que hoy no es pensable -por absurdo- un crecimiento económico basado en la autarquía y en la protección integral frente al exterior, todo planteamiento del crecimiento económico español debe partir del reconocimiento del elevado grado de apertura de la economía española al exterior y de la fuerte asociación contrastada entre el crecimiento económico interno y el curso de la actividad económica internacional.

Los grandes impulsos experimentados históricamente por la economía española han estado vinculados a la apertura exterior y a las posibilidades abiertas por la liberalización de las relaciones económicas externas.

De hecho, la experiencia demuestra que la salida de las situaciones críticas de la economía española siempre han venido por el crecimiento de las exportaciones asociado a la recuperación económica internacional.

8. "La mejor política económica es esperar la recuperación económica internacional".

La recuperación deseable de la economía española depende de la evolución económica internacional. La mejor política económica española es no hacer nada y esperar pacientemente la recuperación de la economía americana.

Nadie niega la importancia de una recuperación en las grandes economías -Estados Unidos, Japón y Alemania- como elemento de estímulo de la economía mundial en general, y de la española en particular. Una recuperación que en este momento se prevé más lenta y menos intensa de lo que cabría esperar, y de lo que sería deseable.

Lo que no es admisible es la actitud de inhibición del esfuerzo interno que algunos parece predicar. El aprovechamiento de la recuperación futura de la economía internacional sólo será posible si la economía española avanza en la corrección de sus problemas económicos internos y procede a una creciente flexibilización de su economía en los escenarios que más adelante se detallan. Más aún, es inevitable acusar a la sociedad española del retraso en abordar tales problemas y correcciones que hubieran permitido, en la fase de baja coyuntura internacional que hoy se vive, mejorar la posición relativa en los mercados, amortiguando los efectos de la crisis sobre la situación de producción y empleo interiores.

9. "En un marco de libertad de movimientos de capitales, el déficit exterior español es fácilmente financiable y no debe constituir una preocupación".

La liberalización de movimientos de capitales elimina la restricción exterior de la economía española, puesto que siempre será posible encontrar financiación internacional para el desequilibrio exterior.

Es evidente que el ahorro externo, como complemento del ahorro interior, es una fuente de financiación de la inversión necesaria para una economía, como la española, con escasez de capital. Y también lo es que los avances en la liberalización de movimientos internacionales de capital facilitan el desarrollo de los mercados y activos financieros que posibilitan esa financiación complementaria.

Sin embargo, ello no quiere decir que España no deba atender a su desequilibrio exterior, que en definitiva es un reflejo de los males internos de la economía, y a las posibilidades de sostenimiento futuro del déficit exterior.

La deuda exterior de España se sitúa ya en 28,4 billones de pesetas, lo que representa un 48,3% del PIB, y además su evolución creciente ha sido muy intensiva en los últimos años.

Los mercados financieros internacionales no son, obviamente, insensibles respecto al comportamiento económico en sus variables fundamentales, y de hecho penalizan, superponiendo a los tipos de interés primas de riesgos superiores, el alejamiento de una senda estable y equilibrada de crecimiento.

Las variaciones experimentadas por la estructura de la financiación del déficit exterior aportan signos crecientes de preocupación y llaman la atención sobre las posibilidades de sostenimiento del déficit en el futuro. Las inversiones extranjeras directas y en inmuebles han desacelerado drásticamente su crecimiento en favor del crédito exterior, con predominio del crédito a corto plazo respecto al de plazo largo. Un camino que pone de manifiesto las desconfianzas y recelos del sistema financiero internacional respecto a la situación económica española, que ve progresivamente deteriorarse el saldo de su balanza de pagos "fundamental".

10. "La salida de la crisis no necesita pactos ni acuerdos globales".

Los acuerdos o pactos económicos y sociales que, al estilo de los "Pactos de la Moncloa", contribuyeran, por la vía del consenso político y social, a establecer las bases de un crecimiento sólido del futuro sólo tienen sentido en etapas constitutivas de las democracias.

España hoy no tiene necesidad -se dice- de pactos. No hay ningún acuerdo que pueda arrojar soluciones económicamente superiores o socialmente más satisfactorios que las que se derivan del libre ejercicio de la actividad económica de los diferentes agentes y de las decisiones sociales adoptadas en el marco de las instituciones democráticas. Otra cosa es añoranza del pasado.

La situación de la economía española reviste en el momento actual la mayor gravedad desde el inicio de la democracia. Una gravedad objetiva que todos los índices revelan, en un marco de posturas divididas en el clima previo de una confrontación electoral que se presenta incierta.

Estas condiciones constituyen el marco de referencia lógico del diseño de una política de Estado, al margen de posiciones partidistas en lo político y elusivas de responsabilidades en lo social, cuya plasmación en un programa de acción conjunto y consensuado permitiría aunar esfuerzos y repartir con justicia los inevitables costes del proceso de recuperación de la economía española.

El camino de la actuación de la política económica.

Evitar, pues, los errores es una condición necesaria para recomponer la situación económica española, pero no es suficiente.

Todo intento serio de afrontar con realismo la crisis económica requiere, en primer término, partir de un *diagnóstico* global y compartido de las causas que la producen, como término de referencia de la política económica adecuada. Diagnóstico serio y creíble, técnicamente solvente, plasmado en un documento que transmita, sin engañosas edulcoraciones, la realidad económica y la estrategia de actuación de la política económica, a la luz de los compromisos internacionales suscritos por España, del que hoy se carece.

Una estrategia de actuación que permita la vuelta de ese crecimiento económico que se nos va, partiendo de la corrección de los desequilibrios que hoy permanecen y que es urgente eliminar, y sobre los que insisten todos los informes solventes sobre la economía española, que nos remiten inevitablemente a cinco escenarios fundamentales:

En *primer* lugar, la política presupuestaria debe afrontar cinco objetivos básicos:

* Restaurar la credibilidad en las cuentas públicas, respetando los criterios contables establecidos, de forma que las cuentas públicas reflejen, sin ambigüedad y con fidelidad, la situación de la actividad presupuestaria de las administraciones públicas, de forma que el Presupuesto se constituya en un instrumento fiable de previsión y en un mecanismo eficiente de control.

* Dominar la fuerza expansiva del gasto público, consolidando y reduciendo con arreglo a un calendario preciso, el déficit público, cuyos efectos perturbadores sobre la economía nacional tan reiteradamente se han puesto de manifiesto.

* Mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos, elevando la productividad en la prestación de los servicios, como vía de conciliación de la necesaria reducción del gasto público y la provisión de los servicios públicos que la sociedad española demanda.

* Orientar la imposición en favor de la eficiencia, sin pérdida de los criterios de equidad que deben estar presentes en el reparto de la carga tributaria, y de la generación de ahorro privado.

* Arraigar la corresponsabilidad fiscal de las haciendas territoriales de forma que sirva de disciplina a la evolución creciente de su gasto y de freno a su déficit.

Una *segunda* exigencia es la adopción de una combinación de políticas económicas que descargue en parte a la política monetaria de sus excesivas responsabilidades estabilizadoras en el momento actual.

Como ha destacado recientemente el Gobernador del Banco de España, "la tensión entre una política monetaria disciplinada y una política presupuestaria expansiva ha sido el rasgo más negativo de la política de demanda a lo largo de los últimos años".

Un reparto más adecuado de la política estabilizadora entre las políticas monetaria y presupuestaria parece, pues, una exigencia urgente que estaba, además, en la filosofía de estabilidad y en la apuesta de credibilidad que llevaron a España a introducir la peseta en el mecanismo cambiario del SME.

Existe, en *tercer lugar*, un amplio campo, para la actuación en el terreno de las reformas estructurales e institucionales, a fin de que éstas otorguen una mayor flexibilidad a los mercados de factores y productos que colaboren positivamente a reducir las tensiones inflacionistas en los sectores de servicios "no comercializables", y cuya moderación es poco sensible a las medidas de contención de la demanda.

Un área en la que, pese a la clara formulación de objetivos por las autoridades, poco se ha avanzado en términos objetivos salvo las escasas, aunque bien orientadas, propuestas del Tribunal de Defensa de la Competencia, lo que se traduce en el hecho de que los precios de los servicios hayan crecido en 1992 a una tasa que prácticamente duplica la de los precios de los productos industriales.

El *cuarto* escenario es el mercado de trabajo. Un mercado que se caracteriza por su segmentación entre trabajadores con contrato indefinido y trabajadores con contrato temporal, temporal, que influye decisivamente en la orientación de la actuación sindical, la cual centra sus objetivos más en la estabilidad del empleo y en el incremento salarial que en la flexibilidad del mercado en beneficio de la creación de empleo. La presión salarial en la negociación de los

convenios, por la vía de la indiciación de los salarios por la inflación pasada más uno o dos puntos, perpetúa el proceso inflacionista.

Los crecimientos salariales al margen de la evolución de la productividad elevan los costes laborales por unidad de producto, provocan pérdidas de competitividad, reducen las inversiones y provocan una elevación del paro, como la experiencia española viene reiteradamente demostrando.

La moderación de los costes laborales constituye la piedra de toque de la voluntad de la sociedad y de los sindicatos para afrontar, en un clima de transacción y acuerdo, el grave problema del paro que hoy vive con todo dramatismo la economía española.

Finalmente, en *quinto* lugar, es preciso actuar en la línea de mejora de la competitividad, adicionando a la moderación imprescindible de precios y costes otras actuaciones microeconómicas que, como las mejoras tecnológicas, el control de la calidad, el desarrollo de los canales de comercialización y la atención al diseño, entre otras, puedan colaborar a mejorar la posición relativa de los productos españoles en los mercados internos y externos.

Un análisis sereno de la actual situación económica española conduce a contemplar el conjunto de medidas antes comentadas como inevitable, desde el punto de vista económico, si se quiere que España, con una economía más flexible y equilibrada, se beneficie de la expansión económica internacional cuando ésta llegue. Un país en el que el crecimiento económico se aleja, los desequilibrios se muestran persistentes y la inercia conduce a una situación más aguda, obliga a los españoles a preguntarse qué nos pasa y a buscar en el conocimiento responsable, en la responsabilidad y en la cooperación -sin falacias estériles- el camino que permita el futuro dinamismo de la economía española.

APENDICE 1

El comportamiento de la economía española en 1992

Dos serán los comportamientos de la economía española a los que se refiere este Apéndice:
1º) Presentar una estimación del comportamiento de los sectores productivos en el pasado año.
2º) Tratar de conocer la evolución de la demanda interna, tal y como ésta se ha comportado en 1992, esto es, con una debilidad generalizada a todos sus componentes a lo largo del ejercicio.

El panorama que ofrece la producción española en 1992, visto a través de los cuatro grandes sectores productivos habituales (agricultura y pesca; industria y energía; construcción y servicios), tal y como permiten contemplarlo los indicadores disponibles, conforman un balance en el que tres de ellos presentan cifras negativas de crecimiento para el ejercicio y sólo el sector servicios ofrece resultados positivos.

Los datos disponibles para la agricultura y la pesca presentan resultados contrapuestos en las distintas producciones: caídas en los indicadores de producción vegetal en los cultivos de secano y también en pesca desembarcada y aumentos -aumentos importantes- en otras producciones agrícolas, especialmente en girasol y frutas frescas que disfrutaron de excelentes cosechas, aunque negociadas a unos precios muy bajos, en especial, en el caso de las frutas. La agregación ponderada de estos resultados dispares compone una cifra negativa del comportamiento del producto agrario para 1992, situado en torno a -1.4% (resultado que, sin embargo, mejora el muy adverso alcanzado en 1991: -2.3%).

La producción industrial tuvo un comportamiento ligeramente negativo que refleja el índice de producción industrial (IPI) que registró un descenso del 1.7% respecto de 1991. La demanda de electricidad creció el 0.3%, aumento imputable al mayor consumo doméstico y de servicios por lo que el consumo de electricidad en industria tuvo, también, un registro negativo, aunque no de mucha intensidad. El empleo industrial, contemplado a través de la EPA, descendió el 3%, por lo que, estimando un aumento de la productividad industrial en torno al 2%, se deduciría un crecimiento ligeramente negativo de la producción industrial en torno a 0.3%, concordante con la tasa del índice de producción industrial (IPI).

La caída de la producción en el sector de la construcción ha sido uno de los hechos más negativos y causantes del declive de la actividad económica en 1992. La contabilidad trimestral del INE ha estimado un descenso en cada uno de los tres primeros trimestres del 2.8, 4.5 y 5.4, respectivamente, siempre en relación a iguales trimestres de 1991. Nuestra estimación sitúa una caída del valor añadido bruto a precios constantes del 4.3%, un descenso que SEOPAN considera que debió ser aún mayor, por encima del 5%. Ese crecimiento negativo del sector de la construcción lo ratifican, también, las cifras de empleo que descendieron en 6% en el conjunto del año, según las estimaciones de la EPA. Otros indicadores del sector apuntan en la misma dirección: consumo de cemento que, en el período enero-noviembre, disminuyó en 10.5%; la licitación oficial que cayó, a precios constantes, el 23.6% que se acumula además al 29.4% decreciente de 1991. Las viviendas iniciadas, hasta agosto, disminuyeron el 8.7% y las viviendas terminadas, también hasta agosto que es el último dato disponible, cayeron en el 22%.

La actividad de los servicios en 1992 registró un crecimiento positivo pero situado en unos bajos valores. Según la EPA el empleo de los servicios aumentó el 0.2% en la media trimestral

de 1992. Aún suponiendo un crecimiento de la productividad aparente del trabajo al 1% anual, el crecimiento de la producción del sector servicios se limitaría al 1.2%, tasa probablemente inferior a la real por la incidencia que, en la evolución del empleo, pudo tener la economía sumergida. Nuestra estimación sitúa el crecimiento del sector servicios en 1992 en el 1.9%, un resultado al que se llega como consecuencia de la producción pública de servicios (empleo en las Administraciones Públicas, esto es, en servicios no destinados a la venta), ya que los indicadores de actividad muestran en los servicios destinados a la venta caídas importantes como la registrada en transportes (-3%) según el índice elaborado por la Dirección General de Previsión y Coyuntura; las ventas en las grandes superficies comerciales que registraron un descenso real del 1.8%. Por el contrario, en otros servicios, el resultado fue positivo: consumo de servicios telefónicos (aumento del 5.1 en los pasos telefónicos) y del 3.4 en el número de viajeros procedentes del exterior.

Si el año 92 se contempla desde el punto de vista de la demanda o gasto nacional, la imagen dominante del ejercicio es la de una debilidad creciente a medida que el año transcurría. Todos los componentes del gasto terminaron cayendo en el ejercicio. Quizás los datos más negativos y preocupantes sean los que ofrecen los indicadores de la inversión. Especialmente grave es la caída de la inversión en bienes de equipo y material de transporte. La Dirección General de Previsión y Coyuntura viene elaborando un índice de disponibilidades de bienes de equipo que presenta una caída de 5.4% en 1992 respecto de sus valores en 1991. Ese resultado es una consecuencia de tres componentes: del descenso de la producción interna de bienes de equipo (-1.9%), de la caída de la importación de esos mismos bienes (-9.5%) mientras que se ha producido un aumento de las exportaciones de bienes de equipo (10.8%). A partir de estos indicadores resulta difícil aceptar el modestísimo descenso de 0.5%, estimado para el conjunto de 1992 por el Ministerio de Economía y Hacienda como caída en la inversión en bienes de equipo y material de transporte. En esta variable, nuestra estimación discrepa de la oficial, al situar en un 3% el descenso de la inversión en bienes de equipo y material de transporte para el conjunto del pasado año.

Según el INE (Contabilidad trimestral), la caída de la construcción, por el lado de la producción, fue mayor que la computada desde el lado de la demanda. En opinión de SEOPAN, tal comportamiento no parece válido, en la medida que la reparación de viviendas, que debe integrarse dentro del consumo familiar, registró un mejor comportamiento que el de la obra nueva que se incorpora a la demanda de inversión. En cualquier caso, la estimación de la caída de la inversión en construcción en el 4%, parece baja según los indicadores disponibles del sector, anteriormente comentados. Nuestra estimación sitúa en el 5.4% la tasa decreciente de la inversión en construcción en 1992, tasa en cualquier caso superior a casi el 8% negativo que contempla SEOPAN.

La erosión paulatina del consumo privado ha sido una realidad a través del año 1992 debido a dos causas principales: 1ª) A la evolución adversa de la renta disponible de las familias, motivada por la reducción del empleo (no así de las retribuciones) y por la retención a cuenta en el impuesto sobre la renta a partir del mes de septiembre, factores de caída que no han sido compensados por los factores positivos del ejercicio: el aumento de las prestaciones sociales y el comportamiento aceptable de algunos de los precios esenciales del presupuesto familiar. 2ª) Por el empeoramiento de las expectativas del gasto futuro, motivadas por las dificultades de empleo futuro y las malas perspectivas generales de la economía que han despertado en los hogares una caída en la confianza de los consumidores que ha aumentado el ahorro por el simple motivo de precaución ante el incierto futuro que se avecina.

Cuando se acude a los indicadores disponibles para comprobar el comportamiento efectivo del gasto de consumo privado en 1992, nos encontramos con los hechos siguientes: del lado negativo, el descenso del 1.8% en las ventas en las grandes superficies comerciales y la caída registrada en la producción industrial de bienes de consumo. Arrojan, sin embargo, un crecimiento positivo: la matriculación de automóviles (9.8%), el consumo de gasolina (2.3%) y la importación de bienes de consumo (18.3%). La encuesta continua de presupuestos familiares, que es un indicador representativo de todo el consumo familiar, ha registrado un crecimiento conjunto en el año del 1.7% (a precios constantes) frente al 2.5% que se alcanzó en 1991. Indicador que se acomoda bastante bien a la evolución del consumo privado en 1992, con la salvedad de su sesgo habitual en cuanto al gasto familiar respecto a bienes suntuarios, consumo duradero y gastos fuera del hogar. La estimación realizada para el crecimiento del consumo privado por parte del Ministerio de Economía y Hacienda es de un aumento en el conjunto del año de 2.6%, que parece elevada. Nuestra estimación, que se recoge en el Cuadro Macroeconómico, la limita al 2.2%.

Por lo que respecta al consumo público, el Ministerio de Economía y Hacienda estima su crecimiento en el 3.7% en 1992. Una tasa que parece ajustarse, con bastante aproximación a la realidad, en la medida que su evaluación (salarios, compra de bienes y servicios corrientes por parte de las Administraciones Públicas), no parece que pueda sufrir una alteración significativa, cuando se incorporen los datos definitivos de las Administraciones Territoriales.

A partir de los valores de esos indicadores coyunturales de la producción y la demanda o gasto nacional, unidos a los resultados del comercio exterior, se llega al Cuadro Macroeconómico que se ofrece como cuadro núm. 1 en el texto y que incluye, también, los valores estimados con carácter oficial por el Ministerio de Economía y Hacienda.

APENDICE 2

La presencia de la recesión en el cuarto trimestre de 1992

Al fin de la convergencia real de nuestra economía con la comunitaria, el comportamiento económico de 1992 añade la entrada en recesión a partir del cuarto trimestre del pasado año. ¿Sobre qué bases informativas puede defenderse este comportamiento?

La Contabilidad Nacional del cuarto trimestre de 1991 estimó un crecimiento del PIB en el 2%, dato que supuso una moderada desaceleración respecto a los trimestres precedentes de aquel año.

En el Cuadro A se han seleccionado un conjunto de indicadores coyunturales que se estiman como los más representativos para el seguimiento de la coyuntura económica española. Muestran la tasa real de variación respecto al cuarto trimestre de 1991.

Como puede comprobarse, solamente tres indicadores figuran con una variación positiva en el cuarto trimestre de 1992. La exportación de mercancías que, en volumen, aumentó el 3.9%, tasa, sin embargo, claramente inferior al 12.3% computado en igual trimestre de 1991. También la matriculación de vehículos de turismo registró un crecimiento positivo (1.6% en el trimestre). Dato que también se contrapone al 5.2% de un año antes. Al crecimiento de matriculaciones en diciembre (16.6%) se ha contrapuesto una caída del 52.8% en enero de 1993. Por último, la encuesta continua de presupuestos familiares ha registrado un crecimiento del 2.1%, tasa igual que la de un año antes (la tasa media anual creció el 1.7%, frente al 2.5% de 1991).

El resto de los indicadores coyunturales correspondientes al cuarto trimestre de 1992, siempre en comparación con igual trimestre de 1991, muestran un claro descenso, caída que, en algunos casos, es considerable.

El Indicador General de Actividad Económica que elabora el Servicio de Estudios del BBV, que es un indicador compuesto a partir de un conjunto de indicadores simples, muestra en su cálculo provisional, un descenso del 3.1% en el cuarto trimestre de 1992, frente al crecimiento del 4.1% en igual trimestre de 1991.

El consumo de electricidad, que se considera, con fundamento, como un buen indicador de la actividad económica, descendió en el cuarto trimestre de 1992 un 3.7%, frente al aumento del 2.1% en igual período de 1991. El consumo de gasóleo de automoción, indicador ligado al sector del transporte por carretera, disminuyó el 9.1% frente a la elevación del 6.3% un año antes. El consumo de cemento en octubre-noviembre, disminuyó el 21.4% frente a un crecimiento del 3.6% en el cuarto trimestre de 1991.

Los tres indicadores citados, todos ellos decrecientes, se consideran como los indicadores líderes a la hora de enjuiciar la evolución de la producción interna. La rotundidad de sus tasas de variación confirma la recesión económica del cuarto trimestre de 1992.

Otros indicadores fundamentales son el Índice de Producción Industrial (IPI) que ha registrado un descenso del 4.9%, frente a un aumento del 1.7% en el cuarto trimestre de 1991. También la marcha de la importación de mercancías confirma la debilidad de la producción y de la demanda

interna al registrar, por primera vez desde hace varios años, una tasa moderada del 0.7%, frente al aumento del 17.7% computado en igual período de 1991. Por último, la Encuesta de Población Activa (EPA) del cuarto trimestre ha anotado un descenso del empleo del 3.3%, frente a un aumento del 0.8% en igual trimestre de 1991. El paro encuestado aumentó el 18.7%, frente a un descenso del 3.6% un año antes, por lo que la tasa de paro en ambos trimestres ha pasado del 18.3 al 20.1% de la población activa.

Entre los indicadores de demanda, aparte de la matriculación de automóviles de turismo y la encuesta de presupuestos familiares a que antes nos hemos referido, las ventas en las grandes superficies comerciales descendieron el 7.6% en el cuarto trimestre de 1992, frente a la caída, mucho más modesta, del 0.5% en igual trimestre de 1991. También el consumo de gasolina ha confirmado la caída del consumo privado, al disminuir el 1.6% frente al aumento del 7.8% de un año antes. Por el lado de la inversión la importación de los bienes de equipo cayó en el trimestre en el 26.4%, frente a un aumento del 16% de un año antes.

El comportamiento recesivo de los indicadores coyunturales reales, queda confirmado con las opiniones empresariales manifestadas en los cuartos trimestres de 1991 y 1992 (ver cuadro B).

El grado de utilización de la capacidad productiva industrial que en el cuarto trimestre de 1991 se había estimado en el 77%, se ha reducido en seis puntos porcentuales, limitándose al 71% en el cuarto trimestre de 1992. La causa explicativa del menor grado de utilización de la capacidad instalada se debe, según los empresarios, a la caída de la demanda

Las opiniones de las empresas industriales empeoraron significativamente en el cuarto trimestre. Se reduce el ritmo de la producción industrial y sus expectativas a tres meses. Disminuye el nivel de la cartera de pedidos, con una tendencia a empeorar, y aumentan los *stocks* de los productos terminados. Lo que da lugar a un empeoramiento del indicador de confianza, que para la industria manufacturera, en su conjunto pierde 18 puntos porcentuales.

Igual ocurre en el sector de la construcción en el que ha disminuido el nivel de la producción y su tendencia, la contratación de obra nueva y su tendencia, y el número de días de trabajo asegurados. El indicador de confianza del sector ha perdido 29 puntos porcentuales entre los cuartos trimestres de 1991 y 1992.

CUADRO A

PERFIL COYUNTURAL CUARTO TRIMESTRE 1992

(% Variación s/igual trimestre año anterior)

	Cuarto trimestre 1991	Cuarto trimestre 1992
1. Contabilidad trimestral	2,0	(..)
VARIACION POSITIVA		
2. Exportación mercancías (volumen)	12,3	3,9
3. Matriculación automóviles (descenso del 52,8%) en 1993	5,2	1,6
4. Encuesta continua presupuestos familiares	2,1	2,1
VARIACION NEGATIVA		
5. Indicador general actividad económica (BBV)	4,1	-3,1
6. Consumo de electricidad	2,1	-3,7
7. Consumo gasóleo automoción	6,3	-9,1
8. Consumo de cemento	3,6	-21,4(*)
9. Producción industrial (IPI)	1,7	-4,9
10. Importación de mercancías (volumen)	17,7	-0,7
11. Empleo (EPA)	0,8	-3,3
12. Ventas en grandes superficies	-0,5	-7,6
13. Consumo de gasolina	7,8	-1,6
14. Importación de equipo	16,0	-26,4
15. Paro encuestado (tasa de paro)	18,3	20,1

Fuentes: INE, Dirección General de Previsión y Coyuntura y BBV.

(*) Octubre y Noviembre.

CUADRO B

OPINIONES EMPRESARIALES CUARTO TRIMESTRE 1992

(opinión neta)

	Cuarto trimestre 1991	Cuarto trimestre 1992
SECTOR INDUSTRIAL		
1. % utilización de la capacidad productiva	77	71
2. Indicador de confianza (industria manufacturera)	-20	-38
3. Producción industrial	-14	-32
4. Expectativas de la producción	-6	-22
5. Cartera de pedidos	-35	-57
6. Expectativas de la cartera	-6	-16
7. Nivel de <i>stocks</i> de los productos acabados	13	20
SECTOR DE LA CONSTRUCCION		
8. Indicador de confianza (construcción)	-28	-57
9. Nivel de la producción	-14	-29
10. Nivel de la contratación	-24	-59
11. Tendencia de la producción	-7	-36
12. Tendencia de la contratación	-9	-73
13. Días de trabajo asegurados	336	294

Fuente: "Economie Européenne y Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

APENDICE 3

INDICADORES DE LA SITUACION ECONOMICA ESPAÑOLA EN MARZO DE 1993(*)

La columna de 1991 está referida a la evolución del indicador respecto al mismo período de 1990. Así, por ejemplo, la rúbrica I-1 (PIB trimestral), es la media de los tres primeros trimestres de 1991 frente a igual período de 1990.

La columna de 1992 está referida a la evolución respecto al mismo período de 1991. Cuando el período contemplado es enero-diciembre, coincide con la media anual, lo mismo que en el caso de tratarse de un indicador más actualizado (enero 93). Así, por ejemplo, la rúbrica II-2 (Demanda eléctrica) refleja en 1991 y 1992 el crecimiento de los respectivos años.

El último dato refleja la variación experimentada en el último trimestre o en el último mes figurado. Así, por ejemplo, el 1% que consta en la rúbrica I-1 (PIB trimestral) se refiere a la variación del tercer trimestre de 1992 respecto a igual trimestre de 1991.

INDICADOR	PERIODO	1991	1992	ULTIMO MES	COMENTARIO
I. DESARROLLO GENERAL ECONOMIA					
1. PIB trimestral (Contabilidad Nacional)	Tres trimestres	2.4	1.5	1.0	Desaceleración de la actividad
2. Indicador general actividad económica (BBV)	Enero-Dic.	2.9	-0.1	-2.8	Economía de recesión
II. PRODUCCION					
1. Indice de Producción Industrial (IPI)	Enero-Dic.	-0.8	-1.7	-5.6	Tendencia decreciente
2. Demanda eléctrica (UNESA)	(Enero 93)	3.1	0.3	-6.2	Disminuye la producción industrial
3. Consumo de cemento (OFICEMEN)	Enero-Nov.	-0.5	-10.5	-19.0	Caída de la construcción
4. Consumo gasóleo automoción (CAMPSA)	Enero-Dic.	-3.7	-3.0	-9.4	Desciende el transporte por carretera
5. Importación bienes intermedios (D.G.P. y C.)	Enero-Dic.	11.9	11.4	16.4	Sigue creciendo la importación de bienes intermedios
6. Expectativas de la producción industrial (MICT)	Enero-Dic.	0.0	-5.9	-20.0	Tendencia a empeorar
III. EMPLEO					
1. Población ocupada (EPA)	Enero-Dic.	0.2	-1.9	-3.3	Descenso importante del empleo
2. Paro encuestado (EPA)	Enero-Dic.	0.9	13.2	18.7	Aceleración del paro
3. Tasa de paro (EPA)	Enero-Dic.	16.3	18.4	20.1.7	Aumenta el paro encuestado
4. Seguridad Social (afiliación)	Enero-julio	3.2	0.0	-0.2	Disminuye la creación de empleo situándose en tasa negativa
5. Paro registrado (INEM)	(Enero 93)	-2.6	-1.3	3.7	Prosigue el crecimiento del paro
IV. CONSUMO					
1. Consumo privado (C.N.)	Tres trimestres	3.0	3.0	2.7	Dato inconsciente
2. Consumo familiar (E.C.P.F.)	Enero-Dic.	2.5	1.7	2.2	Se mantiene alto el consumo privado
3. Consumo gasolina (CAMPSA)	Enero-Dic.	5.3	2.3	-2.1	Decrece el consumo
4. Ventas en grandes superficies (INE)	Enero-Dic.	3.4	-1.9	-6.5	Desciende el consumo familiar
5. Importación de bienes consumo (D.G.P. y C)	Enero-Dic.	17.0	18.3	7.4	Se desacelera desde octubre
6. Consumo público (Contabilidad Nacional)	Tres trimestres	4.0	5.4	4.5	Se frena la expansión del consumo público
7. Matriculación automóviles (D.G.P. y C.)	Enero 93	-9.3	9.9	-52.8	Caída de las ventas

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

INDICADOR	PERIODO	1991	1992	ULTIMO MES	COMENTARIO
8. Cartera de pedidos (M.I.C.T.)	Enero-Dic.	-24.0	-42.0	-49.0	Tendencia decreciente del consumo
V. INVERSION					
1. Fabricación bienes equipo (IPI)	Enero-Dic.	-9.7	-1.9	-5.2	Bajo nivel de producción
2. Importación bienes equipo (D.G.P y C.)	Enero-Dic.	5.2	-9.5	-25.5	Desplome en la compra de equipo importado
3. Inversión en equipo (C. N.)	Tres trimestres	-3.2	1.3	-2.2	Mejora la compra en equipo según contabilidad nacional
4. Cartera de pedidos (M.I.C.T.)	Enero-Dic.	-41.0	49.6	-66.0	Caída de la cartera en bienes de equipo
5. Licitación oficial (D.G.P. y C.)	Enero-Dic.	-29.4	-23.6	-35.7	Mejoran las expectativas en la construcción en 1992
6. Inversión en construcción (C. N.)	Tres trimestres	5.7	-3.8	-4.9	Descenso de la construcción
VI. INFLACION					
1. Índice Precios Consumo (IPC)	Enero-Dic.	5.9	5.9	5.4	Inflación afirmada en servicios con descenso del precio de los alimentos y aumento de precios por la imposición indirecta
2. Inflación subyacente (IPC)	Enero-Dic.	6.4	6.8	6.9	Se mantiene la tensión inflacionista
3. Precios agrarios percibidos (MAPA)	Enero-Nov.	-0.4	-6.1	-13.1	Descienden los precios agrarios
4. Precios energía (IPRI)	Enero-Dic.	3.3	2.3	4.0	Alza de los impuestos
5. Precios industriales (IPRI)	Enero-Dic.	1.5	1.4	1.4	Notable moderación impuesta por la competencia exterior
6. Precios de importación	Enero-Dic.	-2.9	-3.0	3.8	Se acusan los efectos de la devaluación
VII. EQUILIBRIO EXTERIOR					
1. Saldo Balanza mercancías (ADUANAS)	Enero-Dic.	-5.3	-4.4	2.7	Mejora la tendencia precedente
2. Saldo Balanza servicios (B. España)	Enero-Dic.	1.2	-20.6	-44.9	Empeoramiento en diciembre
3. Saldo Balanza c/c (M.M.pts)(B. España)	Enero-Dic.	-1657.3	-2447.9	-179.0	Continúa su deterioro
4. Saldo Balanza Básica (M.M.pts)	Enero-Dic.	1897.2	200.1	640.0	Mejoraron en diciembre las inversiones extranjeras
5. Saldo Balanza Agregada (m.m.pts)	Enero-Dic.	-570.1	-1,616.6	-183.6	Empeora la sostenibilidad del déficit
6. Relación real de intercambio	Enero-Dic.	1.5	3.7	0.3	tendencia a empeorar
7. Importación:					
- Bienes (Aduanas) (Volumen)	Enero-Dic.	11.7	8.8	4.7	Decrece el ritmo importador
- Servicios (Registro Caja B.E.)	Enero-Dic.	13.8	29.8	61.3	Aumenta la compra de servicios
8. Exportación:					
- Bienes (Aduanas) (Volumen)	Enero-Dic.	12.0	5.5	9.5	Mejora la exportación
- Servicios (Registro Caja B.E.)	Enero-Dic.	10.5	17.3	30.2	Los ingresos por turismo crecieron el 6.6%
9. Visitantes extranjeros (Sector Turismo)	Enero-Dic.	2.8	3.4	-0.5	Tendencia decreciente
10. Nivel de reservas (Millones de \$)	Diciembre	66,283	50,484	2,943	Notable caída de las reservas
VIII. DEFICIT PUBLICO					
1. Crecimiento gasto público Estado (D.G.P. y C.) (Obligaciones reconocidas)	Enero-Dic.	9.7	10.5	-7.5	Menores obligaciones reconocidas
2. Crecimiento ingresos Estado (D.G.P. y C.)	Enero-Dic.	10.2	9.3	-1.3	Recaudación decreciente
3. Déficit de Caja del Estado (D.G.P. y C.)	Enero-Dic.	-16.8	-36.5	-84.3	Fuerte crecimiento en diciembre
4. Déficit contable del Estado (D.G.P. y C.) (m.m. pts.)	Enero-Dic.	-1,420.9	-1,709.6	-303.1	2.9% déficit contable del estado
5. Deuda Pública (m.m. pts.)	Diciembre	24,327	27,394	12.6%	Crecimiento por el mayor déficit

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

INDICADOR	PERIODO	1991	1992	ULTIMO MES	COMENTARIO
IX. MERCADO DE TRABAJO Y SALARIOS					
1. Salarios en convenio (M° Trabajo)	(I Trimestre 93)	7.9	7.2	6.3	Mayor crecimiento salarial
2. Ganancia por trabajador (INE):					
- Pagos totales	Enero-Sept.	7.5	7.6	7.4	Caída de horas extraordinarias
- Pagos ordinarios	Enero-Sept.	8.5	8.3	7.9	Mayor alza salarial personal fijo
3. Coste Laboral Unitario (FIES)	Enero-Sept.	6.1	5.6	5.5	Moderado descenso pero con aumento del paro
X. COMPETITIVIDAD					
1. Tipo efectivo real. CE (precios consumo)(1987 = 100)	Enero-Dic.	120.4	119.7	115.0	Desde octubre mejora la competitividad
2. Índice Precios Consumo (IPC) (Diferencial CEE)	Enero-Dic.	1.0	1.6	1.7	Menor convergencia
3. Precios industriales (IPRI)	Enero-Nov.	1.5	1.3	1.4	Precios industriales poco crecientes
4. Precios exportación	Enero-Dic.	-1.5	-0.5	4.0	Tendencia a aumentar después de la devaluación
5. Coste Laboral Unitario en la industria (CLU) (Diferencial CE)	Enero-Sept.	2.4	1.5	1.5	Mayor CLU de España con aumento del paro
XI. TIPOS DE INTERESES					
1. Corto plazo (Mercado interbancario)	Enero-Dic.	13.2	13.0	15.1	Ligero aumento con nivel elevado
2. Largo plazo (Banca)	Enero-Dic.	18.2	17.3	17.6	
3. Reales a corto (Deflactados IPC)	Enero-Dic.	6.8	6.7	9.2	
4. Netos de impuestos a corto (-25% retención)	Enero-Dic.	9.9	9.7	11.3	

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

(*) Datos cerrados al 2 de marzo de 1993

EL DEFICIT PUBLICO EN 1992

José Barea Tejeiro

Catedrático Emérito de la Universidad Autónoma de Madrid

1. Su cuantificación.

El Ministerio de Economía y Hacienda ha publicado el documento "Avance de la situación presupuestaria del Estado durante 1992" en el que se calcula la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas españolas en el 4.4% del producto interior bruto estimado para 1992 (58.912 mil millones de pesetas).

De dicho porcentaje, el 3.05% corresponde a las Administraciones Central y de la Seguridad Social y el 1.35% a las Administraciones Territoriales, si bien en cuanto a este último se hace constar que la hipótesis del 1.3% se adopta basándose en los compromisos de dichas Administraciones Territoriales contenidos en el Programa de Convergencia y en la información preliminar de la que se va disponiendo sobre la ejecución presupuestaria.

En relación con el objetivo de déficit público para 1992, fijado en el Programa de Convergencia, los resultados provisionales anteriormente citados son ligeramente superiores (0.42% del PIB), si bien con respecto a 1991 supone una disminución de 0.5 puntos y es precisamente la tendencia lo más importante.

Podemos decir que, en principio, se ha tratado de respetar el Programa de Convergencia para lo cual es evidente que se ha tenido que realizar un gran esfuerzo para tratar de contener el gasto público.

La limitación del gasto público, que venía recogida en el artículo 10 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1992, tiene carácter global para el conjunto de las operaciones no financieras, lo que da lugar a que los Ministerios apliquen la reducción en aquellos conceptos donde la resistencia es menor. La consecuencia es que, en términos de obligaciones reconocidas, las operaciones de capital han caído en 1992 en el 22.9% (35.8% en inversiones reales y 6.1% en transferencias de capital), cuando en créditos iniciales la reducción prevista era sólo del 13.2% (15.8% en inversiones reales y 10.6% en transferencias de capital).

En cambio, en transferencias corrientes, a pesar del fuerte aumento experimentado en los créditos iniciales (22.3%) la realidad ha superado la previsión, ya que las obligaciones reconocidas de 1992 han crecido con respecto al año anterior en el 26.9%. Estas discrepancias tan fuertes entre las categorías de gasto presupuestadas y lo realizado, se deben a las múltiples modificaciones de los créditos iniciales y a una interpretación permisiva del precepto de la Ley General Presupuestaria referente a los créditos ampliables.

Si se quiere que el Presupuesto recupere su papel de instrumento de control de la actividad financiera del sector público, es necesario ajustar la Ley General Presupuestaria, en lo que se refiere a las modificaciones de créditos, a un nuevo entorno de mayor disciplina presupuestaria.

2. Un reto para el futuro: la credibilidad de las Cuentas públicas.

En el sector empresarial la preocupación por la fiabilidad de los estados financieros viene de antiguo. En el Reino Unido, desde 1948, el principio básico para la preparación de los estados financieros es el de "true and fair view", traducido en España por imagen fiel.

La Comunidad Económica Europea ha abordado también este tema y en su IV Directiva de julio de 1978 establece que las "Cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y el anexo) deberán dar una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa".

En España, la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) se ha preocupado, desde su creación hace ya catorce años, de emitir principios de contabilidad que, dada su aceptación tanto por la empresa como por los profesionales, se han convertido en generalmente aceptados y el nuevo Plan General de Contabilidad de 1990 ha establecido igualmente principios contables que tendrán carácter obligatorio en el desarrollo de la contabilidad de la empresa.

En el campo del sector público, principalmente en los países anglosajones, se han efectuado pronunciamientos sobre principios contables públicos, que deberán tenerse presentes en la elaboración de las Cuentas públicas. En España, un Grupo de Trabajo constituido en la Intervención General de la Administración del Estado, ha elaborado unos Principios Contables Públicos, para ser aplicados con carácter obligatorio por los entes públicos de carácter administrativo. Si tales Principios hubieran sido ya aprobados, las dudas que a continuación vamos a enumerar no existirían ya que los estados financieros darían la imagen fiel de la actividad realizada por los entes públicos. Urge, por tanto, la aprobación de dichos Principios elaborados desde hace un año.

3. Algunas cuestiones que pueden plantear dudas sobre la imagen fiel de las Cuentas Públicas.

3.1. Comportamiento anómalo en cuanto al total de obligaciones reconocidas en diciembre de 1992.

En el mes de diciembre de 1992, las obligaciones reconocidas han sido menores que en diciembre de 1991 en el 7.5%, mientras que, hasta noviembre de 1992, la situación era de un aumento del 12.6% con respecto a igual período del año anterior. Esto ha dado lugar a que, para el conjunto del año 1992, las obligaciones reconocidas sólo hayan crecido al 10.5% con respecto a 1991, cumpliendo así el objetivo marcado en el Programa de Convergencia.

Tal cumplimiento puede ser efectivamente real, o exclusivamente formal, ya que es posible que los Ministerios, al no tener crédito, no contabilicen gastos aunque los realicen y la contabilización se efectúe en el año siguiente. Esta forma de proceder se eliminaría con la puesta en vigor de los Principios Contables Públicos.

3.2. Aplicación al Presupuesto de los pagos de Deuda Pública anticipados por el Banco de España.

Se da una posible discrepancia entre los créditos iniciales del Presupuesto para 1992 de gastos financieros que aumentaron con respecto a los de 1991 en un 26.6%, en tanto que las obligaciones reconocidas en 1992, sólo se han incrementado con respecto al año anterior en el 10%.

Al no haberse publicado la cuenta de ejecución del Presupuesto del Estado a 31 de diciembre de 1992, que elabora la Intervención General de la Administración del Estado, no es posible conocer si la totalidad de los pagos de Deuda anticipados por el Banco de España han sido cancelados mediante la oportuna imputación del gasto a presupuesto.

3.3. Déficit del Instituto Nacional de Empleo (I.N.E.M.).

El I.N.E.M. tuvo en 1991 un déficit (necesidad de financiación) de 357.4 mil millones de pesetas que parece haber sido reducido en 1992 a 270 mil millones, que ha sido financiado por anticipos de la Seguridad Social que actúa como pagadora de la prestación de desempleo.

En el cálculo de la necesidad de financiación de las Administraciones central y de Seguridad Social, el I.N.E.M. figura con un déficit de sólo 53.3 millones. Con cargo al Presupuesto de 1992 aparece tramitado un crédito extraordinario de 195,8 mil millones de pesetas para atender las insuficiencias producidas durante 1990 en materia de gestión de prestaciones por desempleo.

Como no se han publicado las Cuentas de las Administraciones Públicas del año 1990, no ha sido posible comprobar si el déficit del I.N.E.M. en dicho año ha sido integrado en las mismas, aunque el gasto no estaba como obligación reconocida en el I.N.E.M. pero sí pagado por la Seguridad Social. Si tal integración se ha llevado a efecto es correcta, en cuanto a su cuantificación, la fórmula empleada para calcular la necesidad de financiación del I.N.E.M. en 1992, en el supuesto de que fuera de 249 mil millones de pesetas (195.8 mil millones con cargo a presupuesto del Estado que se debería consolidar con el ingreso en el I.N.E.M. pero que no se realiza y su importe unido a los 53.3 mil millones hacen un total de 249 mil millones en que se estima el déficit del I.N.E.M. en 1992).

Ahora bien, si en la Cuenta de las Administraciones Públicas de 1990 no aparece integrado el déficit del I.N.E.M. financiado por un anticipo de Tesorería de la Seguridad Social, siguiendo el mismo proceder que para los déficit del INSALUS, es evidente que la necesidad de financiación de las Administraciones Central y de la Seguridad Social se encuentra minusvalorada en el 0.45% del PIB. Si los Principios Contables Públicos hubieran estado aprobados, el gasto real del I.N.E.M. hubiera aparecido en sus cuentas.

3.4. Déficit del INSALUD anterior a 1992.

Los déficit del Instituto Nacional de la Salud del período 1988-91 no fueron tenidos en cuenta al calcular la necesidad de financiación de las Administraciones Públicas de cada uno de los citados años, ya que no fueron integrados en las Cuentas Económicas de las Administraciones

Públicas, aunque el gasto había sido realizado. La necesidad de financiación de las Administraciones Públicas de cada uno de los años del citado período, aparece por tanto, minusvalorada.

La operación de saneamiento de la deuda del INSALUD (560 mil millones de pesetas) se va a llevar a cabo en tres ejercicios: en 1992 por 280 mil millones de pesetas, en 1993 por 140 mil millones y en 1994 por otros 140 mil millones de pesetas. Dicho saneamiento se va a financiar mediante préstamos del Estado a la Seguridad Social en cada uno de los años e importes citados.

Metodológicamente, de acuerdo con el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas (S.E.C.), los 580 mil millones de pesetas, han debido imputarse en la parte correspondiente, a cada uno de los años 1988-91, rectificándose las cuentas de dichos años.

Como tal rectificación no se ha efectuado, al aflorar la deuda del INSALUD en 1992, tal Organismo ha debido contraer en cuenta los 560 mil millones como obligaciones reconocidas imputables a 1992 y no sólo 280 mil millones como ha hecho, con independencia de la forma de financiación acordada. Existe por tanto una minusvaloración de la necesidad de financiación de las Administraciones Central y de la Seguridad Social por un importe equivalente al 0.47% del PIB.

El comportamiento del INSALUD no hubiera sido posible de haber estado en vigor los Principios Contables Públicos.

3.5. Beneficio extraordinario anticipado por el I.N.H. derivado de la privatización parcial de REPSOL.

En ingresos patrimoniales del Estado se ha contabilizado 156 mil millones de pesetas procedentes del Instituto Nacional de Hidrocarburos por privatización parcial de REPSOL.

Aunque, presupuestariamente el ingreso puede considerarse bien contabilizado, sin embargo, para calcular la necesidad de financiación, dicha partida debe eliminarse de la Cuenta de Renta y llevarse a la Cuenta Financiera.

En efecto, según el S.E.C., "cuando un activo financiero se transfiere, su valor incluye, sin separarlo, el beneficio o la pérdida que resulte de esta operación, en relación con su precio de adquisición o creación de dicho activo financiero". Por tanto, el importe de la venta de las acciones de REPSOL debe ser contabilizado en su totalidad como una variación de activos financieros y, por tanto, sin efecto sobre el saldo de la cuenta de capital (capacidad o necesidad de financiación).

Al efectuar dicha corrección aumenta la necesidad de financiación de las Administraciones central y de la Seguridad Social en el 0.26% del PIB.

3.6. Déficit del INSALUD en 1992.

Se estima que el INSALUD pueda tener un déficit en 1992 de unos 100 mil millones de pesetas. De confirmarse esta estimación, la necesidad de financiación se vería incrementada en el 0.16% del PIB.

Si los Principios Contables Públicos hubieran estado aprobados, tal comportamiento del INSALUD no hubiera tenido lugar.

3.7. Aumento en los derechos pendientes de cobro.

Los derechos pendientes de cobro al finalizar el ejercicio de 1992 han experimentado un aumento de 574.7 mil millones de pesetas, duplicando el habido en 1991. Desde 1985 esta rúbrica había tenido un comportamiento bastante homogéneo.

No existe información sobre las causas que han producido un aumento tan exagerado. Si el origen estuviera en una gestión recaudatoria poco eficiente, habría repercutido en el déficit de caja; en el supuesto de que se deba a una interpretación más laxa que en ejercicios anteriores de los requisitos para llevar a cabo el contraído de derechos a favor de la Hacienda Pública, se habrá producido una disminución de la necesidad de financiación. Este último supuesto no habría podido darse si los Principios Contables Públicos hubieran estado aprobados.

CONCLUSION.

Como resumen de lo expuesto, y de confirmarse los hechos relacionados, la necesidad de financiación de las Administraciones Central y de la Seguridad Social aumenta en más de un punto del PIB, en relación con la estimación contenida en el documento "Avance de la actuación presupuestaria del Estado durante 1992".

LA POLITICA MONETARIA EN 1992 Y PERSPECTIVAS PARA 1993^(*)

Mi comparecencia ante Vds. en esta época del año tiene por finalidad habitual exponerles como ha cerrado el ejercicio recién concluido en materia de política monetaria y la situación y perspectivas que presenta la economía española, que condicionan, a su vez, la política monetaria del presente año. Aún cuando algunos de estos temas fueron ya tratados, en cierta medida, en comparecencias anteriores, la disponibilidad de datos del cierre del año, aunque todavía provisionales algunos de ellos, permiten un análisis y una valoración algo más ajustados.

La política monetaria en 1992.

Los objetivos para 1992 hubieron de establecerse en un panorama económico y financiero sumamente incierto. Tras un ajuste de la demanda y de la producción españolas en los dos años anteriores hacia sendas más sostenibles a medio plazo y más en consonancia con el encauzamiento de los desequilibrios macroeconómicos existentes, se vislumbraba para 1992 una cierta recuperación económica, basada, fundamentalmente, en una reactivación del comercio mundial que por entonces preveían la práctica totalidad de los organismos internacionales. En nuestro país, las perspectivas de reactivación, que requerían, sin duda, una cierta moderación salarial que permitiera una recomposición de los márgenes y de la rentabilidad de las empresas, seriamente dañados en una gran parte de los sectores productivos, se encontraban limitadas, sin embargo, por el escaso avance que en los dos últimos años de desaceleración económica se había logrado en materia de inflación. Esto señalaba la necesidad de frenar la tendencia expansiva de las cuentas públicas y de mantener un tono riguroso en la política monetaria. Esta era la única forma de impedir que, al abrigo de una cierta recuperación de la actividad, favorecida en nuestro caso por los acontecimientos especiales que concurrían en 1992, se transmitiesen a los precios finales las presiones de costes aun existentes y el impacto sobre los costes de las subidas impositivas previstas para comienzos del año.

En el ámbito financiero, las expectativas de descensos de los tipos de interés, ligados al clima de optimismo tras los acuerdos de Maastricht, hacían prever una expansión de los mercados a medio y largo plazo que se traduciría en un desplazamiento del ahorro financiero del público desde el corto hacia el largo plazo. Se esperaba, por tanto, una cierta desaceleración de la demanda de ALP y, en consecuencia, un aumento de la velocidad de circulación-renta de este agregado. En el mismo sentido repercutiría sobre ALP la finalización del proceso de regularización fiscal que contemplaba la sustitución de pagarés del Tesoro por deuda pública especial.

En este contexto, se definieron unos objetivos de crecimiento para ALP en una banda entre el 8% y el 11% que se estimaba coherente con un crecimiento del PIB nominal en torno al 9%.

(*) Intervención del Gobernador del Banco de España en la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados, el día 24 de febrero de 1993.

Los resultados monetarios de 1992 muestran un crecimiento de ALP del 5,5% a lo largo del año. Esta desviación se debe a fenómenos de naturaleza diversa que tienen su origen tanto en el ámbito financiero como en el real. En efecto, en los primeros meses del año se produjeron desplazamientos financieros en las carteras del público desde el corto hacia el largo plazo tal y como se esperaba, pero con una intensidad muy superior a la prevista. En consecuencia la demanda de ALP, para un mismo volumen de gasto, fue inferior a la que se supuso cuando se fijaron los objetivos. Cuando se añaden a ALP los fondos colocados por el público en deuda pública especial y en bonos y obligaciones adquiridos en firme -principalmente, a través de los fondos de inversión-, su tasa de crecimiento, a lo largo del año, se eleva en 1,5 puntos, y alcanza, por tanto, el 7%.

Pero las previsiones sobre el crecimiento del gasto nominal tampoco se vieron materializadas. Aunque 1992 empezó con un cierto dinamismo en la demanda, ésta fue debilitándose conforme transcurría el año. Por un lado, las principales economías mundiales continuaron inmersas en un clima de acusada atonía que obligó a los organismos internacionales a sucesivas revisiones a la baja en sus previsiones de crecimiento. A estos elementos generales de la recesión mundial que fueron intensificándose en todas partes -pero especialmente en Europa- desde el segundo trimestre del año, se vinieron a sumar en España: el fin del esfuerzo realizado en relación con los acontecimientos de 1992; el paso de la política fiscal expansiva de la primera parte del año a otra más contractiva en el segundo semestre; la elevación de los tipos de interés inducida por la crisis monetaria europea y, en fin, el rápido crecimiento de los costes, que, en una situación de debilitamiento de la demanda, había de conducir a un mayor hundimiento de la rentabilidad y la liquidez empresariales, a una mayor pérdida de competitividad y, en definitiva, a un mayor retraimiento de la inversión y una mayor caída del empleo. En consecuencia, el crecimiento del PIB nominal en España apenas alcanzó el 7% frente al 9% previsto para 1992, concentrándose la divergencia en el crecimiento real del PIB. Las estimaciones actualmente disponibles apuntan a un crecimiento de esta magnitud, en 1992, en torno al 1% frente a un 3% que contemplaba la programación monetaria del año. Por el contrario, la tasa de inflación, medida por el índice de precios al consumo, se situó en el 5,4% frente al 5% esperado a comienzos del año.

El menor crecimiento del PIB real explicaría una reducción en el ritmo de expansión de ALP de algo más de dos puntos en 1992. A ello habría que añadir la corrección, en la misma dirección, derivada de los desplazamientos financieros hacia fuera de ALP, que resultaron más intensos de lo esperado, como ya he indicado. En conjunto, estos factores pueden explicar una caída del orden de unos 3,5 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de ALP, por el lado de la demanda de activos líquidos.

Desde el lado de las contrapartidas de ALP, el crédito interno a empresas y familias acusó la moderación en el ritmo de demanda y actividad con una expansión en el año de tan sólo el 6%. Incluso si se considera, además del crédito interno, la emisión de pagarés de empresa y los créditos recibidos directamente de entidades no residentes, el flujo de financiación obtenido por este sector, en 1992, se sitúa en el 8,5% frente al 12,5% registrado en 1991. El crédito interno del sistema al sector público aumentó, por su parte, un 10,3% en el año, frente a un 3,3% en el año anterior. Finalmente, la posición del sistema frente al resto del mundo registró un retroceso debido, básicamente, al descenso de las reservas exteriores en la segunda parte del año. En resumen, del incremento del 5,5% de ALP en 1992, el crédito interno a familias y empresas explica 5 puntos; el crédito interno al sector público, 2,5 puntos; el sector exterior, -2,5 puntos; otros factores, 0,5 puntos.

A medida que transcurría el año 1992 se fue consolidando un progresivo debilitamiento de la demanda, que acabó por afectar a todos sus componentes. Así, a la dinámica negativa de la inversión tanto en bienes de equipo como en construcción se superpuso, en el segundo semestre, una acusada desaceleración del consumo privado derivada de la progresiva caída del empleo, del alza de impuestos y del recorte de determinadas prestaciones sociales, en un clima de menor confianza de los consumidores. En este período, la crisis del SME, que repercutió con especial intensidad en economías como la española, con importantes desequilibrios en sus variables fundamentales y serios problemas de convergencia, introdujo un elemento de incertidumbre adicional que contribuyó a deprimir las expectativas de inversores y consumidores.

La atonía de la demanda y algunas actuaciones de política económica contribuyeron a una cierta moderación de los desequilibrios macroeconómicos en el segundo semestre de 1992, rectificándose la tendencia al deterioro que habían registrado en la primera parte del año. Pero los resultados obtenidos son aún insuficientes y su base es aun endeble.

En la balanza de pagos con el resto del mundo, las corrientes comerciales han mostrado una respuesta positiva tanto a la menor presión de la demanda nacional como a la depreciación del tipo de cambio de la peseta; pero la balanza de servicios no ha contribuido a la corrección del desequilibrio exterior -debido, principalmente, al comportamiento del renglón "rentas de inversiones"-, y la balanza de pagos por cuenta corriente se cerró, en 1992, con un déficit del 3,4% del PIB, según nuestras estimaciones. Aunque en condiciones normales de los mercados de cambios, las entradas de capitales que puede atraer la economía española son suficientes para financiar adecuadamente ese déficit, no cabe ignorar la mayor volatilidad de la financiación exterior, que en los últimos tiempos ha ido desplazándose desde inversiones directas a créditos y, dentro de éstos, desde los de largo plazo hacia los de plazo más corto. Este elemento de volatilidad obliga a ser muy cuidadoso en la conducción de las políticas fiscal y monetaria nacionales y aconseja, obviamente, una mejora permanente del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente que sólo puede lograrse con una mejora también persistente de la competitividad.

En el ámbito de los precios, el año 1992 se cerró con un incremento del IPC del 5,4%. En este resultado cabe apreciar algún elemento positivo: primero, porque durante el año se registró un aumento de 3 puntos en el tipo medio del IVA y la paridad central de la peseta en el S.M.E. experimentó una devaluación del 11%; y, segundo, porque el núcleo de la inflación subyacente, que es el que venía mostrando mayores signos de resistencia, ha empezado a mostrar, en los últimos meses, una cierta sensibilidad a las condiciones de debilidad de la demanda, especialmente en los precios de los servicios. Con todo, el resultado dista de ser favorable, especialmente para un período de recesión; y no lo es porque, aparte de otras consideraciones a las que luego haré referencia, debajo de la inflación hay un ritmo de crecimiento de los salarios, apenas sensible a la evolución de la economía y de las condiciones del propio mercado de trabajo, que situó, en 1992, el crecimiento del salario por persona en más de un 8%, el aumento de la remuneración por asalariado -incluidas las cotizaciones sociales- en más de un 9% y el incremento del coste del trabajo por unidad de producto en el 6% -tasas estas últimas, que son superiores en un 58% y un 45%, respectivamente, a las correspondientes tasas medias de incremento de la remuneración por asalariado y del coste laboral unitario de la CE en el año-.

Nuestra dinámica inflacionista incorpora, en definitiva, un proceso de rápida pérdida de la competitividad, capaz, si no se corrige, de anular, al cabo de no mucho tiempo, cualesquiera ventajas transitorias derivadas de depreciaciones cambiarias -que acabarían convirtiéndose en un elemento acelerador de la espiral inflacionista- y capaz de impedir cualquier mejora persistente

de la balanza de pagos. Al mismo tiempo, esa inflación salarial lleva, en una etapa de debilitamiento de la demanda, a una mayor caída de los beneficios empresariales, a una mayor retracción de la inversión, a un mayor descenso del empleo y, en definitiva, a un debilitamiento más profundo de la actividad y a un mayor ritmo de destrucción de puestos de trabajo que los que se habrían producido en otro caso.

La política monetaria para 1993.

En este contexto, la política monetaria para 1993 se diseñó -como expuse a Sus Señorías en mi comparecencia del mes de diciembre- desde una óptica de estabilidad, en el convencimiento de que sólo si la economía española utilizaba este período para reducir sus desequilibrios básicos le resultaría posible acortar la recesión y aprovechar una eventual mejoría en las condiciones mundiales para adentrarse en un proceso de crecimiento sostenido y estable.

Esta orientación se ha materializado en la fijación de un objetivo para el crecimiento de ALP, que es el agregado monetario que continúa mostrando unas propiedades mejores en términos de estabilidad con el gasto nominal. Se ha fijado un objetivo de crecimiento para este agregado en 1993 dentro de una banda entre el 4,5% y el 7,5%, que es coherente con una expansión del PIB nominal del orden del 6% y con una tasa de variación de la velocidad de circulación de ALP más acorde con su relación histórica con el gasto nominal. El margen de oscilación contemplado en torno a la senda central otorga márgenes razonables de flexibilidad a los objetivos fijados.

La descomposición que finalmente resulte del PIB nominal previsto entre el crecimiento del producto real y de aumento de los precios está fuera del alcance de la política monetaria. Si los costes y los precios se comportan con la moderación propia de una fase de recesión, serán posibles un mayor crecimiento de la producción y un mejor comportamiento del empleo. Por el contrario, las presiones alcistas de costes y precios ahogarían cualquier atisbo de recuperación significativa de la actividad y, lo que es peor, aplazarían las posibilidades de una expansión con bases firmes más adelante.

El crecimiento monetario fijado es compatible con un aumento del crédito interno a familias y empresas en torno al 7% pero podría ser quizás inferior si continúa la tendencia, que actualmente se observa, de sustitución de financiación interna por externa.

En el mes de enero, los ALP registraron un crecimiento del 11% en tasa intermensual anualizada, que indica el mantenimiento de un ritmo de expansión similar al registrado al finalizar el año 1992, derivado en gran parte de la persistencia de desplazamientos financieros, desde activos a largo plazo hacia instrumentos a corto plazo, incluidos en la definición de ALP. Durante el mes de enero estos desplazamientos se han dirigido hacia los valores del Estado -letras del Tesoro y cesiones de Deuda a corto- cuyo saldo en manos del público ha registrado una expansión que explica, por sí solo, casi 10 puntos del crecimiento del ALP. Por el contrario, los depósitos y otros instrumentos bancarios equivalentes sólo crecieron un 2,9%.

Me permito señalar a S.S., a partir de estas cifras recientes, que el Banco de España no vigila la evolución de las magnitudes monetarias a las que se refieren sus objetivos con criterios rígidos e inflexibles. Por el contrario, cualquier desviación respecto de los objetivos es examinada en términos de su persistencia o su temporalidad y en términos de su relación con las decisiones de gasto o de su carácter meramente financiero. En las condiciones actuales, es la preferencia del público por activos del Tesoro a corto plazo (incluidos dentro de ALP) y la preferencia de los bancos por mantener títulos a más largo plazo en sus carteras (en base a sus previsiones de

descenso de los tipos de interés) y cederlos al público en repos a corto plazo lo que explica, en opinión del Banco de España, esa tasa relativamente abultada de crecimiento de ALP, ante la que no se ha reaccionado.

El crédito a empresas y familias ha continuado, por su parte, la senda de relativo estancamiento que había iniciado el mes de diciembre pasado, registrando una tasa de crecimiento del 0,8%, en enero, que refleja una drástica moderación de la demanda de recursos financieros por parte del sector privado de la economía. El crédito interno del sistema al Sector Público aumentó, por su parte, en enero, un 6,5%.

Desde mi última comparecencia en esta Comisión, la progresiva normalización de los mercados cambiarios y, concretamente, el de la peseta permitió reducir el tipo de intervención básico del Banco de España en dos ocasiones, por una cuantía total de tres cuartos de punto, recuperando el nivel que tenía cuando se iniciaron las conmociones del Sistema Monetario Europeo. Como saben Vds. sin embargo, las presiones especulativas que ha soportado la peseta en los últimos días han obligado a incrementar la tensión sobre los tipos interbancarios día a día a fin de dar una señal de defensa de la peseta y de encarecer la especulación.

El problema de los tipos de interés.

Es una realidad que, dejando a un lado perturbaciones deseablemente pasajeras, nuestros tipos de interés se mantienen elevados tanto en comparación con los niveles existentes en otros países como en relación con la débil pulsación interna de la demanda y de la actividad. El tipo interbancario a tres meses, que está menos afectado por la variabilidad actual de los mercados monetarios, se mantiene en España más de tres puntos por encima de la media de los países comunitarios. Pero la reducción posible de los tipos de interés se mueve dentro de las restricciones que imponen la incertidumbre e inestabilidad que persiste en los mercados cambiarios y, en el interior, las tensiones inflacionistas potenciales que se derivan de un comportamiento excesivamente alcista de los costes. Ambos factores determinan una línea de prudencia en la adaptación de la política monetaria a las condiciones cíclicas de la economía española que obliga a graduar el descenso de los tipos de interés de acuerdo con la evolución de los tipos europeos y el comportamiento de costes y precios en la economía española. Permítanme S.S. que me detenga en este tema, puesto que la política monetaria se tiende, en general, a discutir y denunciar más en términos de los tipos de interés que con referencia a los agregados monetarios.

El S.M.E. aún no ha encontrado una estabilidad duradera tras las perturbaciones intensas del otoño pasado. La devaluación de la libra irlandesa, el posterior ataque a la corona danesa, la amenaza de nuevas presiones sobre el franco francés y los ataques sufridos por la peseta y algunas otras monedas en los últimos días han marcado el clima desde mi última comparecencia ante Vds.

Los problemas básicos que han venido perturbando el Sistema continúan haciéndolo: la intensificación de la recesión europea desde el segundo trimestre del pasado año como consecuencia de la rápida pérdida de ritmo de la economía alemana tras dos años de fuerte demanda ligada al proceso de reunificación; la conjunción de esa recesión con los elementos contractivos transmitidos desde Alemania a través de sus tipos de interés, que, aunque puedan estar justificados por las circunstancias de la economía alemana, impiden políticas monetarias más expansivas a otros países del área cuyas condiciones generales permitirían tipos de interés más bajos sin dañar sus equilibrios básicos; las dudas de los mercados sobre la resistencia de las

políticas de estabilidad ante los aumentos del paro y, en fin, el reto de las dos monedas situadas fuera de la disciplina del Sistema con tasas de depreciación que algunos analistas comienzan a denunciar como competitivas. En estas condiciones, las declaraciones, los rumores, los nuevos datos o las informaciones luego desmentidas sobre una economía afectan a los tipos de cambio correspondientes; y las variaciones de las expectativas sobre una moneda afectan a otras monedas, con o sin justificación. No es preciso insistir en que todo esto es especialmente relevante para países que tienen a la vista elecciones generales, como se ha demostrado en los últimos días.

Estas circunstancias del S.M.E. van a durar bastante tiempo -al menos, mientras no reaccione la actividad en Europa y no se corrija la actual combinación de política fiscal y monetaria en Alemania de modo general; mientras no se despejen las incógnitas del futuro de las políticas económicas de algunos países en particular; y mientras, en fin, no desaparezcan las incertidumbres sobre la ratificación del Tratado de Unión Europea por la totalidad de los países miembros de la Comunidad-. Y en tanto esas circunstancias se mantengan, el mercado cambiario va a seguir imponiendo restricciones muy estrictas a los movimientos de los tipos de interés. El comportamiento del Bundesbank será, a estos efectos, decisivo; los mercados continuarán pendientes, durante los próximos meses, de la publicación mensual de las cifras alemanas de las tasas de inflación y de M3, tratando de prever los movimientos de los tipos de interés a corto plazo.

No parece arriesgado vaticinar una baja de los tipos de interés del Bundesbank en 1993; mucho más difícil es predecir el ritmo temporal de esos descensos a lo largo del año y su cuantía. En todo caso, el comportamiento de los tipos de interés a corto plazo en los demás países del Sistema -que son los únicos tipos que quedan al alcance de la acción directa de los bancos centrales; los tipos a más largo plazo los fijan los mercados atendiendo a la escasez relativa de ahorro, los riesgos de las políticas económicas y las expectativas de inflación-; esos tipos de interés a corto plazo no podrán seguir mecánicamente los movimientos del Bundesbank: unos bajarán en mayor medida y otros lo harán en menor medida, atendiendo a las condiciones internas de cada economía. Cualquier movimiento a la baja que los mercados consideren injustificados por esas condiciones internas correrá el riesgo de suscitar una reacción rápida de los mercados cambiarios y de tener que verse corregido por un nuevo movimiento al alza con prontitud. Esta es la realidad actual de los mercados cambiarios europeos y no exclusiva de nuestro país.

¿Qué cabe prever respecto de las condiciones internas de nuestra economía?. Ya he señalado antes que, en la segunda parte de 1992, tanto los precios como el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente iniciaron una tendencia hacia la moderación y la corrección; pero también he indicado que esa tendencia era aún frágil. Lo mismo cabe decir del déficit público, pues, aunque se registre la reducción prevista en cuanto a su componente estructural, habrá de hacer frente a la presión de su componente cíclico, ligado al debilitamiento de la actividad y el empleo. La información más desalentadora procede, sin embargo, del ámbito de los salarios. El año pasado, en un período de importante atonía de la demanda y la actividad y fuerte destrucción de empleo, el incremento de los salarios pactados en convenios fue del 7,2% y, como ya he indicado antes, el salario por persona y la retribución por asalariado avanzaron más de un 8% y un 9%, respectivamente, es decir, aproximadamente el 50% más que en el promedio de la C.E.. Los efectos de ese incremento de costes aún están pesando sobre nosotros en términos de pérdida de competitividad, alimentación de la inflación, caída de la rentabilidad empresarial y de la inversión e intensificación de la destrucción de puestos de trabajo. Ahora bien, cuando examinamos la más reciente información disponible, correspondiente al mes de enero pasado, se observa un aumento del salario por persona en convenios del orden del 6,5%. Es cierto que los

nuevos convenios ya firmados aun afectan solamente a un número reducido de trabajadores; pero si esos resultados han de tomarse como un indicio de lo que puede ser el cierre de los convenios en el año actual, hay que concluir que la inflexibilidad salarial ante la situación de la economía y del mercado de trabajo dificultará la moderación de la inflación y la corrección de los déficit de las cuentas públicas y de la balanza de pagos, acentuará y prolongará la fase de debilidad de la economía e intensificará la destrucción de puestos de trabajo. Hay que esperar que esos indicios resulten desmentidos por los hechos; pero si no es así, parece obvio que los márgenes ofrecidos por las condiciones internas de la economía al descenso de los tipos de interés serán mínimos.

Claro que, en circunstancias como las que vive la economía española, existe siempre la tentación y el riesgo de ceder al espejismo de la huída hacia adelante. Hay muchas personas, en muy diferentes ámbitos, que están pidiendo una fuerte reducción de los tipos de interés, dentro de una política económica expansiva, como medida de la que esperan una rápida contención del debilitamiento de la economía y de la destrucción de empleo, una reacción de la inversión e incluso una reducción de la morosidad bancaria.

Precisamente porque se trata de una opinión muy extendida, deseo expresar aquí la convicción contraria del Banco de España, -la convicción del Banco como institución; no sólo la mía personal, sino la convicción unánime de todo su Consejo General-, que creo que puedo resumir del siguiente modo:

1. Una fuerte reducción de los tipos de interés, en las condiciones actuales de la economía española, alentaría muy poco la producción y el empleo en el corto plazo, contribuiría a reforzar la inercia de los costes y su traslación a los precios y obstaculizaría por tanto cualquier mejora de la inflación y la competitividad; el resultado de todo ello, a más largo plazo, cuando cabe esperar una recuperación firme de la economía mundial, sería la necesidad de adoptar políticas fuertemente restrictivas que impedirían a nuestra economía participar adecuadamente en esa recuperación.
2. Un efecto inmediato de una fuerte reducción de los tipos de interés, en las condiciones actuales, sería la necesidad de aceptar una depreciación adicional de la peseta y, en definitiva, el abandono del mecanismo de cambios del S.M.E., con un efecto inflacionista importante. Paralelamente, los mercados, ante unas expectativas modificadas de precios y cambios, impulsarían al alza los tipos de interés a largo plazo, de modo que las perspectivas de animar la economía con tipos de interés más bajos o de financiar el déficit público a menor coste se verían, en buena medida, frustradas.
3. Tomar como ejemplo las reducciones de tipos de interés decididas en los países europeos que han abandonado el mecanismo de cambios del S.M.E. puede llevar a conclusiones opuestas a las pretendidas por quienes defienden una actuación semejante en España. Y no me refiero al mayor o menor éxito de las políticas seguidas, que está por ver. Me refiero a que esos países han decidido las fuertes rebajas de sus tipos de interés partiendo de unas condiciones iniciales muy distintas de las nuestras. Tanto en el Reino Unido como en Italia se registró una reducción a la mitad de las tasas de crecimiento de los costes laborales unitarios entre 1991 y 1992; en el Reino Unido se espera que esos costes laborales unitarios sólo avancen un 1% en 1993; y en Italia, donde se ha acabado con el sistema de indiciación automática de salarios y se han congelado los salarios del sector público, se prevé un crecimiento de los costes laborales unitarios, en 1993, muy ligeramente superior al 3%. En España, ese crecimiento está en la zona del 6%. Dicho en otras palabras, si no se puede

confiar en un comportamiento muy moderado de los costes, no se puede entrar en aventuras monetarias sin gravísimos riesgos.

El Consejo General del Banco de España considera, en definitiva, que una política monetaria expansiva tendría, en las condiciones actuales de nuestra economía, consecuencias muy graves para los desequilibrios que padecemos, cuya corrección es necesaria para salir de nuestras dificultades con un crecimiento firme y estable.

No cree, por lo demás, el Consejo General del Banco de España que una política monetaria disciplinada pueda mantenerse y lograr sus objetivos de estabilidad con independencia del resto de la política macroeconómica y de las condiciones básicas de funcionamiento de la economía. Dos elementos son, a este respecto, necesarios para que la política monetaria no se vea sobrecargada en sus cometidos: una política presupuestaria rigurosa y una moderación del crecimiento de los costes.

La tensión entre una política monetaria disciplinada y una política presupuestaria expansiva ha sido el rasgo más negativo de la política de demanda a lo largo de los últimos años. El Gobierno ha iniciado un enderezamiento de esa política a mediados del pasado año y el Banco de España entiende que la persistencia de esa orientación es de la mayor importancia. Partiendo de un déficit público que representa un 4,5% del PIB hay realmente muy poco margen para estimular la economía en el corto plazo por vías fiscales sin generar problemas más graves poco después.

Mayor importancia perturbadora han tenido, sin embargo, en los últimos años y tienen aún el fuerte crecimiento de los costes y su rigidez ante el debilitamiento de la demanda. Hay, en primer lugar, un problema muy grave de costes laborales. Comprendo que es fácil acusar al Banco de España de reiterar siempre este tema. A esto sólo cabe decir: primero, que un país cuyos costes laborales por unidad de producto han aumentado, en el período 1986-1992, a una tasa media anual del 6,2%, frente a la tasa del 4,5% registrada en el promedio de la C.E. está minando su futuro, alejándose de cualquier destino europeo y, desde luego, engrosamos inevitablemente su población de parados -de modo que insistir en el tema es adecuado-; segundo, que un país que registra ese ritmo de incremento de los costes laborales con tasas de paro tan elevadas como las españolas tiene, con seguridad, graves problemas de funcionamiento de su mercado laboral; y, en fin, que ninguna reiteración es comparable a aquella con la que, desde muy distintos ámbitos, viene señalándose, desde hace mucho tiempo, la necesidad de introducir reformas importantes en el mercado de trabajo sin que se haya avanzado gran cosa en ello -más bien se han registrado, entretanto, retrocesos tan graves como el consistente en la generalización de la indiciación de los salarios sobre precios pasados-. El estudio, la discusión y la introducción de reformas en el mercado de trabajo con la colaboración de todos los afectados e interesados es, en opinión del Banco de España, una tarea de la mayor importancia y urgencia para la economía y la sociedad españolas; y un campo de actuación esencial para conseguir que nuestro país pueda incorporarse a un proceso estable de recuperación de la actividad y la creación de empleo.

Sin embargo, el problema del crecimiento de los costes no se limita a los costes laborales. Hay muchos incrementos importantes de costes que han de soportar las empresas sometidas a la competencia y que son el resultado de la política de precios practicada por empresas situadas al abrigo de la competencia, monopolios en muchos casos legales o resultantes de intervenciones y reglamentaciones, o empresas que sólo logran languidecer, limitando sus pérdidas, mediante la imposición del consumo de sus productos a otras empresas a precios desorbitados en cualquier comparación internacional. También estos costes merman la competencia y destruyen empleo;

y el ataque a estas situaciones constituye también una necesidad importante en el futuro inmediato.

En resumen, el Banco de España insiste en los peligros de una política monetaria expansiva y se muestra opuesto a ella, primero, por la función básica que le encomiendan las actuales normas legales -antes de cualquier estatuto de autonomía- de defender la estabilidad del valor del dinero; y, después, porque entiende que la adopción de políticas económicas expansivas, en los momentos actuales, aliviaría muy poco los problemas en el corto plazo y los agravaría muy considerablemente en el medio plazo, con resultados intertemporales netamente desfavorables. El Banco de España cree, en fin, que hay un amplio campo para políticas de oferta o reformas institucionales y estructurales que podrían tener efectos muy favorables para que la economía encuentre una etapa de recuperación sostenida.

Muchas gracias.

EL MERCADO DE TRABAJO DURANTE 1993: CONTINUA LA CRISIS^(*)

*José de Hevia y Alfonso Novales
Universidad Complutense*

I. EL SORPRENDENTE DESCENSO DEL EMPLEO EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 1992.

Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) correspondientes al último trimestre de 1992 han sorprendido, no ya por su carácter negativo, que era esperado, sino por la magnitud de la pérdida de puestos de trabajo. Bajo casi cualquier indicador que quiera utilizarse, 1992 ha sido uno de los peores años registrados en el mercado de trabajo español. La destrucción de 413.000 puestos de trabajo (un 3,4% del empleo) constituyen una cifra excepcional, sólo comparable a los descensos de 1980 y 1984 ante la que, no caben sino medidas igualmente excepcionales.

Es, sin embargo, algo dudoso que deba prestarse una especial atención al dato específico del último trimestre, en el que se destruyeron 266.500 empleos (gráfico núm. 1), es decir, más de la mitad de lo perdido a lo largo del año, por dos razones:

1. Fundamentalmente, esta cifra precisa ser evaluada esta vez en su repercusión geográfica. De este modo, se detecta inmediatamente que 150.000 empleos de los 266.500 mencionados, se han perdido en Andalucía y Cataluña. Ello representa parcialmente la recesión económica que asola con carácter generalizado a las Comunidades Autónomas españolas. Sin embargo, es inevitable pensar que, en buena parte, los 150.000 empleos recogen el cierre de los dos acontecimientos importantes del año: la EXPO de Sevilla y los Juegos Olímpicos de Barcelona. De este modo, ambos acontecimientos han enmascarado una evolución subyacente del empleo a lo largo de 1992, peor de lo que los datos oficiales venían reflejando.

2. La rapidez con que el empleo se ha ajustado a la recesión productiva es bastante sorprendente. Parece claro que el aumento en el número de contrataciones temporales ha permitido el rápido ajuste de plantillas a que hemos asistido, al no renovarse una buena parte de los contratos vencidos en el último trimestre del año. Ello sugiere a su vez dos reflexiones **a)** que una buena parte del ajuste del empleo ya se haya producido a lo largo de 1992, y **b)** la necesidad de que los agentes sociales acuerden continuar en la línea de flexibilización del mercado de trabajo, si bien garantizando que, como ocurre en otros países, quienes pierden su empleo en períodos de ajuste productivo, sean también los primeros que los recuperen en la siguiente fase alcista del ciclo.

^(*) Trabajo elaborado en el ámbito del proyecto PBS 90-0940, bajo la financiación de la DGICYT.

II. EL MERCADO DE TRABAJO DURANTE 1992.

La fase recesiva de la economía española, que se había agudizado a mediados de 1991, nos condujo a unas previsiones iniciales de pérdida de 205.000 empleos que publicamos en estas páginas (*Cuadernos de Información Económica* nº 60, marzo 1992), cuando el objetivo oficial anunciado por la Dirección General de Previsión y Coyuntura, consistía en una creación neta de 203.000 puestos de trabajo. Sobre estas previsiones, nuestra expectativa de crecimiento del PIB era de 1,5%, comparado con el 3% anunciado como objetivo oficial. Las sucesivas encuestas trimestrales que se fueron recibiendo a lo largo de 1992 fueron deteriorando progresivamente las expectativas, si bien nunca llegamos a esperar una cifra de la magnitud de la ahora presentada (ver cuadro núm. 1). Este deterioro tiene a su vez un impacto sobre nuestra estimación del ritmo de crecimiento de la actividad productiva a lo largo de 1992, quedando finalmente en un 0,7%.

CUADRO NUM. 1

ENCUESTA DE POBLACION ACTIVA			
Cuarto trimestre de 1992			
(En miles de personas)			
	Previsión	Dato	Error
OCUPADOS	12.240,2	12.145,9	-94,3(-0,8%)
Asalariados	9.075,4	8.922,4	-153,0(-1,7%)
ACTIVOS	15.156,3	15.193,1	36,8(0,2%)
PARADOS	2.916,1	3.047,1	131,0(4,3%)
OCUPADOS			
Agricultura	1.199,8	1.230,3	30,5(2,5%)
Industria	2.774,0	2.700,8	-73,2(-2,7%)
Construcción	1.144,7	1.164,4	19,7(1,7%)
Servicios	7.121,7	7.050,4	-71,3(-1,0%)
TASA DE PARO	19,2%	20,1%	

La evolución sectorial del empleo a lo largo de 1992.

La destrucción de empleo a lo largo de 1992 se ha producido en las cuatro grandes áreas de actividad productiva, pero cabe destacar que se ha perdido el 6,7% de los puestos de trabajo industriales, y el 8,9% del empleo en la construcción. El empleo agrícola ha evolucionado menos negativamente de lo inicialmente esperado. Por último, cabe destacar que el sector Servicios ha perdido empleo por primera vez desde 1984, pero en una magnitud muchos más importante que en aquel año. El gráfico núm. 2 ilustra claramente el ciclo de empleo en los sectores no agrícolas, mientras que el gráfico núm. 3 se centra en la pérdida de empleo registrada durante el último trimestre de 1992, en la Industria y los Servicios. Una vez más, es evidente la magnitud del deterioro de la ocupación en ambos, lo que sin duda ha de tener su correspondiente impacto en la cifra trimestral del PIB que conoceremos en breve.

El comportamiento de la Población Activa.

La Población Activa ha experimentado un moderado aumento de 88.000 personas a lo largo de 1992, aproximadamente la mitad de lo que inicialmente esperábamos. Este fenómeno está seguramente ligado a un efecto ánimo-desánimo que en trabajos previos hemos detectado con

GRAFICO NUM. 1

VARIACION TRIMESTRAL DE LA OCUPACION
EN EL CUARTO TRIMESTRE DEL AÑO

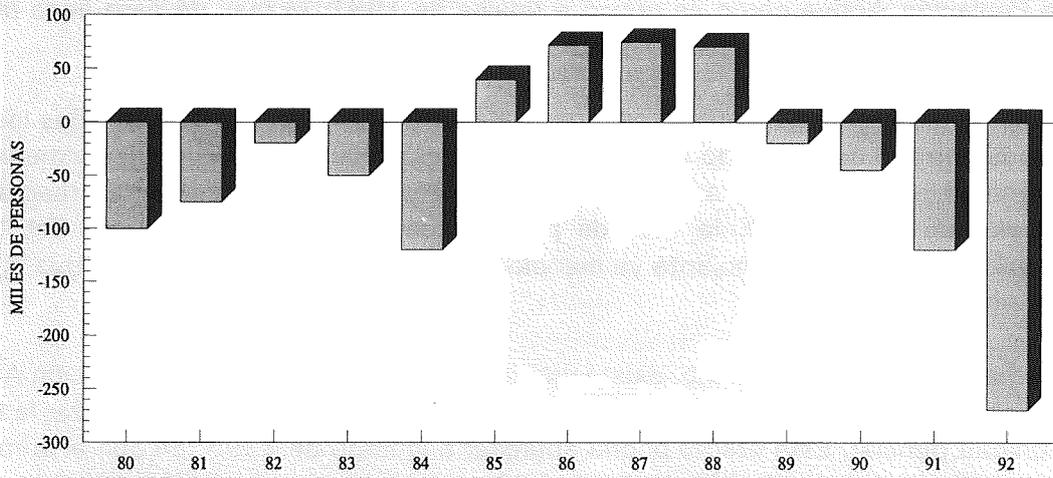
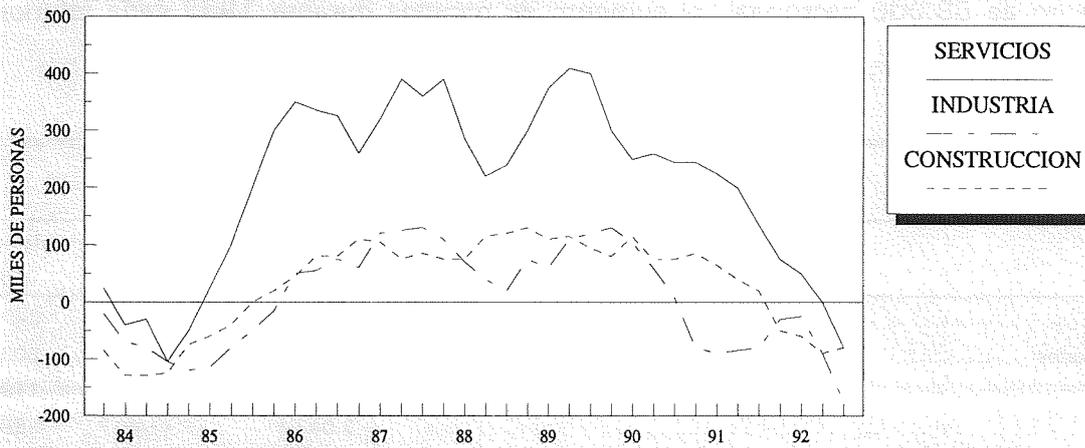


GRAFICO NUM. 2

VARIACION ANUAL DE LA OCUPACION
POR SECTORES ECONOMICOS



claridad en la economía española: al aumentar la creación de empleo, la población percibe una mejora en sus expectativas de salario-empleo y se declaran activos, ocurriendo lo contrario en las fases de destrucción de empleo. En el caso de 1992, la moderación en el aumento de la Población Activa ha constituido sin duda un alivio para la evolución del paro, pues de haber aumentado la Población Activa como se previó a finales de 1991, la tasa de paro sería medio punto superior al valor con que ha cerrado 1992.

En todo caso, el gráfico núm. 4 muestra cómo se ha perdido en los dos últimos años las dos terceras partes del terreno conquistado en la larga fase alcista del ciclo que comenzó a mediados de 1985. La tasa de paro ha vuelto a un nivel de 20%; a pesar de la importante creación de empleo en el período 1985-1990, la tasa de paro nunca descendió por debajo del 16%, precisamente debido al efecto estimulante ya mencionado que sobre la Población Activa ejerció la creación de empleo.

Alternativamente al efecto desánimo, existe una tendencia al aumento de la Población Activa cuando la fase recesiva hace crecer el número de parados, por la necesidad de garantizar la renta salarial de la unidad familiar. Este efecto podría aparecer a lo largo de 1993, en que el aumento de la Población Activa podría exceder con claridad del registrado durante el año pasado, con el consiguiente impacto sobre la tasa de paro.

III. LAS PREVISIONES PARA 1993.

El cuadro núm. 2 recoge nuestras previsiones acerca de una destrucción más moderada del empleo durante 1993, si bien se perderán aún 247.500 puestos de trabajo, un 2% de los actualmente existentes (véase asimismo el gráfico núm 5). Esta cifra más pesimista que la actual previsión gubernamental se aleja ya claramente del objetivo trazado en el Plan de Convergencia (ver cuadro núm 3). Junto con ello, la Población Activa aumentará en 120.000 personas, apreciablemente más de lo que lo hizo en 1992, y ello conducirá a un aumento de 367.000 parados. Es de destacar que esta última cifra es aún muy negativa, y que está condicionada por nuestra expectativa de evolución de la Población Activa: si ésta se comportase como en 1992 (un aumento de 88.000 personas), el aumento de parados durante 1993 sería inferior a los 300.000 trabajadores.

CUADRO NUM. 2

PREVISIONES PARA FINALES DE 1993			
(En miles de personas)			
	Dato IV/92	Previsión IV/93	Variación anual
	(1)	(2)	(2)-(1)
OCUPADOS	12.145,9	11.898,4	-247,5
Asalariados	8.922,4	8.619,3	-303,1
ACTIVOS	15.193,1	15.312,4	119,3
PARADOS	3.047,1	3.414,0	366,9
OCUPADOS			
Agricultura	1.230,3	1.244,3	14,0
Industria	2.700,8	2.541,1	-159,7
Construcción	1.164,4	1.098,1	-66,3
Servicios	7.050,4	7.014,9	-35,5
TASA DE PARO	20,1%	22,3%	

GRAFICO NUM. 3

VARIACION TRIMESTRAL DE LA OCUPACION SECTORIAL
EN EL CUARTO TRIMESTRE DEL AÑO

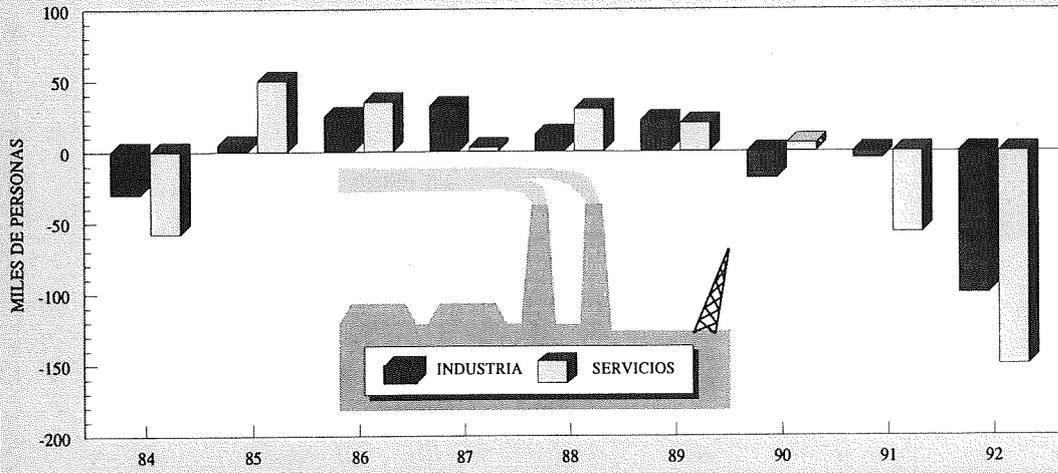


GRAFICO NUM. 4

EVOLUCION DE LA TASA DE PARO

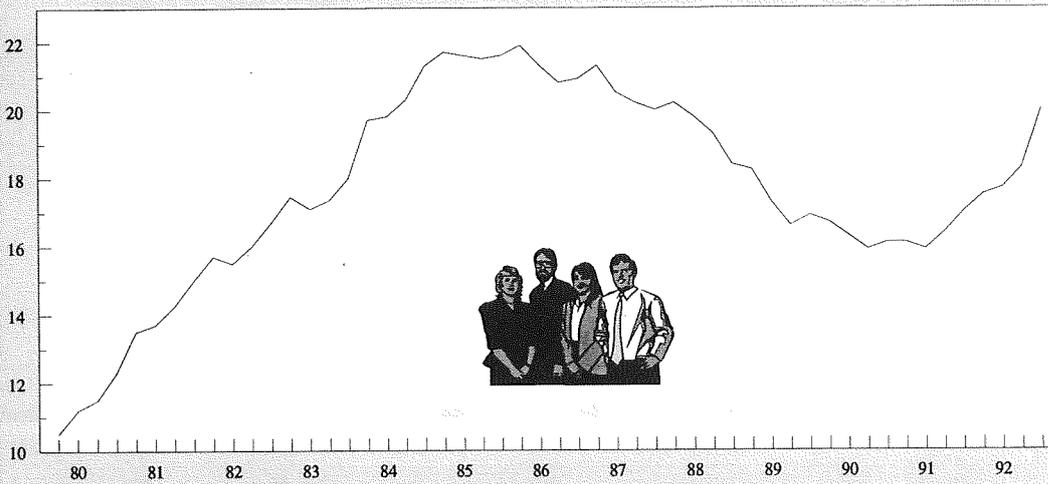


GRAFICO NUM. 5

VARIACION ANUAL

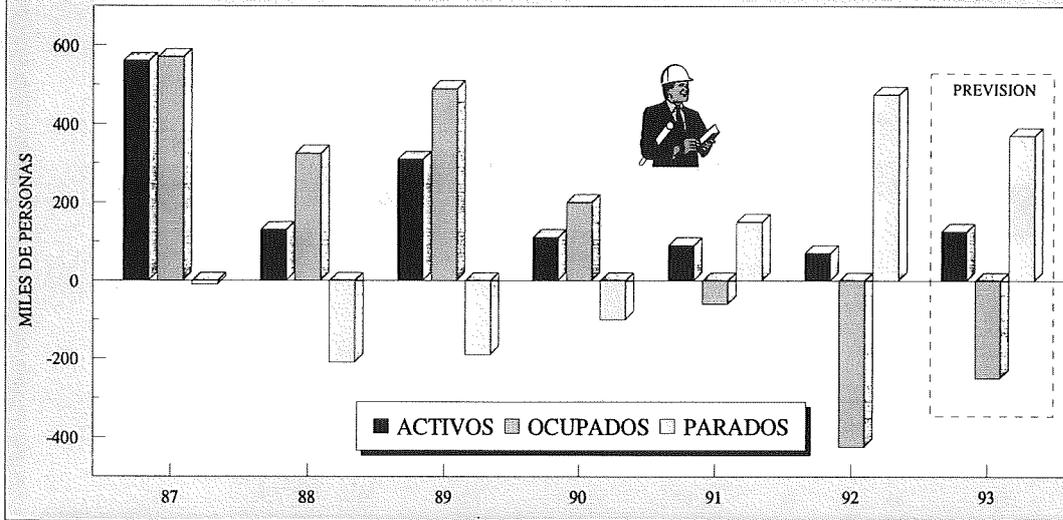
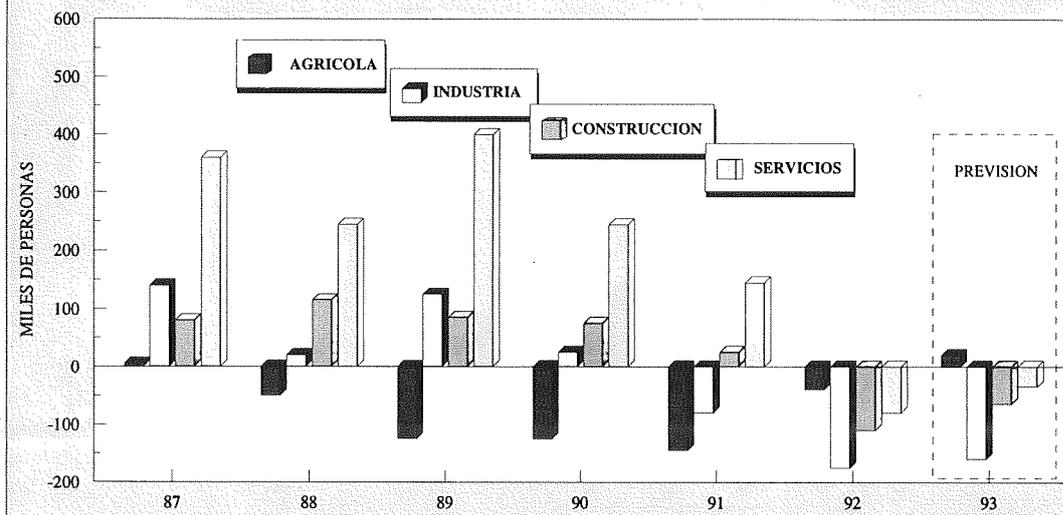


GRAFICO NUM. 6

VARIACION ANUAL DE LA OCUPACION SECTORIAL



La destrucción de empleo será importante, en términos relativos, en la Industria y la Construcción, en los que se perderá aproximadamente un 6% del empleo (gráfico núm. 6). Será más moderada en los Servicios, quienes, sin embargo, estarán aún lejos de ser el motor generador de empleo que fue en el período 1985-90. Según nuestras previsiones, 1993 terminará con una tasa de paro del 23,3%, sensiblemente superior a las previsiones, tanto del ministerio de Economía como de la OCDE (ver cuadro núm. 3).

Estas previsiones, unida a la inercia inherente en los procesos productivos, y al retraso con el que la caída en el empleo afecta a las cifras de producción, nos conducen a una previsión de aumento del PIB durante 1993 entre -0,2% y 0,2%.

CUADRO NUM. 3

PREVISIONES PARA FINALES DE 1993

	Nuestras	Ministerio de Economía(**)	Plan de conver- gencia****)	OCDE*****)
VARIACION ANUAL				
OCUPADOS(*)	-247,5		203,0	
PARADOS(*)	366,9		-51,0	
VARIACION %				
ACTIVOS	0,8	0,1	1,0	0,3
OCUPADOS	-2,0	-1,3	1,6	-1,4
PARADOS	12,0		-2,1	
TASA DE PARO	22,3%	18,9%	15,8%	19,5%

(*) Miles de personas.

(**) Cuadro macroeconómico de los Presupuestos Generales del Estado.

(***) Proyecciones macroeconómicas. Mayo 1992.

(****) Economic Outlook nº 52. Diciembre 1992.

ECONOMIA INTERNACIONAL

INFORME ECONOMICO DE LA COMISION EUROPEA PARA 1993

Traducción y comentarios de Ricardo Cortes^()*

INTRODUCCION Y RESUMEN.

*E*ste Informe podría titularse, para usar una expresión dieciochesca, "Vademecum y Brújula del perfecto Ministro de Finanzas y Gobernador del Banco Central". Contiene una descripción suficientemente detallada de la evolución de la economía europea durante 1992 y sus causas, y propone remedios para vencer las serias dificultades actuales reconociendo su importancia, aunque sin hacer demasiado hincapié en que los remedios propuestos con cierta frecuencia resultarán impopulares y desagradables. Sería muy útil que los agentes económicos en nuestra patria tomasen nota.

Las perspectivas económicas para la Comunidad se han deteriorado dramáticamente en los últimos meses. El informe fue aprobado por la Comisión el 3 de Febrero último. En vez de la recuperación que esperábamos, **1993 será un año, el tercero, de crecimiento lento.** Sólo se volverá a porcentajes de expansión un poco más saludables lo más pronto en 1994. A consecuencia de este escaso crecimiento el **paro aumentará** y no se espera que pueda estabilizarse **hasta bien entrado 1994.** Los **déficit presupuestarios han crecido fuertemente** y son hoy más grandes que al principio de los años 80.

La recuperación de la desaceleración cíclica que empezó hacia al fin de 1990 tanto en la Comunidad como en el mundo entero se ha visto retardada por una **seria falta de confianza en el futuro y por la continuación de una política monetaria restrictiva.** La unificación de las dos Alemanias produjo un aumento temporal extraordinario de la demanda acompañado por un endurecimiento de la política monetaria necesario para controlar las presiones inflacionarias consiguientes. En 1990 y 1991 la actividad económica en la Comunidad se benefició grandemente de ese aumento de demanda, que permitió a la Comunidad librarse en 1991 del pleno impacto de la desaceleración económica mundial. Posteriormente sin embargo la continuación de presiones inflacionarias en Alemania a pesar de una notable debilitación de la actividad económica llevaron a una situación en la que **las condiciones monetarias en muchos países miembros se hicieron más duras de lo que aconsejaba su situación económica.**

En la segunda mitad de 1992 la continuación de la debilidad en la actividad económica contribuyó a las dificultades encontradas en el proceso de ratificación del Tratado de Unión Europea *de Maastricht* y fue uno de los factores que desencadenaron la crisis en los mercados cambiarios. La tormenta en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) *del Sistema Monetario Europeo (SME)* aumentó notablemente las incertidumbres respecto a futuro de la economía y afectó seriamente a la credibilidad del calendario para la Unión Monetaria Europea (UME). Además el atasco de las negociaciones de la Ronda Uruguay, los datos

^(*) Los comentarios del traductor van en cursiva.

Los párrafos de especial interés se destacan en negrita.

Abreviaturas: MTC = Mecanismo de tipos de cambio; SME = Sistema monetario europeo; UME = Unión monetaria europea; AEE = Area económica europea; DM = Marco alemán.

estadísticos contradictorios sobre las perspectivas de una recuperación en EE.UU., la debilitación de la economía japonesa, las dificultades del proceso de reforma en Europa Central y Oriental, y el conflicto étnico en lo que fue Yugoslavia, todos ellos combinados produjeron **un entorno muy negativo para la actividad económica**. En los últimos meses de 1992 todos los indicadores de la confianza en el futuro, tanto de los consumidores como de las empresas, se deterioraron fuertemente.

La capacidad de la política económica de mantener a corto plazo un crecimiento económico satisfactorio, es limitada. Existen fuertes limitaciones objetivas a la política presupuestaria en la mayoría de los países. **Algunos países España entre ellos no aprovecharon el período de fuerte crecimiento para consolidar suficientemente sus presupuestos** y se encuentran ahora en una situación aún más difícil. Otros países miembros han aprovechado su situación inicial más sana para mantener el crecimiento, permitiendo que actuaran los estabilizadores automáticos, aunque ya han utilizado en gran parte el margen de flexibilidad disponible. **Una suavización importante de la política monetaria es posible si se reducen las presiones inflacionarias en Alemania y si aumenta la credibilidad de la política económica de los países ligados a ella por el MTC del SME**. La iniciativa de crecimiento de Edimburgo representa un intento de aprovechar las posibilidades aún disponibles, sin abandonar por ello la necesaria orientación de la política económica hacia la estabilidad a medio plazo.

Aún así, con las actuales políticas económicas, **el volver a un crecimiento de entre 2 y 3 % algo que se puede conseguir quizá en dos años, no bastará para mejorar sensiblemente la situación de paro actual**, que muy probablemente continuará siendo muy difícil durante un tiempo considerable. La Comunidad debe, por lo tanto, poner en vigor políticas a medio plazo que produzcan un aumento del crecimiento que no sea efímero, para de ese modo hacer que el desempleo vaya bajando notablemente.

La efectividad de las políticas económicas depende crucialmente de su credibilidad. Desgraciadamente esa credibilidad ha sido seriamente disminuida por ciertos eventos recientes, que también han puesto en peligro el calendario de la Unión Monetaria Europea. Los gobiernos deben pues tomar todas las medidas posibles para convencer a los agentes económicos de su determinación y de su capacidad de conseguir sus objetivos. Al nivel comunitario los gobiernos deben confirmar de nuevo, mediante acciones apropiadas, su determinación de continuar en el camino de la Unión Monetaria Europea y mostrarlo coordinando mejor sus políticas económicas.

En la práctica esto significa que:

i) **A corto plazo** deben poner en vigor medidas para **fomentar el desarrollo económico** en la medida de lo posible, **sin poner en peligro las necesarias perspectivas de consolidación presupuestaria a medio plazo** (en todos los países) o la necesaria reducción de las tensiones inflacionarias (en algunos países);

ii) **A medio plazo** deben seguir políticas encaminadas a aumentar el dinamismo y la competitividad de las economías mediante la **reducción de las imperfecciones del mercado que impiden un desarrollo más rápido**, a fomentar **un clima más sano donde puedan realizarse nuevas inversiones**, y a crear las condiciones necesarias para un desarrollo sostenible sin perjudicar el medio ambiente.

I. LA ECONOMIA COMUNITARIA EN 1991-93.

La economía comunitaria está en una fase de lento desarrollo que está resultando más larga y más grave de lo que se pensaba, paralelamente a lo que está ocurriendo en la economía mundial, que empezó a desacelerarse hacia el fin de 1990 y prácticamente se estancó en 1991. Pero aunque la economía de la Comunidad, gracias sobre todo al impulso resultante de la unificación alemana, empezó funcionando

relativamente mejor que el resto del mundo industrializado, desde mediados de 1992 está enfrentada con serios problemas, que sugieren que **un retorno a porcentajes de desarrollo más satisfactorios no tendrá lugar antes de 1994.**

Perspectivas de crecimiento: empeoramiento notable en el transcurso de 1992...

Después de cinco años de fuerte crecimiento la economía comunitaria empezó a desacelerarse hacia fines de 1990. Hasta mediados de 1992 la desaceleración fue modesta, permaneciendo la media de crecimiento de la Comunidad entre el 1 y el 2%. Como la desaceleración no fue fuerte y los datos fundamentales de la economía eran relativamente satisfactorios, se creyó que el período de lento crecimiento acabaría pronto. Sin embargo **durante 1992 las perspectivas empeoraron rápidamente.** En primer lugar resultó evidente que se había sido demasiado optimista sobre la fuerza básica real de la economía, mientras que en segundo lugar apareció que **la política monetaria no iba a ser suavizada tan rápidamente como se esperaba.** Además el deterioro de las perspectivas económicas contribuyó a aumentar las dificultades políticas a la ratificación del Tratado de Maastricht y a agravar la crisis cambiaria que estalló el pasado Septiembre. A su vez esos dos eventos empeoraron las perspectivas de recuperación al afectar la confianza en el futuro de los consumidores y de las empresas (los factores que causan las presentes dificultades serán examinados con más detalle en la sección siguiente).

Después de un primer trimestre mucho mejor de lo que se esperaba el PIB de la Comunidad se estancó en el segundo y tercer trimestre de 1992, y los datos disponibles sugieren que **podría haber disminuido ligeramente en el último trimestre.** Estos datos, junto con una baja dramática de la confianza en el futuro de consumidores y empresas, hicieron temer que la **economía comunitaria podría estar entrando en una recesión seria.** La iniciativa para el crecimiento acordada en Edimburgo se ha tomado para eliminar esa posibilidad.

... y un crecimiento más escaso en 1993.

Pronósticos estadísticos realizados bajo el supuesto de que no cambie la política seguida (para la mayoría de las variables utilizadas la fecha de cierre fue 11-1-93), sugieren que durante 1993 la economía de la Comunidad podría recuperarse ligeramente. Se espera que la confianza de los consumidores mejore algo, produciendo un aumento suave del consumo privado seguido rápidamente por un aumento de las inversiones. Dado el perfil del crecimiento en 1992 -un primer trimestre fuerte seguido por una rápida debilitación de la actividad- la suave recuperación que se espera resultará en un tipo medio de crecimiento para 1993 de sólo 0,8%, inferior al de 1992 (1,1%). La extrapolación de la tendencia del crecimiento esperado para 1993 sugiere un tipo medio de crecimiento en 1994 de alrededor de 1,8%. Aunque hay buenas razones para esperar que este pronóstico resulte cierto, hay serios riesgos de error tanto hacia arriba como hacia abajo. Los puntos de inflexión de los ciclos son siempre difíciles de prever, como ha mostrado una vez más la experiencia de los últimos 18 meses.

Un cambio generalizado hacia abajo de la tendencia.

Durante los dos últimos años disminuyeron las distancias entre los ritmos de crecimiento de los diferentes estados miembros, gracias sobre todo a dos tendencias contrarias. En primer lugar el boom de la unificación alemana pronto dio paso a una desaceleración que se fue agravando fuertemente con un **aumento del PIB (sólo Alemania Occidental) que cayó de 3,7% en 1991 a 1,5% en 1992** e incluso se estima que **disminuirá en un 0,5 % en 1993.** De modo contrario la lenta y penosa salida de Gran Bretaña de su prolongada recesión se refleja en un cambio de tendencia en la evolución de su economía, de una caída de 2,25% en 1991, seguida de otra de 0,9% en 1992, a una subida de 1,4% estimada para 1993.

La evolución de la economía en la mayoría de los demás estados miembros se encuentra entre esos dos extremos, con un lento crecimiento de entre 1 y 2% estimado para 1993. Sin embargo los Países Bajos y Bélgica, debido a sus estrechos lazos económicos con Alemania, están experimentando desaceleraciones relativamente fuertes, de modo que se cree que sus porcentajes de desarrollo caigan a sólo 0,5% en 1993.

CUADRO NUM. 1

LA ECONOMIA DE LA CE: CONSUMO Y OFERTA DE BIENES Y SERVICIOS Y PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS						
(Porcentaje de cambio anual real)	Media 1983-85	Media 1986-89	1990	1991	1992	1993 ^{a)}
Consumo privado	1,8	3,9	3,2	1,9	1,4	¾
Consumo público	1,7	2,0	2,1	2,0	1,6	¾
Formación bruta de capital fijo	1,1	6,4	3,9	0	0,4	-½
Demanda interna (incl. stocks)	1,7	4,1	2,8	1,2	1,3	½
Exportación de bienes y servicios b)	4,2	1,2	5,6	5,5d	2,9	5¼
Demanda total	2,0	3,8	3,1	1,7	1,4	1
Importación de bienes y servicios	1,4	7,9	5,4	3,8d	3,5	2¼
Producto Interior Bruto	2,1	3,3	2,8	1,4	1,1	¾
Inflación (deflactor consumo privado)	7,2	4,0	4,5	5,3	4,6	4½
Empleo	0,0	1,3	1,6	0,1	0,7	-¾
Desempleo (% población activa)	10,4	9,9	8,3	8,8	10,1	11
Déficit público (% del PNB) c)	-5,3	-3,8	-4,1	-4,6	-5,3	-5¾
Balanza por cuenta corriente (% PNB)	0,3	0,5	-0,3	-1,0	-0,8	-1

Las cifras de déficit público y balanza corriente incluyen las 5 nuevas regiones (Länder) alemanas desde 1991. Las cifras de PIB y sus componentes, inflación, empleo/paro, incluyen esas nuevas regiones desde 1992. a): Pronósticos. b): Sólo comercio extracomunitario. c): Recurso neto al mercado de préstamos del gobierno central. d): Estas cifras están distorsionadas por el aumento enorme del comercio con la antigua RDA. Si esas transacciones se consideran comercio intracomunitario (e.d. dando cifras para la CE incluyendo las nuevas regiones alemanas) las cifras se convierten en -1,3 para las exportaciones y 5,8 para las importaciones.

Consumo privado débil.

Reflejando la duración y la severidad de la caída de la actividad económica todos los componentes de la demanda doméstica son débiles. El consumo privado ha sufrido especialmente: se cree que las desaceleraciones sucesivas de su porcentaje de expansión desde 1989 continuarán en 1993, un año para el cual se prevé un crecimiento de sólo 0,8%, que contrasta con una media de 3,5% durante 1985-1990. Esta caída continuada se atribuye a una fuerte baja de la renta real disponible debida a una mayor inflación que ha erosionado las subidas nominales de salarios, a un estancamiento del crecimiento del empleo, a una disminución de las horas de trabajo, y a aumentos de impuestos en varios estados miembros. Los temores provocados por el crecimiento del paro y de la falta de confianza en el futuro de los consumidores dificultan la recuperación del consumo privado, actualmente a su nivel más bajo desde el principio de los años 80. Por último en algunos estados miembros (en especial Gran Bretaña) los consumidores sienten la necesidad de reducir sus altos niveles de endeudamiento, debidos al boom de activos de los años 80, haciéndoles especialmente cautos a la hora de gastar.

GRAFICO NUM. 1

COMUNIDAD: INCREMENTO REAL DEL PNB
Incluidos los nuevos *Länder* alemanes desde 1992

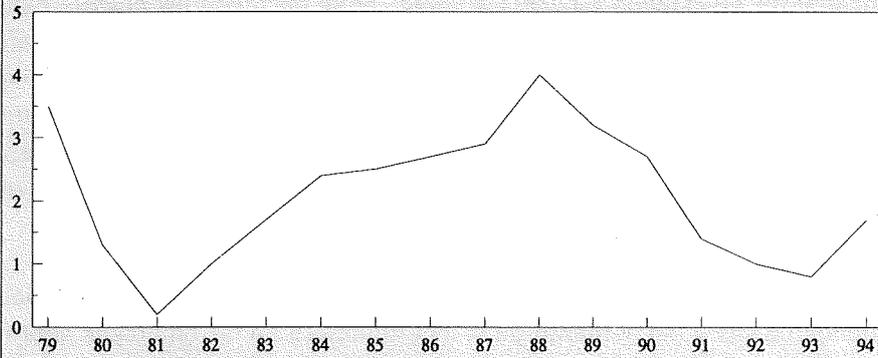


GRAFICO NUM. 2

INVERSION EN LA COMUNIDAD
Tasas reales de incremento en %. Excluyendo los nuevos *Länder* alemanes

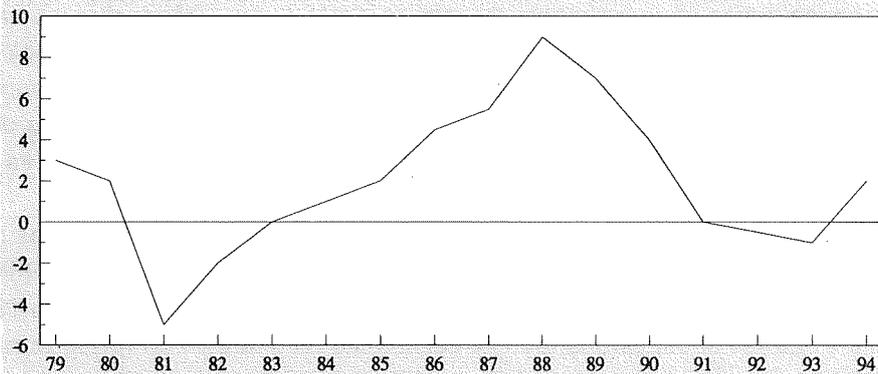
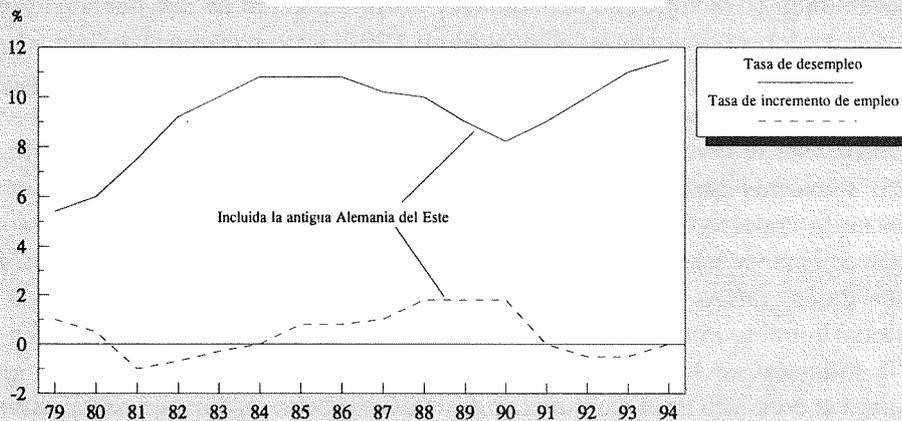


GRAFICO NUM. 3

EMPLEO Y DESEMPLEO EN LA COMUNIDAD



Menos inversiones.

Después del boom de la segunda mitad de los años 80 el **crecimiento de las inversiones en la Comunidad prácticamente se estancó en 1991 y 1992**. Si se excluyen las nuevas regiones alemanas la inversión bajó un 0,3% en 1992. El gasto en construcción y bienes de equipo fue afectado casi en la misma medida, aunque el primero resistió mejor la baja, especialmente en 1992. Como consecuencia el aumento del stock de capital ha disminuido y hoy está muy por debajo del nivel requerido para rebajar el elevado porcentaje de paro en la Comunidad. En gran parte este estancamiento de la inversión es la respuesta cíclica a una caída de la demanda, y a un deterioro de los beneficios de la inversión (ver gráfico núm. 2).

Es también consecuencia de los altos tipos de interés reales *es decir descontada la inflación* que prevalecen en muchos países y del aumento de la incertidumbre de las empresas sobre el futuro político y económico. En sentido contrario, sin embargo, el deterioro en la rentabilidad del stock de capital en 1990 y 1991 ha dado lugar a una modesta mejora en 1992, debida, en muchos países, a aumentos salariales más moderados. Como se espera que la demanda va a continuar débil se estima que las inversiones bajarán en medio punto porcentual en 1993.

Paro: se ha perdido lo que se ganó en 1989-90.

Los efectos de la desaceleración de la actividad económica sobre el empleo se han hecho sentir con un cierto retraso, cosa lógica ya que siempre transcurre cierto tiempo desde que los cambios en el ritmo de crecimiento de la producción afectan al ritmo de crecimiento del empleo. El empleo continuó creciendo fuertemente en 1990 (1,6%) pero esta tendencia se paró en 1991, año en el que el empleo prácticamente se estancó. En 1992 el empleo disminuyó en alrededor de 0,75 puntos, **la primera vez desde 1983 en que el número de personas con empleo disminuía**, y se cree que una reducción semejante va a ocurrir en 1993.

En cifras absolutas esto quiere decir que **en 1993 habrá en la Comunidad casi dos millones menos de personas empleadas que en 1991**, reduciéndose así el aumento del empleo desde 1984 de nueve a siete millones. Dado que se prevé que la fuerza de trabajo continuará aumentando (0,3% en 1993) más o menos lo mismo que en los últimos años, esta tendencia del empleo resultará en un fuerte aumento del **paro, que podrá llevar en 1993 hasta alrededor de 17 millones**, (incluyendo Alemania Oriental), o, en porcentaje de la fuerza civil de trabajo, alcanzando un nivel similar al del máximo de 1985 (11%). Así, en este importante aspecto, **lo que se ganó durante los últimos 5 años de la pasada década se habrá perdido de nuevo en los 3 primeros años de la década de los 90**.

Pequeña mejora general de la inflación.

La baja continuada de la actividad económica y la continuación de una política monetaria rigurosa han contribuido a disminuir las presiones inflacionarias en 1992, año en el que el deflactor del consumo privado de la Comunidad bajó al 4,6%. Esta mejora se debe en gran parte a **una mejora relativa en los estados miembros fuera de la banda estrecha del MTC del SME, con la excepción de España en donde, a pesar de una reciente mejora en el porcentaje de inflación al consumo, la inflación subyacente, es decir excluidos la energía y los alimentos perecederos, continúa en el elevado nivel de un 7%**. En 1992 dichos estados miembros realizaron importantes progresos en rebajar la inflación, al contrario que en 1991. Además se avanzó considerablemente en los países de la banda estrecha del MTC que, con la excepción de Alemania y de los Países Bajos, tenían al acabar 1992 porcentajes de inflación inferiores al 3%. Sin embargo, a causa en parte del impacto inflacionario de las devaluaciones de las monedas de varios estados miembros, se cree que **la inflación en la Comunidad permanecerá prácticamente inalterada en 1993 (4,5%)**. La depreciación para el conjunto de la Comunidad en 1993 implícita en los supuestos estadísticos sobre tipos

de cambio⁽¹⁾ producirá en 1993 un aumento más fuerte de los precios de las importaciones. Esto a su vez anulará el impacto de la esperada caída de los costes laborales unitarios, que se estima aumenten en 1993 sólo en un 2,9% el aumento más bajo desde hace varios años. Se espera que nuevas subidas de los impuestos indirectos aumenten las presiones inflacionarias en 1993.

Pocos cambios en la balanza de cuenta corriente de la Comunidad.

La balanza de cuenta corriente de la Comunidad en 1992 permaneció estable en líneas generales, mostrando un déficit de algo menos de 1% del PIB. Es digno de atención el hecho de que todos los países miembros en la banda estrecha del MTC, salvo Alemania, mostraron superávit corrientes en 1992. Además, salvo en Países Bajos y Luxemburgo, esos superávits representaron una mejora sobre los resultados del 1991, en el caso de Francia siendo el primer superávit desde 1986. **Por el contrario España Gran Bretaña, e Italia registraron déficit continuados y notables. a pesar de la debilidad de la economía y la continuada recesión en el segundo de esos países.**

CONVERGENCIA ECONOMICA EN LA COMUNIDAD.

La expresión "convergencia económica" se usa a menudo para expresar dos procesos diferentes pero no del todo independientes entre sí. El primer significado, que llamaremos "convergencia nominal" describe la convergencia gradual hacia los mejores resultados posibles en la evolución económica de los países miembros en las áreas que afectan directamente a la transición y al éxito de la unión monetaria, es decir se refiere a los criterios de Maastricht, a saber inflación presente y futura (precios al consumo), tipos de interés a largo plazo, déficit presupuestarios, porcentaje de la deuda pública respecto al PIB y estabilidad en el tipo de cambio de la valuta. El segundo significado, que llamaremos "convergencia real" se refiere a la larga evolución hacia la convergencia en los niveles de vida, medidos generalmente por los niveles del PIB per cápita ajustados según la paridad de poder de compra de las monedas respectivas (ver Anejo Estadístico, cuadro núm. 1) en las diferentes regiones de la Comunidad.

Convergencia nominal.

Las persistentes dificultades económicas y las recientes turbulencias en los mercados cambiarios han frustrado los esfuerzos para conseguir el grado de convergencia necesario para la transición a la Unión Monetaria Europea. En lo que respecta a los presupuestos públicos esto no tiene nada de sorprendente, ya que un crecimiento económico débil tiene fuertes efectos negativos en los déficits públicos, y los estados miembros con posiciones presupuestarias relativamente sanas han permitido -muy acertadamente- que funcionaran los llamados "estabilizadores automáticos". En consecuencia, por regla general, no se ha progresado hacia los objetivos de Maastricht (un déficit presupuestario que no exceda del 3% del PIB y una ratio deuda pública/PIB menor del 60%). Por el contrario, en 1991 y en especial en 1992 ha tenido lugar un deterioro importante de la situación presupuestaria tanto en la Comunidad en su conjunto como en varios estados miembros. Este deterioro, a su vez, **no ha permitido progresar hacia la reducción del déficit público, que por el contrario ha aumentado en la mayoría de los estados miembros** (ver cuadro núm. 2).

La desaceleración del crecimiento, sin embargo, ha permitido progresar algo en la reducción de la inflación: en 1992 la inflación para el conjunto de la Comunidad bajó en 0,8%, situándose en 4,5%, excluyendo la antigua Alemania Oriental. Esto no obstante los progresos realizados puede que estén amenazados por el impacto inflacionario de las recientes devaluaciones.

⁽¹⁾ Las previsiones estadísticas de los servicios de la Comunidad se basan en un supuesto técnico respecto a tipos de cambio, a saber que los tipos de cambio dentro del SME permanecerán estables en términos nominales hasta el fin del período cubierto por las previsiones, en los niveles a que estaban al empezar ese período. Para las demás valutas se supone estabilidad en términos reales. Respecto a la relación entre el dólar y el deutschmark (DM) se supone que 1 dólar = 1,66 Dm para la media de 1993.

Las situaciones presupuestarias han continuado empeorando.

Se estima que sólo cuatro estados miembros (Dinamarca, Francia, Irlanda y Luxemburgo) registrarán en 1992 déficit presupuestarios (recurso neto de los gobiernos central, regionales y locales al mercado de capitales) inferiores al 3%, el criterio del Tratado de Maastricht. El deterioro ha sido especialmente grave en Gran Bretaña, donde el déficit para 1992 se cree que ha aumentado más de 3 puntos, llegando a alrededor del 6% del PIB. En el resto de la Comunidad se registran dos tendencias notables. Los estados miembros con una situación presupuestaria relativamente sana han permitido que funcionasen los estabilizadores automáticos, produciéndose un deterioro -en su mayor parte sólo cíclico- de sus déficit presupuestarios. Este deterioro, sin embargo, no ha pasado de alrededor de un punto porcentual del PIB en Francia y de medio punto, o menos, en Dinamarca e Irlanda.

Por el contrario en los estados miembros con déficit presupuestarios muy grandes, los esfuerzos realizados para consolidar la situación han conseguido estabilizar, e incluso en algunos casos reducir, esos déficit. Así Bélgica e Italia limitaron el deterioro en 1992 a un cuarto de punto porcentual o menos, llegando a déficit de 6,7 y de 10,5% de sus PIB respectivamente. Portugal, y en especial Grecia, han progresado más: Grecia ha reducido su déficit presupuestario de 15,4% en 1991 a 13,4% de su PIB en 1992, y Portugal, al implementar su programa de convergencia, lo ha reducido del 6,4 al 5,6%. **En España la introducción de medidas fiscales correctivas en la segunda mitad de 1992 detuvo el deterioro de las finanzas públicas, de modo que su déficit de 4,6% en 1992 es ligeramente inferior al de 1991.** Por último, el déficit de Alemania unificada, medido por el recurso neto de los gobiernos central, regionales y locales al mercado de capitales, lo mismo que para los restantes estados miembros ha permanecido inalterado en un 3,2% del PIB.

Como consecuencia de la persistente debilidad del crecimiento estas tendencias generales (es decir, un deterioro cíclico continuado en los estados miembros con finanzas relativamente sanas, y una mayor consolidación en los que tienen grandes déficit) **se estima que continuarán en 1993.** Como consecuencia **el déficit de la Comunidad en su conjunto continuará deteriorándose hasta llegar a un 5,7% del PIB.**

La convergencia en los precios ha mejorado en 1992.

La situación general respecto a la inflación y al grado de dispersión entre los estados miembros ha mejorado en 1992. Sin embargo la caída de la inflación (deflactor del consumo privado) de 0,7%, bajando hasta el 4,6% es menos de lo que se hubiese podido esperar dada la débil posición cíclica de la economía comunitaria. Se compara desfavorablemente con la de EE.UU. y Japón en 1992, donde la inflación fue considerablemente menor.

La mejora en el grado de dispersión se debe sobre todo a las mejoras relativas en los estados miembros con alta inflación fuera de la banda estrecha del MTC del SME. Esos cinco estados (España, Grecia, Irlanda, Portugal y Gran Bretaña) **registraron caídas importantes en la inflación, salvo España, donde sólo se consiguió una ligera mejora.** Dentro de la banda estrecha en general hubo pocos cambios, con ligeras reducciones de hasta medio punto en todos los participantes, excepto Luxemburgo, que registró una ligera subida, y Alemania, donde prácticamente no hubo cambios. La inflación en Alemania Occidental (4%) continuó siendo la más alta dentro de la banda estrecha por el segundo año consecutivo. De todos modos se espera que en 1992 sólo los estados de la banda estrecha conseguirán tipos de inflación dentro de una franja de medio punto por encima de la media de los 3 estados con más baja inflación -el criterio de Maastricht-.

Se espera que en 1993 continuará la mejora recién descrita. Sin embargo ciertos procesos recientes amenazan la continuación de esa mejora. Las devaluaciones en el tipo de cambio nominal de las monedas de varios estados miembros **aumentan la posibilidad de nuevos aumentos de inflación** en los mismos, causados por precios más altos de sus importaciones, **a pesar de la debilidad de la actividad económica y el elevado paro** en los mismos. El impacto de esas subidas de precios en la inflación para el conjunto de la Comunidad se verá contrarrestado por una reducción de las presiones inflacionarias en los estados miembros con moneda revaluada, donde la subida de precios de las importaciones será mucho más moderada. Se estima que en el conjunto de la Comunidad **la inflación continuará en 1993 casi al mismo nivel que en 1992**, un 4,5 % (4,4 si se excluye Alemania Oriental).

Convergencia real.

Los 4 estados miembros menos prósperos registraron un crecimiento igual o superior a la media de la Comunidad en 1992 (ver en la cuadro núm. 1 del Anejo Estadístico los PIB per cápita). Sin embargo el progreso importante de años anteriores se ha estancado. De todos modos hay variaciones importantes dentro de este grupo. Así Irlanda, con un crecimiento estimado de 12,9% en 1992, ha excedido grandemente la cifra para toda la Comunidad (sólo 1,1%), lo mismo que en los 3 años anteriores.

Por el contrario Grecia registrará probablemente 1,5%, que de todos modos es el segundo año consecutivo desde 1985 en que excede de la media de la Comunidad. Esta falta de progreso refleja el largo y penoso proceso de ajuste de los desequilibrios económicos acumulados en los años 80, un ajuste que por fin está empezando a dar fruto. **El crecimiento español de sólo un 1,25% es digno de atención, ya que representa una desaceleración rápida del boom experimentado durante la segunda mitad de los años 80.** Portugal ha continuado su firme progreso en 1992, aunque también ha sufrido por el general bajón del desarrollo económico.

A pesar de que sus economías han mejorado algo, el crecimiento de esos países en 1992 no fue lo suficientemente fuerte para evitar que el paro creciese en todos ellos salvo Grecia. **Particularmente preocupantes son las tasas de paro de Irlanda (de 16,2% en 1991 a 17,8% en 1992) y de España (de 16,3% a 18%), que ya registraba el paro más alto de toda la Comunidad. Desgraciadamente se estima que esta tendencia continuará en 1993 alcanzándose tasas de paro de entre 19 y 20%.**

CUADRO NUM. 2

PRINCIPALES INDICADORES DE CONVERGENCIA 1990-92.

	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992
B ..	3,1	2,9	2,4	-5,7	-6,6	-6,7	128,3	130,1	132,2
DK .	2,1	2,4	2,1	-1,4	-2,0	-2,3	66,7	72,2	74
D ^(*) .	2,7	3,9	4,0	-2,0	-3,6	-3,4	43,6	45,0	-
D ..	-	-	4,8	-	-3,2	-3,2	-	42,0	43,3
GR .	20,1	18,4	16,0	-18,8	-15,4	-13,4	96,3	102,0	106,7
E ..	6,4	6,3	6,0	-4,0	-4,9	-4,6	44,5	45,6	47,4
F ..	3,2	3,2	2,6	-1,4	-1,9	-2,8	46,7	48,5	50,1
IRL .	1,7	3,2	2,9	-2,5	-2,1	-2,5	101,6	100,9	99,0
I ...	5,6	6,8	5,3	-10,9	-10,2	-10,5	97,8	101,3	106,8
L ..	3,6	2,9	3,4	5,0	-0,8	-0,4	6,9	6,1	6,8
NL .	2,3	3,3	3,1	-4,9	-2,5	-3,5	78,8	78,3	79,8
P ..	12,6	11,9	9,1	-5,5	-6,4	-5,6	68,4	68,5	66,2
UK .	5,3	7,2	5,1	-1,3	-2,8	-6,1	39,8	41,1	45,9
EC ^(*)	4,5	5,3	4,5	-4,1	-4,7	-5,4	59,5	61,4	-
EC .	-	-	4,6	-	-4,6	-5,3	-	60,4	62,8

(*) Excluidos las nuevas regiones Länder alemanas.

II. FACTORES QUE CAUSAN EL POBRE PANORAMA ACTUAL.

Las presentes malas perspectivas de la economía comunitaria son el resultado de varios factores que han surgido progresivamente a lo largo del período 1990-92 cuya influencia combinada se ha hecho cada vez más fuerte. Esos factores han reducido la posibilidad de crecimiento de la economía comunitaria que, a pesar de los progresos conseguidos en los años 80, todavía no funciona tan bien como podría esperarse respecto a crecimiento y creación de empleo, comparada con otras grandes economías (los factores que explican el bajo potencial de crecimiento de la economía comunitaria se estudian en detalle en la sección IV).

Los más importantes de esos factores son: **la inflexión hacia abajo del crecimiento de la economía mundial**, la paralela desaceleración cíclica de la economía comunitaria después del fuerte crecimiento de la segunda mitad de los años 80, y la **continuación de una política monetaria rigurosa, causada por la**

situación de la economía alemana. Esos factores combinados han prolongado el período de lento crecimiento hasta el punto en que **el descontento ante la situación económica ha hecho más difícil la ratificación del Tratado de Unión Europea y ha precipitado la reciente crisis en los mercados de cambio. A su vez las dificultades políticas y la pérdida de credibilidad del SME causada por la tormenta monetaria deprimen la actividad económica.**

Efectos de la desaceleración de la economía mundial.

El máximo en 1988 del crecimiento de la economía de la Comunidad ocurrió al mismo tiempo que el de la economía mundial porque ambos eran el resultado de los mismos impulsos: el efecto retrasado de la caída de los precios del petróleo y la considerable suavización de la política monetaria que siguió al "crash" de las bolsas mundiales en Octubre de 1987. En 1990 el crecimiento del PIB mundial se desaceleró fuertemente comparado con las elevadas tasas de crecimiento en 1988 (4,5%) y 1989 (5,2%), bajando hasta alrededor del 2%, seguido por una caída aún mayor hasta 0,5% en 1991. En 1992 la actividad en el resto del mundo mejoró ligeramente, aunque continuó débil a un nivel de 1,6%. **La falta de un crecimiento más intenso se explica en parte por la necesidad sentida por los consumidores y las empresas de un número de países de la OCDE de continuar reduciendo sus altos niveles de deuda, que había crecido de modo insostenible en años anteriores.** Esta baja en el crecimiento de la economía mundial se reflejó en una reducción del crecimiento del comercio mundial que en 1991 y 1992 aumentó sólo en 3 y 4,2% respectivamente (ver gráfico núm. 5).

Los mercados de exportación comunitarios se vieron especialmente afectados. En 1991 su crecimiento prácticamente se estancó, después de un crecimiento de alrededor del 7% en 1989 y de casi 4% en 1990. Además la tendencia de los tipos de cambio exterior no fue muy favorable para los exportadores comunitarios. **El tipo de cambio efectivo nominal de la Comunidad se revaluó alrededor de 10 puntos porcentuales entre 1989 y 1992 (tipo medio de cada año). Por ello los productores comunitarios sufrieron una considerable pérdida de competitividad** tanto en los mercados domésticos como en los exteriores. Las exportaciones de la Comunidad al resto del mundo, que habían aumentado en más de un 7% en términos reales en 1989, se desaceleraron hasta subir sólo algo más del 2% en 1990 y se redujeron en alrededor de 2,5% en 1991 (sólo exportaciones de bienes). Los cálculos preliminares para 1992 sugirieron que las exportaciones comunitarias pueden haber aumentado de nuevo alrededor del 2,5%. Es de preocupar que la Comunidad haya ido perdiendo cuota de mercado durante los últimos 3 años. Por último, como la demanda doméstica de la Comunidad continuó siendo más fuerte que la de los países que comerciaban con ella, las importaciones procedentes del resto del mundo aumentaron considerablemente en 1991 y 1992 (7 y 3,5% respectivamente, sólo mercancías).

Componente cíclico.

La segunda mitad de los años 80 fue un período de fuerte crecimiento para la economía comunitaria; la media real de crecimiento en los 5 años 1986-90 fue de un 3,2%, y el aumento real de la demanda doméstica de un 3,9%. Las inversiones aumentaron de modo especialmente intenso con una media real de crecimiento de 5,9% y de casi 7,5% respecto a bienes de equipo (ver gráfico núm. 6).

Las estimaciones del tipo potencial de crecimiento tienen un amplio margen de error, pero es posible que durante ese período el porcentaje efectivo de crecimiento excediese del potencial sin causar tensiones inflacionarias o de otro tipo. De todos modos los porcentajes de crecimiento registrados en 1988 y 89 excedían claramente del potencial a largo plazo, sea cual fuere el método empleado para medirlo. Bajo estas condiciones era natural que se produjese una desaceleración cíclica. En realidad es razonable pensar que esa desaceleración hubiese sido ya muy considerable hacia fines de 1989, si no hubiese sido

GRAFICO NUM. 4
INFLACION EN LA COMUNIDAD

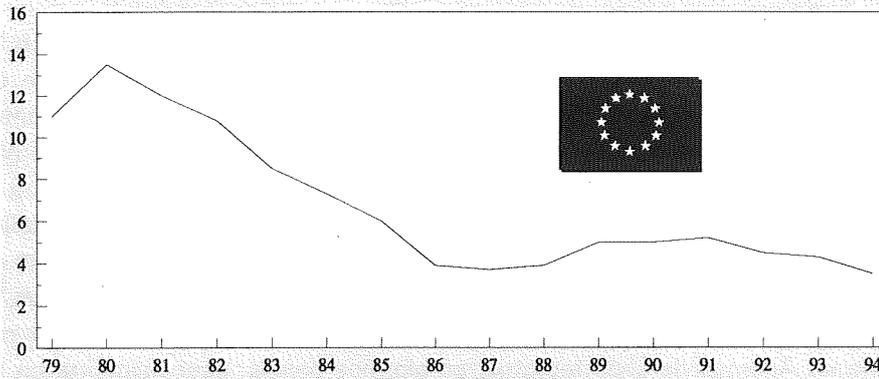


GRAFICO NUM. 5
DESARROLLO EN LA COMUNIDAD Y EN EL RESTO DEL MUNDO

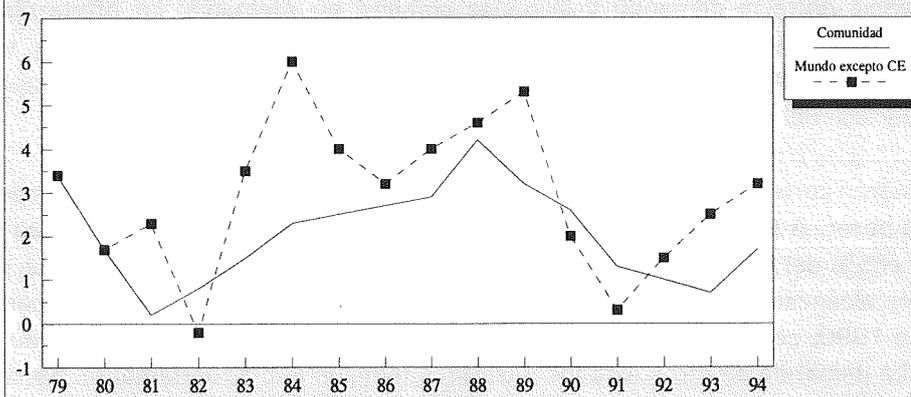
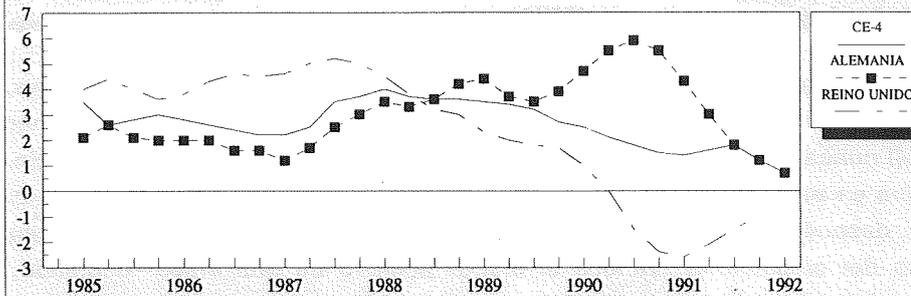


GRAFICO NUM. 6
DIFERENCIAS CICLICAS EN LA CE

Crecimiento del PNB en Alemania, Reino Unido y CE-4
 Cambio real (%) de la tasa en el mismo trimestre del año anterior; media móvil de tres trimestres.



(*) Los datos trimestrales están disponibles sólo para seis estados miembros.

contrarrestada por el impulso expansionario de la unificación alemana. En realidad **la unificación alemana actuó como un gran "programa europeo de expansión"**.

La posterior pérdida de crecimiento de las economías de la Comunidad se vio también reforzada por una orientación más restrictiva de la política económica respondiendo a la aparición de desequilibrios macroeconómicos. En lo que respecta a la inflación, precios más altos de las importaciones produjeron aumentos de los precios al consumo que se aceleraron desde alrededor de 3,7% en los años 1986-88 hasta alrededor de 5% en 1989-91. Los aumentos de salarios también se aceleraron desde menos de un 6% anual en el período 1987-89 hasta 7,5% en 1990. En algunos países se produjeron déficit de cuenta corriente preocupantes. Estos desequilibrios, aunque no tan serios como los que experimentó la Comunidad al principio de los años 80, obligaron a algunos países a tomar medidas restrictivas, además del endurecimiento general de las condiciones monetarias resultante de las tensiones causadas por el impacto de la unificación alemana. Además de esos factores, en algunos países, especialmente en Gran Bretaña y Dinamarca, la debilidad de la demanda se vio agravada por la necesidad que sentían las economías domésticas de reducir sus excesivos niveles de deuda.

La unificación alemana y sus consecuencias políticas.

La unificación alemana ha sido para la Comunidad un ejemplo de libro de texto de un shock asimétrico de grandes proporciones. Desde el punto de vista macroeconómico la unificación supuso la aparición de una enorme diferencia entre la demanda y la oferta globales en Alemania. La oferta disminuyó muy fuertemente en el Este, mientras que su demanda se mantuvo gracias a enormes transferencias procedentes del Oeste. Esas transferencias se financiaron sobre todo con un déficit del sector público, que empeoró en más del 3% del PIB dentro del año que siguió a la unificación.

Como no ocurrieron cortes compensatorios en la demanda doméstica de Alemania Occidental se podía prever lo que iba a pasar. A pesar de una enorme alteración en el balance corriente alemán (que pasó de un superávit del 4 al 5% del PIB entre 1986 y 1989 a un déficit de casi 1% en 1992), que prueba el alto grado de integración alcanzado por las economías europeas, el crecimiento del PIB en Alemania Occidental alcanzó el 5,1% en 1990, con un crecimiento de casi un 6% en los 2 últimos trimestres de 1990 y en el primero de 1991. La demanda en otros estados miembros también subió fuertemente. Se calcula que los porcentajes de crecimiento en los otros estados miembros aumentaron como media en 0,25% al año en 1991 y en 1992. Este crecimiento en Alemania por encima de su capacidad productiva produjo tensiones tanto en el mercado de trabajo como en el de bienes y servicios. Los aumentos de salarios se aceleraron de alrededor de 3% al año en 1987-89 a 4,7% en 1991, y la inflación subió hasta alrededor de 4% en 1991 y en 1992 (también contribuyeron a ello aumentos de los precios de los servicios públicos y de los impuestos indirectos).

Esta situación condujo a un "mix" de política económica falto de equilibrio, con altos tipos de interés a corto plazo, que fueron aumentados para hacer frente a los primeros síntomas de la aparición de presiones y expectativas inflacionarias (ver gráfico núm. 7).

El alto grado de integración financiera en la Comunidad, el peso de la economía alemana, y sobre todo las limitaciones objetivas impuestas por el SME, reforzados por la firme creencia de los mercados de que el deusmark (DM) nunca sería devaluado respecto a las demás valutas del SME, causaron una situación monetaria restrictiva en el resto de la Comunidad. Se produjo pues una situación en la que los demás estados miembros, después de una primera fase en la que los efectos de la unificación alemana causaron un fuerte aumento del crecimiento (ya que el efecto positivo de una mayor demanda sobrepasó el restrictivo de condiciones monetarias más duras), recibían impulsos deflacionarios procedentes de una política monetaria rigurosa en el estado en cuestión combinada con un debilitamiento de la actividad en

Alemania. Esta situación causo problemas de coordinación y acabó produciendo una situación muy delicada ya que la mayoría de los estados miembros estaban sufriendo en 1991 y 1992 de una demanda muy débil.

La Comisión, con los eufemismos que acostumbra, está refiriéndose aquí a los muy serios problemas que la política de altos tipos de interés impuesta por el Bundesbank, por razones internas muy respetables, está causando al resto de los países miembros, una política que fue la causa principal de la tormenta monetaria que empezó el pasado Septiembre y que todavía no ha amainado por completo. Desgraciadamente el orgullo nacional francés impidió que se aceptara la solución obvia, propuesta confidencialmente por el Bundesbank el pasado Agosto, que consistía en reevaluar el DM respecto a las demás valutas del SME, a reserva de devaluarlo de nuevo a su paridad anterior en cuanto pasara la tormenta.

La situación es especialmente difícil en Gran Bretaña, sumida en una grave recesión.

Una situación monetaria restrictiva.

Como consecuencia de los desarrollos indicados la política monetaria durante los dos años pasados ha sido generalmente restrictiva y necesariamente encaminada a corregir los desequilibrios heredados del período anterior caracterizado por un fuerte crecimiento. Sin embargo el déficit presupuestario global de la Comunidad ha continuado su tendencia hacia arriba y en 1992 alcanzó la altura record de un 5,3% del PIB. Este aumento de 0,7 puntos porcentuales sobre 1991 se debió al empeoramiento de las finanzas públicas al haberse permitido en muchos estados miembros que funcionasen los estabilizadores automáticos. Además este resultado global fue seriamente influenciado por el deterioro en más de 3 puntos porcentuales del déficit británico. En el resto de la Comunidad el efecto de las medidas discrecionales de política económica ha sido en general neutro, ya que la suavización en algunos estados miembros ha sido en gran parte compensada por el endurecimiento en otros. En 1993 se estima que continuarán esas tendencias, y que el déficit global de la Comunidad aumentará hasta un 5,7% del PIB, con un aumento del déficit británico de más de 2% de su PIB.

Las condiciones monetarias en la Comunidad permanecieron duras durante la mayor parte de 1992, como prueban unas curvas de rendimiento muy invertidas, la tendencia al alza en la cotización de las valutas comunitarias frente a las de terceros países, y también, en algunos países, la desaceleración de las magnitudes monetarias y/o una baja en los precios de los activos. Esta dureza ha contribuido a que la baja en la actividad económica esté durando más de lo que se esperaba. Como se ha dicho antes la situación de la política monetaria viene determinada por lo que ocurre en Alemania, cuyos tipos de interés continúan fijando el mínimo por debajo del cual los tipos nominales en el SME no pueden bajar, con excepciones ocasionales y muy pequeñas (por lo menos en 1992) en el caso de los Países Bajos y de Bélgica. Para contrarrestar fuertes presiones inflacionarias en Alemania el Bundesbank subió sus tipos de interés oficiales en Diciembre de 1991. La mayoría de los estados miembros del SME le imitaron. Esta subida de los tipos se justificaba en los países de alta inflación pero no estaba obviamente de acuerdo con las necesidades domésticas de los otros miembros de la banda estrecha del SME.

Aquí la Comisión da una prueba más de su mesura acostumbrada: no quiere seguir a los Ministros de Hacienda de muchos países del SME que critican ásperamente al Bundesbank por su política monetaria restrictiva que les está perjudicando; se limita a constatar el hecho sin pronunciarse claramente sobre su conveniencia.

En Julio de 1992 el Bundesbank, ante un crecimiento de las magnitudes monetarias el doble del máximo que había fijado, subió el tipo de descuento. Sólo Italia elevó también su tipo oficial, pero de todos

modos la decisión del Bundesbank acabó con las esperanzas de que pronto iban a bajar los tipos en Europa. La decisión del Bundesbank, unida a una caída de la cotización del dólar debida a que la Federal Reserve *equivalente a un banco central en EE.UU.* continuó reduciendo los tipos de interés a corto plazo, hizo que las condiciones monetarias en la Comunidad se hiciesen aún más restrictivas.

Los tipos alemanes a corto plazo alcanzaron su máximo en la segunda mitad de Agosto (ver gráfico núm. 8). Después, a pesar de que M3 *una medida de la cantidad de dinero en circulación que incluye efectivo, cuentas corrientes a la vista, a plazos y de ahorro* seguía creciendo fuertemente, los tipos tendieron a bajar, respondiendo a la apreciación del DM implícita en la crisis del SME y en parte como resultado de la defensa del franco francés.

Dificultades políticas y turbulencias en el MTC del SME.

Las dificultades para ratificar el Tratado de Unión Europea -el no de los daneses, el sí por los pelos en el referéndum francés, debates parlamentarios difíciles en algunos países *en concreto en Gran Bretaña; la Comisión, dando pruebas de delicadeza, no la nombra*- se deben a causas complejas. Hay que dar por sentado, sin embargo, que el deterioro de la situación económica ha contribuido a esas dificultades, ya que ha hecho que las gentes estén más preocupadas por el futuro y más temerosas de cualquier cambio. La aparición de esas dificultades ha aumentado los problemas económicos de la Comunidad.

El rechazo por los daneses del Tratado de Maastricht en Junio de 1992 hizo que los mercados pensasen que se iba a debilitar el compromiso de los países miembros para tomar las medidas necesarias para llegar a la Unión Monetaria Europea. Esa opinión de los mercados afectó especialmente a los países miembros entre ellos España con los mayores desequilibrios presupuestarios o en la situación cíclica peor. Como consecuencia, el aumento o la reaparición de un premio de riesgo en la cotización frente al DM de las valutas de muchos de esos países causó un círculo vicioso, al hacer que las perspectivas económicas de esos países empeorasen aún más, -aumentando las dudas de los mercados sobre si sus gobiernos serían capaces de tomar las penosas medidas de ajuste necesarias en ese momento difícil- con unos tipos de interés más altos aumentando la carga del servicio de la deuda y haciendo aún más difícil la consolidación presupuestaria. Además las paridades de un número de valutas del SME, que no habían sido ajustadas en cinco años y medio, exigían que los países con valutas desajustadas, para conseguir el equilibrio, tuviesen que conseguir durante un tiempo considerable porcentajes de inflación inferiores a los de los otros países miembros. Al mismo tiempo las estadísticas apuntaban a un empeoramiento sustancial de la situación económica de la mayoría de los países miembros, y las encuestas realizadas hacían dudar que los franceses votasen sí en el referéndum al Tratado de Maastricht el 20 de Septiembre de 1992 (ver gráfico núm. 9).

Estos acontecimientos hicieron que los mercados tuviesen serias dudas sobre si los gobiernos eran capaces de defender las paridades fijadas en el MTC del SME, lo que desencadenó la reciente crisis en los mercados de cambios (ver el calendario de la crisis en el recuadro de las páginas 78 y 79) Sin embargo esos eventos son sólo el chispazo que empezó el incendio; el material inflamable lo forman los elevados desequilibrios en muchos de los países afectados, aunque no en todos.

Los ajustes de algunas paridades dentro del SME y la suspensión temporal de la participación en el mismo de la lira italiana y de la libra esterlina han cambiado hasta cierto punto la naturaleza de los problemas con los que se enfrentan los estados miembros, pero no los han hecho más fáciles. Hay que tener en cuenta que el aumento temporal de la actividad económica y de la competitividad resultantes de una devaluación deben ser acompañados por una política monetaria más restrictiva para evitar que las presiones inflacionistas derivadas de la devaluación degeneren en una espiral subida de precios -subida de salarios- vuelta a empezar. Los ajustes presupuestarios son más fáciles de conseguir dado que la actividad

GRAFICO NUM. 7
NECESIDADES NETAS DE FONDOS DE LA ADMINISTRACION
EN LA CE (% DEL PNB)

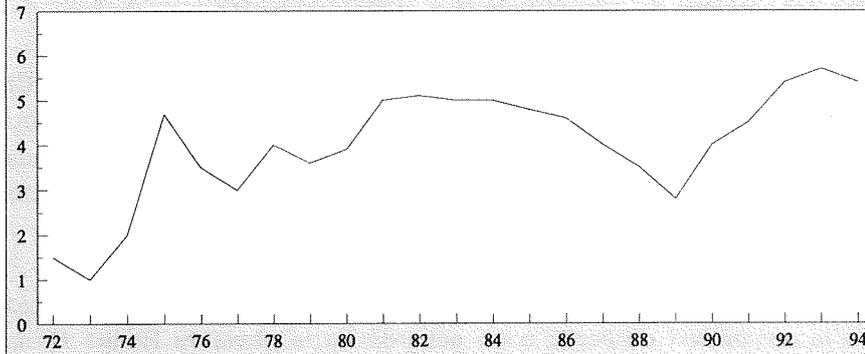


GRAFICO NUM. 8
TIPOS DE INTERES A CORTO PLAZO EN ALEMANIA Y EN
EL RESTO DE LA COMUNIDAD
 (Medias mensuales enero 91 - enero 93)

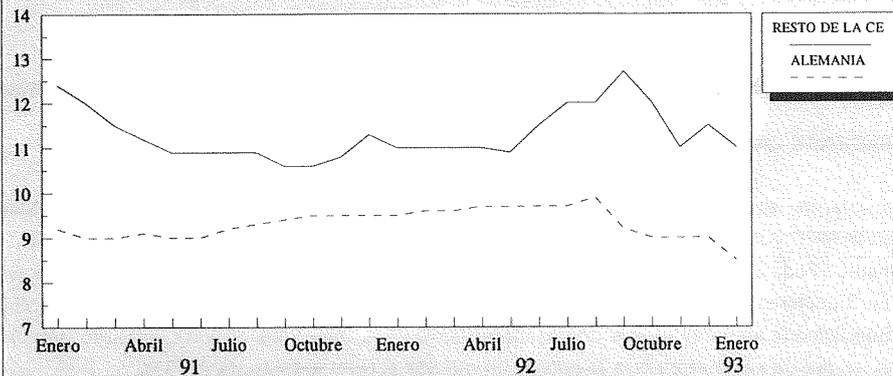
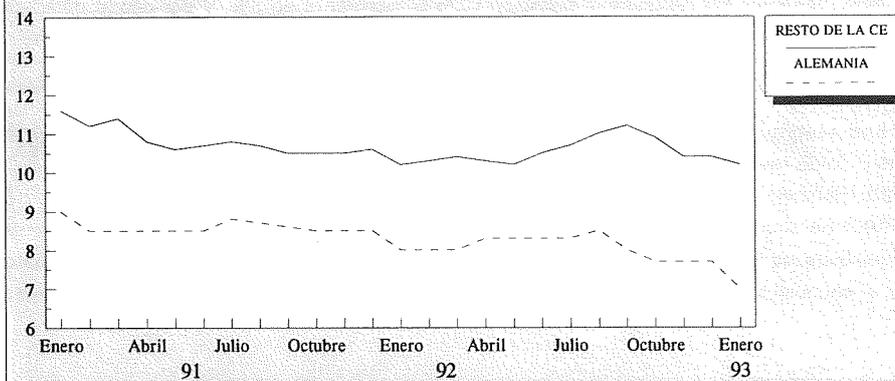


GRAFICO NUM. 9
TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO EN ALEMANIA Y EN
EL RESTO DE LA COMUNIDAD
 (Medias mensuales enero 91 - enero 93)



económica es más fuerte, pero conseguir tipos de interés más bajos sigue siendo difícil. En los países cuyas valutas flotan libremente las reducciones en los tipos de interés que han tenido lugar se han conseguido a cambio de devaluaciones muy sensibles, que crearán serios riesgos de inflación a medio plazo e incertidumbres económicas de importancia (ver gráfico núm. 10).

Muy probablemente la crisis cambiaría afectará negativamente al crecimiento de la Comunidad en su conjunto, ya es difícil que el aumento de la actividad en los países de valutas devaluadas pueda compensar plenamente la pérdida de actividad en los países con valutas revaluadas. Además la crisis ha afectado la credibilidad del calendario para llegar a la Unión Monetaria, y ha añadido un notable elemento de incertidumbre a los planes de los agentes económicos.

Para empeorar las cosas, en los últimos meses del año pasado han aparecido tensiones e incertidumbres sobre la posibilidad de llegar a un acuerdo en la presente Ronda Uruguay del GATT, encaminada a una mayor liberalización del comercio internacional. Como esa liberalización, si se consigue, supondrá un importante estímulo al comercio y al desarrollo mundial, se esperaba ansiosamente llegar a un final satisfactorio, y las dudas que han surgido sobre el éxito de la Ronda constituyen un factor depresivo adicional. Por último la incertidumbre sobre el futuro de la reforma en Europa central y oriental, y el conflicto étnico en la antigua Yugoslavia han deprimido aún más la confianza en el futuro de empresarios y consumidores. Por todo ello el ambiente político e institucional en la segunda mitad de 1992 no ha dado a los agentes económicos un entorno favorable al desarrollo de la economía y deprimió su confianza en el futuro.

CALENDARIO DE LA RECIENTE CRISIS EN EL MECANISMO DE TIPOS DE CAMBIO DEL SME.

2 de Junio 1992: Los votantes daneses por muy escasa mayoría rechazan en referéndum el Tratado de Maastricht, causando tensiones cambiarias en el MTC y aumentos en los tipos de interés a corto plazo en varios estados miembros.

2 de Julio 1992: La Reserva Federal de EE.UU. *equivalente al banco central* anuncia la séptima reducción consecutiva del tipo de descuento hasta sólo un 3% acelerando así la reciente y rápida depreciación del dólar respecto a las valutas comunitarias.

16 de Julio 1992: El Bundesbank aumenta el tipo de descuento en 0,75%, pero deja el tipo Lombardo *punitivo, para préstamos con garantía de valores, el que de veras influencia la cotización del DM* al nivel anterior de 9,75%.

25 de Agosto 1992: Se publican las primeras encuestas, que sugieren que habrá una mayoría de noes en Francia en el referéndum sobre Maastricht.

28 de Agosto 1992: La lira cae a su límite inferior en el MTC al aumentar los temores de que Italia no pueda seguir soportando su elevado déficit presupuestario.

3 de septiembre 1992: El gobierno británico, sometido a una presión creciente para que aumente los tipos de interés para mantener la cotización de la libra esterlina, no los aumenta sino que consigue una línea de crédito de 7.250 millones de libras para reforzar sus reservas de divisas.

4 de Septiembre 1992: EE.UU. reduce aún más el tipo de interés para los "federal funds" *el tipo al que los bancos se prestan dinero unos a otros para mantener sus reservas mínimas* en 0,25% llegando a un 3%, y por ello el dólar baja al mínimo record de su cotización respecto al DM. Italia aumenta fuertemente sus tipos para que la lira suba de su límite inferior en el SME, y anuncia que va a utilizar para ello la línea de crédito "Very Short Term Facility" *a muy corto plazo*.

6 de septiembre 1992: La reunión informal del Ecofín *consejo de los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales de la Comunidad* en Bath reafirma su compromiso de mantener las paridades del MTC. Una serie de encuestas apuntan a la posibilidad de un rechazo del Tratado de Maastricht en el referéndum francés.

8 de Septiembre 1992: Finlandia flota el markka y Suecia eleva sus tipos de interés a corto plazo.

14 de Septiembre 1992: Se acuerda una devaluación de la lira en un 7%, para aliviar las tensiones crecientes dentro del MTC y reducir los ataques masivos de los especuladores contra la misma. El Bundesbank rebaja el tipo Lombard en 0,25% y el de descuento en 0,5% y anuncia una reducción de 0,5% del tipo aplicado a las ventas de títulos a corto plazo con pacto de recompra.

16 de Septiembre 1992: A pesar de una intervención masiva del banco central y de un aumento cumulativo de 5 puntos en el mínimo del tipo de interés de préstamos ("lending rate"), la libra esterlina cae fuertemente y el Canciller anuncia la suspensión de su pertenencia al MTC. La lira sufre ataques especulativos masivos y baja hasta su nuevo límite inferior en el MTC. El banco central sueco sube su tipo de préstamo marginal *a un día, "overnight"* para frustrar los ataques de los especuladores a 500%.

17 de Septiembre 1992: Italia abandona su intento de mantener la lira dentro del MTC y suspende temporalmente su participación en el mismo. La peseta es devaluada en un 5%. La corona danesa, el franco francés y la punt Irlandesa sufren ataques especulativos que obligan a los bancos centrales a intervenir y a subir los tipos de interés.

20 de Septiembre 1992: La aprobación por muy escasa mayoría del Tratado de Maastricht en el referéndum francés no consigue disipar las dudas sobre su eventual ratificación por todos los estados miembros, y en los días siguientes se intensifican las tensiones en el MTC.

23 de Septiembre 1992: En una declaración conjunta las autoridades monetarias alemana y francesa afirman que "no está justificado un cambio en las paridades centrales".

19 de Noviembre 1992: Tras varias semanas de calma relativa y de un retorno gradual a los tipos de interés vigentes antes de la crisis de Septiembre, vuelven a reavivarse las tensiones después de que Suecia decide abandonar su ligazón con el ecu.

22 de Noviembre 1992: La peseta y el escudo portugués son devaluados en un 6%, mientras que siguen aumentando las presiones sobre el franco francés, la corona danesa y en particular sobre la punt irlandesa. Por el contrario los tipos a corto continúan bajando en Alemania, Bélgica y los Países Bajos.

10 de diciembre 1992: El Bundesbank sube su objetivo de crecimiento del M3 *magnitud monetaria que incluye efectivo, cuentas corrientes, a plazo y de ahorro* en 1993 en un punto porcentual llegando a un abanico del 4,5% al 6,5%. Noruega suspende su ligazón con el ecu, de lo que resultan presiones sobre el franco francés y sobre la corona danesa.

13 de Diciembre 1992: El Consejo Europeo en Edimburgo anuncia una "Iniciativa de Crecimiento" para ayudar a la recuperación, acuerda también una fórmula para que los daneses acepten el Tratado de Maastricht en un nuevo referéndum y crea un Nuevo Fondo de Cohesión para fomentar el crecimiento.

Primeros de enero 1993: Se reavivan de nuevo las tensiones en el MTC después de la calma navideña en los mercados financieros y Francia e Irlanda elevan sus tipos de interés. Las autoridades francesa y alemana reafirman su compromiso de mantener la presente paridad franco/DM. El Bundesbank reduce su tipo de interés de recompra en 0,25% hasta un 8,6%, siguiéndose las mismas reducciones en Bélgica y en los Países Bajos.

30 de Enero 1993: La punt irlandesa es devaluada en un 10%.

III. NECESIDAD DE UNA RESPUESTA ADECUADA.

La persistente debilidad económica, la ausencia de señales de recuperación y el alarmante aumento del paro hacen que esté aumentando el temor de que la Comunidad caiga en una depresión económica seria, un temor que hizo que el Consejo de Edimburgo aprobase un llamamiento a aplicar cuanto antes la política adecuada para evitarla. Esa iniciativa será seguida, y se espera que contribuya a mejorar las perspectivas de recuperación en la Comunidad. De todos modos **las perspectivas para 1993 continúan inciertas**. No hay que excluir que el futuro vaya a ser mejor que el previsto en la sección I, pero existe el riesgo de que el camino hacia la recuperación resulte aún mas largo que lo allí previsto. Lo más preocupante es sin embargo que, a pesar de los progresos de los años 80, **el potencial de crecimiento de la Comunidad continúa siendo muy bajo**. El calcularlo es siempre difícil, pero parece claro que sin un cambio considerable de las actuales tendencias, sólo se puede esperar que la economía comunitaria llegue gradualmente a porcentajes de crecimiento de **entre 2 y 2,5%**. **Esos porcentajes son apenas suficientes para que el paro se estabilice y no permiten que se reduzca a medio plazo en grado apreciable: incluso si el crecimiento en 1993-96 subiese hasta alrededor del 3%, como sugieren algunos pronósticos a medio plazo, el paro puede continuar en torno al 10-11%.**

No es preciso recalcar las posibles malas consecuencias políticas de ese escenario. **Un paro tan alto constituye un problema social muy serio** y un despilfarro inadmisibles de recursos. Pero incluso refiriéndonos sólo a la política económica, hay poderosas razones para temer que una **tal situación conduzca a problemas aún más serios en años venideros**. El paro y la incertidumbre sobre el futuro pueden muy bien

poner en peligro muchos de los proyectos de los que depende el futuro de la Comunidad: plena puesta en vigor de las decisiones sobre el Mercado Unico aún sin implementar, Unión Económica y Monetaria. liberalización del comercio mundial. Pero existe también el peligro de que las dificultades presentes puedan causar desilusión respecto a la estrategia económica a medio plazo seguida durante los años 80, considerando erróneamente que ha fracasado y que no ha podido cumplir lo que prometía.

Las actuales dificultades económicas y en especial la tormenta en los mercados cambiarios no son un resultado de la orientación de la política económica seguida desde el principio de los años 80, sino al revés, son la consecuencia de no haberla aplicado plenamente. En especial, **es de lamentar que el período de fuerte crecimiento en la segunda mitad de los años 80 no se aprovechó para hacer progresos más importantes hacia una convergencia nominal.**

Por desgracia este reproche se puede dirigir con todo fundamento a la política económica de España en esos años.

La inflación ha disminuido, incluso si persisten situaciones insatisfactorias en algunos países, lo que es uno de los mejores resultados obtenidos. Sin embargo el paro, aunque ha disminuido algo, sigue estando a un nivel inaceptable. Además los déficit presupuestarios continúan siendo demasiado altos. Aún más, con frecuencia los países con desequilibrios presupuestarios mayores son los que han hecho menos progresos. Los progresos en el ajuste estructural son también muy inferiores a lo que hubiera sido posible.

El objetivo de la política económica a medio plazo, declarado repetidamente por los estados miembros, es la vuelta a un entorno de estabilidad macroeconómica semejante a la de los años 60 hasta la primera crisis del petróleo. Las condiciones necesarias para una transición sin baches hacia la Unión Monetaria Europea, que a su vez hará más fácil el crecimiento, se ajustan exactamente a la consecución de ese objetivo. **Una baja inflación creará las condiciones necesarias para un crecimiento más rápido, y déficit presupuestarios menores ayudarán a conseguir porcentajes de ahorro nacional más elevados.** Durante los años 60 la mayoría de los estados miembros registraban déficit considerablemente inferiores al 3% fijado como criterio en el Tratado de Unión Europea, y 8 países experimentaron tipos de inflación no mayores de punto y medio sobre el 2,7%, media de los 3 estados con inflación más baja (Grecia, Luxemburgo y Alemania o Portugal, los dos con el mismo porcentaje de inflación), respetando así también otro de los criterios de dicho Tratado.

Desgraciadamente la situación actual suscita serias dudas sobre si es acertada la orientación de las políticas económicas a medio plazo seguida por los estados miembros. **Algunos dudan que esas políticas sean efectivas, mientras que otros desconfían de la determinación y capacidad de los gobiernos para llevarlas a cabo.**

Este reproche podría dirigirse a la política española. Las exhortaciones del Banco de España y del Ministerio de Economía y Hacienda, sin duda alguna muy acertadas, hasta ahora están tardando en convertirse en normativas eficaces.

En esta situación los gobiernos deben actuar con decisión para demostrar que están decididos y son capaces de conseguir los objetivos acordados, y para convencer a los agentes económicos que su política va a ser efectiva. En concreto esto quiere decir que los gobiernos tienen que poner en vigor políticas que se enfrentan con un reto múltiple:

Primero, **deben actuar con decisión para fomentar el crecimiento. sin poner en peligro las posibilidades de crecimiento a medio plazo, es decir, sobre todo respetando la estabilidad de precios.** Segundo, deben crear condiciones que permitan a medio plazo una fuerte creación de puestos de trabajo. Tercero, deben

seguir políticas que **promuevan una mayor convergencia real en empleo y en PIB per cápita**, y cuarto, deben **progresar de nuevo hacia una convergencia nominal**. Esto quiere decir que deben consolidar los progresos realizados en la lucha contra la inflación, y aumentarlos en los países en que continúa siendo elevada. En el terreno presupuestario esto implica que los países con desequilibrios más graves deben continuar sus esfuerzos para reducir sus déficits a pesar de las presentes dificultades, mientras que los otros deben aprovechar la esperada recuperación para reanudar sus planes de consolidación presupuestaria a medio plazo.

IV. LA INICIATIVA DE EDIMBURGO.

La reciente declaración del Consejo Europeo sobre crecimiento económico en Europa se fundaba en la necesidad de **actuar rápidamente para restaurar la confianza de los agentes sociales**. Es innegable que hoy el bajísimo nivel de confianza en el futuro de los consumidores y de las empresas constituye por sí mismo uno de los mayores obstáculos a la recuperación económica; incluso podría provocar un empeoramiento adicional de las perspectivas económicas. Pero el Consejo Europeo también subrayó que las medidas a tomar no deben suponer el descuidar la necesaria consolidación presupuestaria a medio plazo. La credibilidad depende de que se siga una estrategia a medio plazo que produzca las condiciones necesarias para un crecimiento y una creación de empleo más fuertes, y de que los gobiernos muestren que tienen la determinación y los medios para realizarla. En especial el Consejo europeo subrayó **la necesidad de perseguir seria y vigorosamente las políticas fijadas en los Programas de Convergencia para recuperar la credibilidad perdida**.

Además el Consejo Europeo alcanzó un acuerdo sobre nuevas perspectivas financieras para el período 1993-99. Estas **prevén un aumento del 41% en los recursos comunitarios para políticas estructurales incluyendo el fondo de cohesión**. Ello contribuirá notablemente a reforzar el potencial de crecimiento de las economías menos prósperas, que recibirán prácticamente el doble de lo recibido en 1992 bajo el concepto de fondos estructurales.

IV.1. A corto plazo.

El Consejo Europeo, en su reunión de Diciembre 1992, instó a los estados miembros a que aprovecharan el margen de maniobra macroeconómico de que disponían para tomar medidas "que aumentasen la confianza en el futuro y promovieran la recuperación económica." Más concretamente instó a los gobiernos a que pusiesen en vigor un programa de doble enfoque, que incluía acciones a nivel nacional y a nivel comunitario.

Se instó a los estados miembros a que emprendiesen una **acción coordinada** en tres áreas principales:

i) aprovechando el margen de maniobra disponible en el área presupuestaria para **tomar medidas que fomenten la inversión privada, desviando el gasto público hacia las infraestructuras y otras prioridades que favorecen el crecimiento;**

ii) intensificando sus esfuerzos para realizar el ajuste estructural, por ejemplo **reduciendo los subsidios y tomando medidas que promuevan mayor competencia y flexibilidad en los mercados;**

iii) promoviendo la **moderación salarial en especial en el sector público**, dado el importante efecto demostración que tiene y su efecto positivo sobre la consolidación presupuestaria.

GRAFICO NUM. 10

Cambios en el valor de la lira y en de la libra esterlina frente al marco alemán desde principios de septiembre de 1992

(Variación porcentual respecto a 1-9-92)

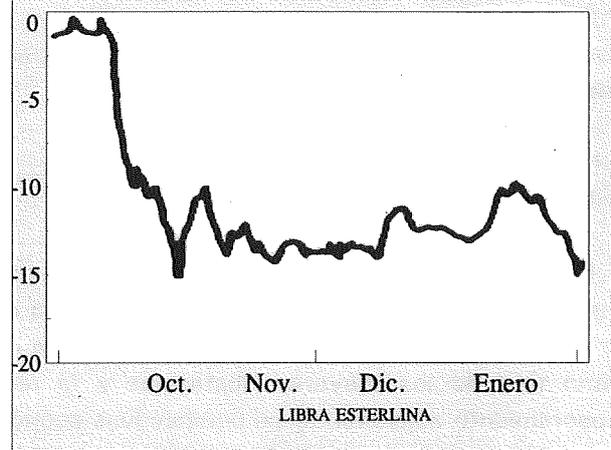
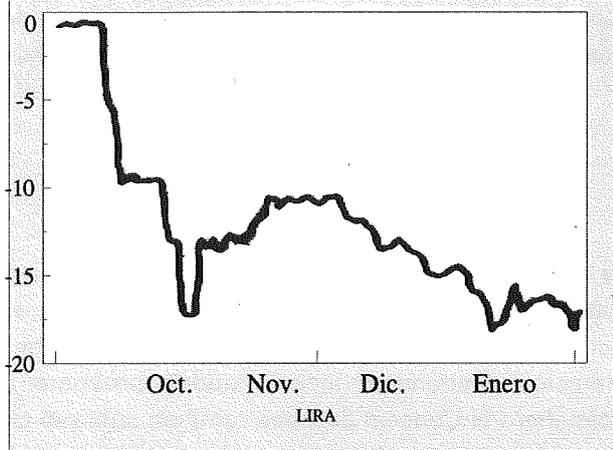
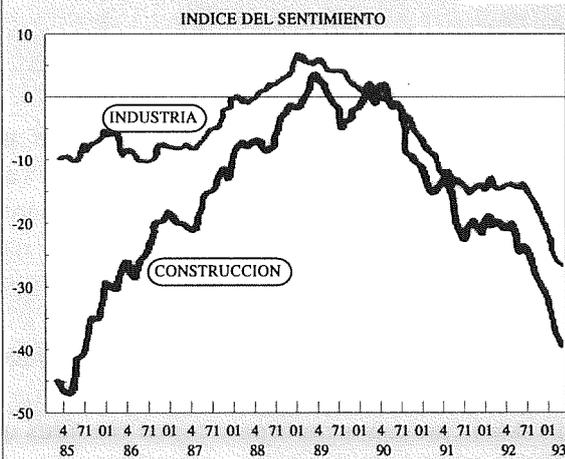


GRAFICO NUM. 11

Principales indicadores para la CE



En España por desgracia se da el efecto demostración contrario: huelgas en el sector público, como transporte urbano, y semipúblico, como las empresas del INI, consiguen aumentos de salarios que se extienden al sector privado, que muy raramente tiene huelgas. La consecuencia está siendo un aumento fenomenal del paro, el más elevado de toda la Comunidad.

Acción en esta dirección ya ha comenzado en el Consejo Ecofin *de los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales de la Comunidad*, donde se ha empezado a estudiar medidas del tipo recomendado para poder ponerlas en vigor en breve. Se espera que los gobiernos puedan pronto anunciarlas para que aumente la confianza en el futuro de la economía. **El anunciarlas simultáneamente y por acuerdo de los estados miembros aumentaría su efecto psicológico: podría hacerse presentando las diversas iniciativas nacionales en un paquete conjunto, con compromisos específicos sobre las fechas de entrada en vigor de los diversos componentes nacionales.** Esto es especialmente apropiado en el caso de medidas nacionales comunes a más de un estado miembro, que por ello pedirían acción conjunta al nivel europeo. Así hay fuertes argumentos en favor de una **acción simultánea en las áreas de la vivienda, pequeñas y medianas empresas proyectos de infraestructura, liberalización del mercado y materias institucionales.**

La comunidad contribuye a esta acción conjunta con iniciativas en varias áreas, que van de esfuerzos adicionales para mejorar la eficacia de la investigación que financia, la implementación rápida y efectiva del Mercado Unico, y aceleración de acciones para eliminar la contaminación perjudicial para las inversiones, a acciones para financiar proyectos de infraestructura, especialmente los conectados con la Red de Comunicaciones Transeuropeas (RCTE). Con este fin **se ha instado al Banco Europeo de Inversiones (BEI) a que establezca una nueva "facility" línea de crédito temporal de 5 mil millones de ecus para promover la RCTE.** Además un Fondo Europeo de Inversiones con un capital de 2 mil millones de ecus será establecido con capital facilitado por el BEI, la Comunidad e instituciones financieras privadas. El Fondo facilitará garantías a proyectos de la RCTE y a créditos a pequeñas y medianas empresas, especialmente en las regiones más necesitadas. Los estados miembros, la Comisión y el BEI realizarán un esfuerzo conjunto para emplear los recursos mencionados en proyectos que puedan ser ejecutados rápidamente.

IV.2. A largo plazo.

El crecimiento del empleo en la Comunidad no puede aumentar apreciablemente sin un mayor crecimiento económico mejorando al mismo tiempo la eficiencia del mercado de trabajo. Desde mediados de los años 70 el porcentaje de **crecimiento del PIB a partir del cual el empleo empieza a aumentar, el llamado "umbral de empleo", ha permanecido estable a un nivel de alrededor de 2% anual.** Dadas los pronósticos sobre la evolución de la población en edad de trabajar y sobre su porcentaje de participación en el mercado de trabajo, la economía de la Comunidad tendría que crecer un porcentaje continuado anual de 2,5% para que el paro se estabilice. Por lo tanto muy probablemente **sólo se conseguirá que el paro se reduzca apreciablemente en un período de tiempo aceptable si el crecimiento económico de la Comunidad se mantiene a un nivel más alto que el mencionado (2,5%).**

Por ejemplo, un crecimiento sostenible de 3,5% reduciría el paro entre 0,75 y 1% al año. Durante la segunda mitad de los años 80 una media de crecimiento de 3,2%, unida a los efectos beneficiosos de varias medidas del lado de la oferta, redujeron el paro de 10,8% en 1985 a 8,3% en 1990. Sin embargo durante este período el potencial de crecimiento probablemente no excedió de 2,5 a 2,75%, mientras que durante los años 60 y hasta el principio de los 70 estaba bien por encima del 4%. Por lo tanto, después de que se llegó a utilizar plenamente el porcentaje de la capacidad de producción de la economía sin emplear, la economía de la Comunidad se recalentó, lo que, unido a otros factores, acabó produciendo el bajón cíclico que hoy estamos sufriendo, y que se describe en la sección II.

A pesar de que el grado de utilización de la capacidad ha vuelto a bajar, lo que permitiría alguna expansión sin que surgiesen tensiones inflacionarias, está claro que el mantener un crecimiento de más del 3% durante varios años requiere un aumento considerable en el crecimiento del potencial productivo de la economía de la Comunidad. Esta debe conseguir una mayor eficiencia en el uso de sus recursos, y transferir a inversiones productivas un porcentaje mayor de los mismos, mejorando así su base industrial y su competitividad. Esta debe ser la prioridad absoluta de la política económica a medio plazo. Si se consiguiese este objetivo sería posible reducir el paro a niveles más aceptables, promover el progreso hacia la Unión Monetaria Europea, y avanzar hacia una mayor cohesión económica y social. Para ello son necesarios mayores esfuerzos en dos frentes, a saber:

- aumentar el dinamismo de la economía de la Comunidad **eliminando los impedimentos estructurales que reducen el crecimiento de la productividad del capital y del trabajo;** y
- **generar suficientes inversiones, lo que significa aumentar considerablemente el porcentaje de inversión de la Comunidad.**

i) Para que esos dos objetivos se cumplan es preciso asegurar que los incentivos para ello no disminuyan, es decir que el ímpetu de las medidas del lado de la oferta no debe aflojar. Por ello es esencial, tanto a nivel comunitario como al de los estados miembros, que continúen sin flaquear las medidas estructurales encaminadas a mejorar el lado de la oferta de la economía. Tales medidas son necesarias, sobre todo para completar el programa del Mercado Unico que está descubriendo las muchas rigideces estructurales que continúan existiendo y que suponen un elevado coste en términos de mala alocaación de recursos, de mayor paro e inflación y de falta de ajuste a cambios en las circunstancias económicas.

En una situación como la actual, en la que tanto la política monetaria como la fiscal ven su aplicación limitada por serios desequilibrios, es imperativo aprovechar de lleno el potencial de crecimiento, eliminando esas rigideces y aumentando la inversión en recursos humanos.

Los estados miembros deben tomar las medidas necesarias para aumentar la flexibilidad de los factores productivos en sus economías. Como al alcanzarse la unión monetaria plena no se podrá recurrir más a la devaluación, esa flexibilidad es esencial para asegurar que sus economías puedan adaptarse a cambios en las circunstancias económicas sin aumentos del paro. De modo semejante la Comunidad debe continuar sus esfuerzos en el área de competencia, en la mejora de la infraestructura incluyendo investigación y desarrollo, en la formación profesional, en la eliminación de barreras al comercio, y sobre todo para poner en vigor del Mercado Unico.

ii) Dado el presente grado de intensidad de capital y la actual relación capital/producto, el porcentaje de inversión debería ser aumentado fuertemente. Si se quiere que se pueda mantener un ritmo de crecimiento del orden del 3,5% es necesario **aumentar la inversión del presente nivel de menos del 20% del PIB a alrededor del 23-24%**. Un aumento tan grande sólo puede conseguirse en varios años y dependerá del desarrollo favorable de varios factores. En particular la ratio beneficio/capital debe aumentar y continuar a un alto nivel; el crecimiento de la demanda y su composición deben continuar siendo adecuadas; y tiene que ocurrir simultáneamente una desviación de recursos hacia el ahorro.

El fuerte deterioro de la ratio beneficio/capital que ocurrió durante los años 70 (ver gráfico núm. 13) fue corregido en parte durante los años 80, pero no en grado suficiente. Probablemente esa ratio tendrá que aumentar a niveles más altos que en los años 60 dado el presente elevado nivel de los tipos de interés, que no van a bajar a medio plazo, sobre todo a causa de la gran demanda de ahorros por parte del resto del mundo (países del Este de Europa, en desarrollo, etc).

GRAFICO NUM. 12

TASA DE DESARROLLO ACTUAL Y POTENCIAL EN LA CE
(Aproximada por la tasa de incremento del *stock* de capital)

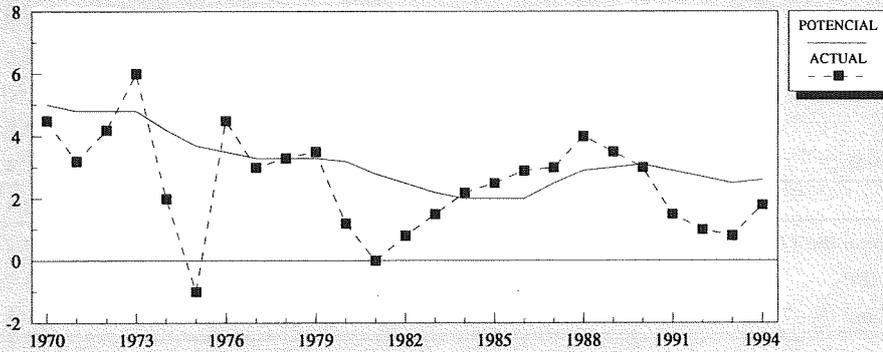


GRAFICO NUM. 13

BENEFICIOS DEL CAPITAL FIJO Y PARTICIPACION
DE LA INVERSION EN EL PNB. CE. 1961-92

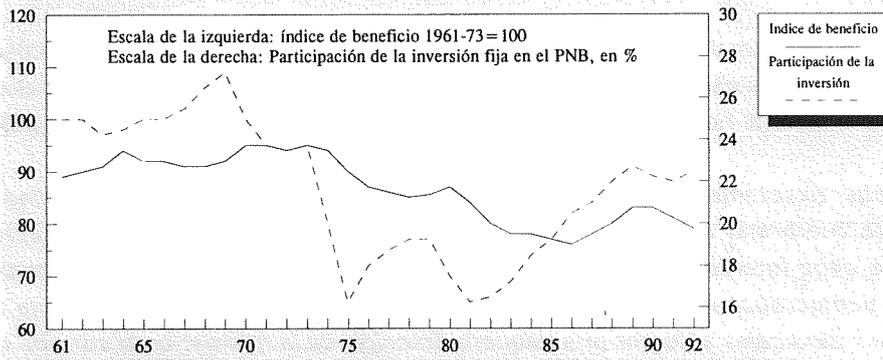
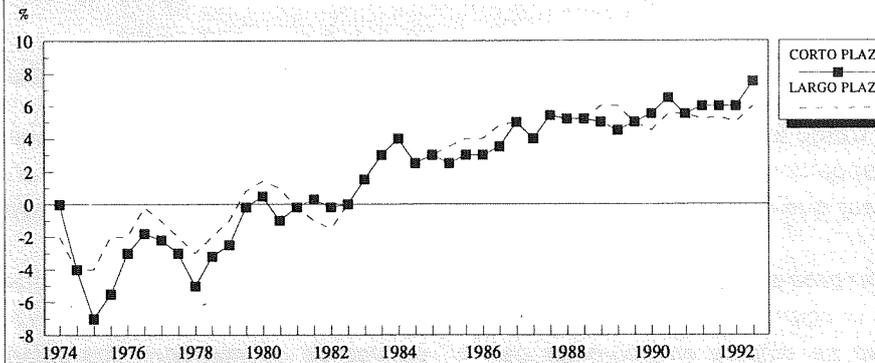


GRAFICO NUM. 14

COMUNIDAD: TASAS REALES A CORTO Y LARGO PLAZO
Datos trimestrales: tasas de interés reales menos la tasa de inflación



CUADRO NUM. 3

BALANCE AHORRO - INVERSION EN AÑOS SELECCIONADOS					
	1961	1981	1986	1989	1992
Ahorro de las familias (1)	10,0	12,0	10,3	8,6	9,8
Ahorro de las empresas (2)	11,0	9,0	11,2	12,0	11,2
Ahorro privado (3 = 1 + 2)	21,0	21,0	21,5	20,6	21,0
Ahorro público (4)	4,0	-1,0	-0,8	0,8	-1,7
Ahorro nacional (5 = 3 + 4)	25,0	20,0	20,7	21,4	19,3
Balanza corriente (6)	0,4	-0,6	1,3	-0,1	-0,5
Formación bruta de capital fijo (7)	23,2	20,9	19,0	20,7	19,6
Cambios en los stocks (8)	1,4	-0,3	0,4	0,8	0,2
Formación bruta de capital (9) (7 + 8) = (5 - 6) = (9)	24,6	20,6	19,4	21,5	19,8

La experiencia de los años 80 ha mostrado que **el modo más efectivo de conseguir el necesario aumento en la ratio beneficio/capital es volver, durante un número de años adecuado, a aumentos moderados del salario real per cápita en relación con la productividad.** Eso ocurrió en líneas generales entre 1981 y 1989 en la mayoría de los estados miembros. En el conjunto de la Comunidad el coste real del trabajo por cada trabajador creció, como media, algo menos de la mitad del aumento de la productividad del trabajo.

Un similar desarrollo favorable durante los años 90 permitiría alcanzar el nivel necesario en la ratio beneficio/capital. Para ello es esencial que el procedimiento de las negociaciones salariales se haga más favorable al desarrollo salarial necesario, si es preciso mediante medidas estructurales adicionales.

Es difícil saber exactamente lo que la Comisión quiere decir con estas frases sibilinas y cautelosas. ¿Cómo hay que interpretar las palabras "medidas estructurales adicionales"? ¿Quieren decir acaso que el gobierno debe intervenir utilizando su poder político vetando aumentos salariales excesivos?. En pura teoría democrática podría hacerlo (el gobierno ha sido elegido por la mayoría de la población y las autoridades sindicales sólo por una pequeña fracción de la misma) pero correría un grave riesgo de perder el apoyo de gran parte de la opinión pública, al menos en Europa. ¿O quiere decir simplemente que en las negociaciones salariales entre los sindicatos y el estado, éste, en su calidad de empresario de la administración y de las empresas públicas, no debe ceder a las exigencias sindicales cuando estas excedan del aumento de la productividad, o cuando sea necesario moderarlas para remediar los déficit excesivos de las empresas públicas, esperando que el efecto demostración se extienda a la empresa privada?. Esta segunda alternativa fue aplicada con éxito en Gran Bretaña por la Sra. Thatcher en la huelga de los mineros, pero no fue un curallotodo, como lo prueba la presente crisis de la economía británica.

Esos aumentos salariales moderados permitirían la expansión y composición de la demanda necesarias para que se mantuviese la creencia racional de que la ratio beneficio/capital seguiría permaneciendo a un nivel satisfactorio. Como la productividad del trabajo aumenta al aumentar las inversiones de capital fijo y en recursos humanos *como formación profesional*, los salarios reales podrían aumentar también, con lo que se podría esperar que se iniciaba así un "circulo virtuoso" *lo contrario de uno vicioso.*

La Comisión cree pues que gracias en parte a una moderación salarial se consigue el satisfactorio crecimiento de la economía comunitaria, porque una parte del aumento del PIB debido al aumento de la productividad se emplea en acumular capital, en vez de en aumentar los salarios, con lo que aumenta la cantidad de capital disponible para cada trabajador, lo que a su vez aumenta la

productividad del trabajo, haciendo que la economía nacional se haga más productiva y acabe por beneficiar al propio trabajador con salarios reales superiores. Hay que comparar esta propuesta de la Comisión de que los salarios reales no crezcan tanto como la productividad con la exigencia sindical española -por otra parte conseguida desde la famosa huelga general de Diciembre 1988- de aumentos anuales de salarios nominales de uno o dos puntos por encima de la inflación, desde luego por encima del aumento de la productividad. Si la comisión tiene razón, y hay poderosas razones para creerlo, esa actitud sindical es una de las causas principales de las presentes dificultades de la economía española.

Pero el necesario aumento la ratio inversión/PIB debe ser acompañada por un aumento equivalente del ahorro nacional. Incluso éste debería crecer aún más, dada la presente posición de la balanza de cuenta corriente de la Comunidad y la necesidad de que la Comunidad vuelva a ser un exportador neto de capital, como corresponde a una economía plenamente desarrollada. El ahorro privado ha sido muy estable durante largo tiempo mientras que **el ahorro público ha bajado fuertemente por el impacto de un aumento de la deuda pública y de elevados tipos reales de interés** (ver cuadro núm. 3 y gráfico núm. 14). En estas condiciones parece que para aumentar el ahorro nacional **se necesita sobre todo reducir fuertemente el desahorro público.** Pero sería necesario también **fomentar el ahorro privado en particular el de las empresas** (ver gráfico núm. 14).

V. POLITICA MACROECONOMICA Y PARA EL AJUSTE ESTRUCTURAL.

La política macroeconómica debe tener como objetivo el hacer frente a los retos a corto y medio plazo descritos en las dos secciones anteriores, y debe ejecutarse teniendo bien presente la necesidad, ya mencionada, de aumentar su credibilidad. La tarea será mucho más fácil si se consigue coordinar las políticas nacionales de los estados miembros.

La mayor contribución que puede hacer la política macroeconómica a la recuperación de la actividad económica es crear un entorno que permita una reducción de los tipos de interés a corto plazo sobre una base sólida. Esto supone esencialmente **reducir las presiones inflacionarias resultantes de aumentos salariales excesivos y de posiciones presupuestarias desequilibradas.**

Cualquiera diría que el informe de la Comisión se refiere precisamente a España; sus recomendaciones pueden aplicarse exactamente a nuestro país. Las negociaciones entre los agentes sociales, en lo posible, podrían producir buenos resultados si fomentasen la consecución de aumentos moderados de los salarios nominales, lo que tendría un efecto favorable en las expectativas de inflación. Si los estados miembros tomasen medidas decisivas y creíbles para consolidar a medio plazo las finanzas públicas se conseguiría una reducción de las expectativas de inflación que haría mucho más fácil la tarea de la política monetaria. Medidas institucionales como modificar el procedimiento presupuestario actual, y conceder independencia plena al banco central antes de la fecha fijada por el calendario de la Unión Monetaria Europea *precisamente lo que ha hecho España* podrían tener también efectos positivos de importancia. Actualmente España está en cabeza en esta dirección.

V.1. Política monetaria.

Si continúa vigente el MTC y -grosso modo- los tipos de interés alemanes continúan siendo el límite inferior admisible dentro del mismo, la baja en las presiones inflacionarias en Alemania abriría la oportunidad de una reducción general de los tipos de interés, aunque el progreso en esta dirección en otros países dependerá también de que tomen medidas para reducir el premio de riesgo.

En Septiembre de 1992 el Bundesbank aprovechó la oportunidad que le daba una apreciación del DM para realizar unas modestas reducciones de su tipo oficial de descuento y de el Lombardo *punitivo, para préstamos a los bancos con garantía de valores*, así como del tipo vigente en acuerdos de venta de títulos con pacto de recompra. A estas reducciones siguieron recortes adicionales de los tipos a corto y una pronunciada caída de los a largo realizada mediante operaciones de mercado abierto (ver gráficos núm. 8 y 9). Esto confirmó que los recortes de los tipos a corto descansaban sobre una base sólida y no habían producido expectativas de un aumento de la inflación a un plazo más largo. Sin embargo la mayoría de los demás miembros del MTC no han podido, hasta la fecha *recordemos que este informe se aprobó el 3 de Febrero*, proceder a reducciones similares, porque tienen que continuar estando alerta ante la posibilidad de efectos perturbadores en el tipo de cambio de sus monedas.

La amplitud de ulteriores reducciones en los tipos de interés alemanes (especialmente a corto plazo) depende fundamentalmente de que las autoridades tengan **éxito en su estrategia antiinflacionaria**. Se espera que un número de factores en Alemania puedan contribuir a ello en 1993. La apreciación del DM dentro del MTC y el **debilitamiento general del crecimiento** tanto en Alemania como en los demás están presionando los precios para que bajen. Se espera que una **moderación salarial** y una **desaceleración del crecimiento de la cantidad de dinero** en circulación abran la posibilidad de bajar los tipos. Pero en estas áreas se necesitarán progresos ulteriores, ya que el actual crecimiento de los costes laborales unitarios nominales y de la cantidad de dinero en circulación todavía no parecen compatibles con la estabilidad monetaria. Igualmente el déficit presupuestario subyacente continúa atizando la inflación. Pero por otra parte hay pruebas de un bajón pronunciado de la actividad en Alemania, donde un número creciente de indicadores -caída de la producción industrial, baja en los pedidos de exportaciones, número de quiebras, varios trimestres sucesivos con bajas en el crecimiento, etc.- apuntan a que el bajón puede ser grave.

El pronóstico de la Comisión de un estancamiento de la producción en Alemania en 1993, si se cumple, evidentemente aumentará las fuerzas deflacionarias y por ello la posibilidad de bajas en los tipos de interés. Sin embargo podría también aumentar la ya fuerte presión sobre las finanzas públicas a través de su impacto en los estabilizadores automáticos *al aumentar los subsidios de paro y rebajar los ingresos por impuestos*. Si esa fuerte presión no se controla suficientemente podría reducir la amplitud posible de la suavización de las condiciones monetarias. Por ello el "**pacto de solidaridad**" actualmente en negociación puede ser un desarrollo muy beneficioso. Un tal pacto, **si incluye cierto grado de moderación salarial durante muchos años y un programa creíble a medio plazo de consolidación presupuestaria** reducirá las expectativas de inflación y por tanto **permitiría la necesaria reducción de los tipos de interés a corto plazo**. Al revisarse a la baja esas expectativas los tipos de interés a largo podrían bajar también.

Otros estados miembros se encuentran en situaciones diferentes de la descrita. En países cuyas valutas no se depreciaron durante la crisis en los mercados cambiarios la inflación no causa preocupación, y, en todo caso, precios más bajos de las importaciones reducirán las presiones inflacionarias. Algunos de esos países (Francia y Dinamarca), sin embargo, aún tienen tipos de interés superiores a los alemanes. Esos países deberían mantener sus actuales políticas a medio plazo y tratar de aumentar aún más su credibilidad para permitir así la reducción de sus diferenciales de interés con el DM. **Una suavización de las condiciones monetarias en esos países dependerá en gran parte de lo que ocurra en Alemania.**

Un segundo grupo de países está formado por los que devaluaron sus monedas respecto al DM (Irlanda, España y Portugal). **Las condiciones monetarias en España y Portugal dependerán esencialmente de la capacidad de sus gobiernos de mejorar grandemente su estabilidad monetaria y financiera y poder así reducir el diferencial muy grande que separa sus tipos de interés de los alemanes.** En Irlanda es esencial mantener la política orientada hacia la estabilidad seguida en los últimos años. Un tercer grupo, formado por los países cuyas monedas están fuera del MTC (Italia, Gran Bretaña y Grecia) tiene una mayor libertad para determinar sus respectivos tipos de interés a corto plazo. Esta libertad, sin embargo, está limitada

por el riesgo de inflación, que, dada la amplitud de las depreciaciones de las monedas de esos países, es considerable. **En estos dos últimos grupos de países la moderación salarial será fundamental. ya que por ella se asegurará que las recientes depreciaciones no vayan a conducir a una acelerada inflación y que el progreso hacia la convergencia nominal comience de nuevo en los casos en que un parón temporal sea inevitable.**

V.2. Política presupuestaria.

Como se ha indicado más arriba, posiciones presupuestarias insatisfactorias *es decir déficit excesivos* están complicando la realización de la política monetaria en muchos estados miembros. **El déficit presupuestario en la Comunidad está ahora a un nivel record**, que excede incluso al de principios de los años 80. **Además sus consecuencias sobre la política económica son mucho más serias, ya que la ratio deuda/PIB ha aumentado grandemente y los tipos de interés reales son hoy mucho más altos que en los años 60 y 70.** Este estado poco satisfactorio de las finanzas públicas de la mayoría de los estados miembros ha limitado muy seriamente la capacidad de maniobra en el corriente bajón de la actividad.

La prioridad esencial de las finanzas públicas en muchos estados miembros continúa siendo su consolidación a medio plazo. Los continuados déficit actuales son en sí mismos un factor muy importante en las presentes dificultades económicas y la reciente tormenta cambiaria. Hacen que los tipos de interés a largo plazo continúen altos, recortan las inversiones privadas y atizan las expectativas de inflación.

En estas circunstancias es aún más necesario **orientar el gasto público** hacia los sectores que más favorezcan el crecimiento. Este objetivo requiere desviar el gasto hacia los sectores cuyo resultado en términos de crecimiento (**inversiones en infraestructura, protección al medio ambiente, investigación y desarrollo, formación profesional, etc**) sea vital para el desarrollo a medio plazo de la economía.

La heterogénea situación presupuestaria dentro de los estados miembros exige pues políticas diferentes. En varios estados miembros, por ejemplo Italia y Grecia, el efecto inmediato de una expansión fiscal sería probablemente una subida considerable de los tipos de interés con el correspondiente aumento en la carga del servicio de la deuda, nuevas tensiones en los mercados cambiarios y mayores presiones inflacionarias, todo ello en vez de un aumento de la producción. En esos estados miembros por lo tanto no existe otra alternativa que continuar con los presentes esfuerzos hacia la estabilización, que en algunos casos ya están dando buenos resultados. En los pocos países con menos problemas urgentes se puede dejar que los estabilizadores automáticos continúen funcionando, especialmente del lado de la demanda.

En todo caso, sin embargo, es necesario actuar con la cautela debida, para asegurar que no se perjudica la credibilidad de la política. **Los programas de convergencia ya existentes deben ser puestos al día** para tener en cuenta el deterioro de la situación económica y, en los países donde el estado de las finanzas públicas es más preocupante, es esencial detectar ese deterioro lo antes posible y tomar sin demora las medidas correctivas necesarias.

V.3 Política estructural.

V.3.1. **Continúa la necesidad de reforma estructural a nivel nacional.**

Los estados miembros deben continuar los esfuerzos de ajuste estructural ya comenzados. Esos esfuerzos complementan iniciativas tomadas a nivel comunitario, especialmente para completar la realización del Mercado Unico. Por su propia naturaleza los beneficios de las medidas de ajuste estructural

sólo se dejan sentir a medio plazo, lo que no debe hacer que su puesta en vigor se deje para más tarde. El ver que se han tomado esas medidas ayuda a restaurar la credibilidad, lo que produce efectos positivos incluso a corto plazo.

Un vasto conjunto de **medidas estructurales falta aún por tomar a nivel nacional**. Los gobiernos podrían enviar una clara señal a los agentes económicos de su determinación de cambiar su conducta si anunciaran y pusiesen en vigor un programa importante en este área, **cada vez más necesario a medida que el Mercado Unico se va estableciendo**, y la creciente apertura de las economías nacionales a la competencia que de ello resulta pone de manifiesto las muchas rigideces estructurales que aún subsisten. En especial se da una **falta de competencia en algunos sectores claves como energía, comunicaciones y transportes**, porque continúan impedimentos de acceso a sus mercados. La continuación de fuertes subsidios estatales está distorsionando la competencia e impidiendo cambios posibles y necesarios. El total de **ayudas estatales en la Comunidad en 1988-90 fue de una media anual de 89 mil millones de ecus 12,46 billones de pesetas, alrededor de 2% del PIB de la Comunidad, yendo al sector manufacturero casi la mitad, 36 mil millones**. En las presentes circunstancias **es preciso reducir esos subsidios**.

Es preciso también examinar continuamente la necesidad de intervenciones estatales, sus costes y sus alternativas. Hay que fomentar la eficiencia del sector público mediante el aumento de la competencia del sector privado cuando sea posible. **Un alto nivel de protección social es un signo distintivo de la Comunidad, y debe ser mantenido. En muchos casos debe aumentarse la protección al medio ambiente**. Sin embargo es posible en muchos casos simplificar los trámites y reducir las cargas administrativas resultantes de algunas reglamentaciones sin poner en peligro la consecución de sus objetivos. En especial ese es el caso de empresas pequeñas y medianas, que son especialmente vulnerables a trámites innecesarios o demasiado complicados. Para poder aprovechar por completo el gran potencial de creación de empleo de las empresas pequeñas y medianas es esencial eliminar esas rigideces que dificultan su crecimiento. **La intervención del estado en la construcción de infraestructuras y viviendas también debe ser examinada críticamente para eliminar los obstáculos estructurales al crecimiento**.

Sin embargo es precisamente **en el mercado de trabajo donde se siente la necesidad de eliminar las rigideces estructurales, es decir de permitir los despidos cuando la falta de pedidos hace que la empresas no pueda dar trabajo a parte de su personal; la alternativa suele ser la quiebra de la empresa**. Se hicieron algunos progresos a este respecto en la segunda mitad de los años 80. **Sin embargo la coexistencia de altos niveles de paro con emergente escasez de trabajadores en algunos sectores y una aceleración de la inflación hacia el final de la década indican que esos progresos hacia la flexibilidad del mercado del trabajo fueron insuficientes. Hay que asegurar que un reavivamiento del crecimiento económico resulte en fuerte aumento del empleo, y no en la repetición de los pasados fuertes aumentos de los salarios seguidos por políticas macroeconómicas restrictivas, una recomendación especialmente aplicable a España, el país de la Comunidad con el mercado de trabajo más rígido**.

Además es preciso **emprender una acción específica contra el paro**. Sus causas son complejas y difíciles de extirpar. Para que baje el paro no basta que el crecimiento se reavive -aunque esto sea crucial- sino que también se necesitan acciones estructurales, incluyendo **medidas especiales para las personas especialmente vulnerables como los jóvenes, las mujeres y los parados desde largo tiempo, y medidas para mejorar el funcionamiento del mercado de trabajo, especialmente a nivel local**.

Hay muchas áreas donde urge una acción específica. Es muy frecuente encontrar escaseces de determinadas especialidades o profesiones y falta de concordancia entre los tipos de trabajo ofertados y los requeridos por las empresas y consumidores. Son necesarias iniciativas para mejorar la formación profesional tanto a nivel comunitario como nacional. Se necesitan también medidas para **aumentar la movilidad geográfica de los trabajadores**. Además en muchos casos será necesario **modificar el sistema**

de fijar los salarios para que respondan mejor a cambios en las condiciones macroeconómicas y a la existencia de un nivel elevado de paro. Aquí el informe recomienda medidas totalmente inaceptables para los sindicatos españoles.

V.3.2. Ajuste estructural a nivel comunitario.

A nivel comunitario los resultados en 1992 en relación con la eliminación de rigideces estructurales han sido muy divergentes. Por un lado los progresos para completar el Mercado Unico y el acuerdo creando el Area Económica Europea (AEE) *que incluye, además de la Comunidad, a Austria, los países escandinavos y Finlandia* representan avances fundamentales que generarán beneficios económicos hasta bien en el futuro. Por otro los retrasos y las dificultades en colmar la escasa distancia que separa las posiciones de los principales miembros del GATT en la Ronda Uruguay representa una oportunidad perdida que pudiera ser muy costosa.

El programa del Mercado Unico es el elemento central de la estrategia económica de la Comunidad y ha dado ímpetu y fundamento al proyecto de Unión Monetaria Europea (UME). Es imposible imaginarse la UME sin la plena libertad de circulación de capital, trabajo, bienes y servicios que da el Mercado Unico. Por ello la Comunidad se ha fijado como objetivo a alcanzar en los próximos años no sólo acabar de poner en vigor el Mercado Unico, sino también -y esto es lo más importante- conseguir que funcione bien.

Sobre la base del Documento Blanco 1985 -1985 *White Paper*-, el entorno económico de la Comunidad ha cambiado fundamentalmente hacia la apertura de los mercados nacionales, permitiendo la libre circulación de bienes, servicios y capital mediante el reconocimiento mutuo, *de diplomas de formación profesional y universitarios*, la apertura de las licitaciones de contratos de obras y suministros públicos, y la abolición de los controles fronterizos. En especial la aplicación de nuevos sistemas de impuestos indirectos *en particular el IVA* ha allanado el camino hacia importantes reducciones de costes para las empresas en el comercio intracomunitario, mediante la abolición de trámites para cruzar las fronteras intracomunitarias. Esos desarrollos han conducido a una importante reestructuración de las compañías de la Comunidad, un esfuerzo que debería ser apoyado a nivel comunitario poniendo a disposición de individuos y empresas un marco legal apropiado.

En primer lugar los reglamentos adoptados deben de hacerse operativos. Debe darse prioridad absoluta a una aplicación efectiva y justa de la legislación comunitaria. La Comisión presentó al Consejo en Diciembre 1992 una estrategia clara para asegurar el funcionamiento eficiente del Mercado Unico basada en suministro de información, transparencia en la legislación de la Comunidad y cooperación entre las administraciones de los estados miembros. Esta no es sólo una responsabilidad de la Comunidad; los estados miembros deben colaborar en el esfuerzo sobre la base de una asociación permanente.

En segundo lugar, hay que asegurar la compatibilidad técnica de productos y procesos para facilitar el comercio y fomentar la inversión. Siguiendo las conclusiones del Consejo detalladas en el Documento Verde 1991 *1991 Green Paper* sobre Estandarización Europea, la Comunidad trata con insistencia de reforzar los procedimientos y ampliar el ámbito de la estandarización en la legislación comunitaria.

Las empresas y los individuos tienen que mostrar que pueden aprovechar al máximo las oportunidades ofrecidas por el Mercado Unico. A este respecto la "Iniciativa para el Crecimiento" adoptada por el Consejo Europeo en Edimburgo no debe ser separada del contexto económico y del entorno en que actúa la Comunidad. En realidad sólo en un mercado interno verdadero pueden las empresas conseguir los beneficios de esa iniciativa para el crecimiento, contribuyendo así a frustrar las tendencias negativas visibles recientemente.

La puesta en vigor del Acuerdo creando el Area Económica Europea (AEE), a pesar de que el reciente referéndum suizo la rechazó, estrechará aún más los estrechos lazos comerciales entre la Comunidad y los miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA). Como el Acuerdo prevé que estos adoptarán la mayor parte de las medidas sobre el Mercado Unico, se facilitará aún más el comercio y la libre competencia entre las dos áreas produciéndose así considerables beneficios económicos. El Acuerdo facilitará también la intención, manifestada por esos países, de llegar a ser miembros plenos de la Comunidad. De modo semejante la conclusión de Acuerdos de Asociación con varios países del centro y este de Europa ayudará a una mayor integración y comercio entre ellos y la Comunidad.

Se da por sentado que el éxito de la Ronda Uruguay producirá beneficios económicos. Sin embargo aunque todas las partes afirman que es preciso que la Ronda tenga éxito y que si fracasa se seguirán serios perjuicios al crecimiento del comercio mundial, está resultando difícil llegar a un acuerdo definitivo. Esto es especialmente desilusionador ya que después de recientes progresos la distancia que separa las posiciones de las partes es relativamente pequeña, si se compara con los beneficios que se seguirán del éxito de la Ronda. Es necesario por lo tanto que las partes den pruebas de buena voluntad y que se llegue a un acuerdo final lo antes posible.

Las presentes dificultades están reduciendo las opciones de la política económica aplicable, y están poniendo a prueba la firmeza de los gobernantes en **resistir la tentación de aplicar soluciones a corto plazo que sin duda crearían a medio plazo problemas aún más graves**. Una de las contribuciones más efectivas que la Comunidad puede hacer es ayudar a los estados miembros a que resistan esa tentación. La puesta en vigor de la Iniciativa de Crecimiento de Edimburgo ayudará a restaurar la confianza de los agentes económicos en el futuro, mejorando así las perspectivas de crecimiento. Pero la política económica debe orientarse resueltamente hacia la mejora del potencial de crecimiento de la Comunidad según las líneas indicadas en este Informe.

PREVISIONES PARA EL INVIERNO 1992/93

Principales indicadores económicos

CE, EE.UU. y JAPON

	a) PNB a precios constantes (Porcentaje anual de variación)					b) Demanda interna (Porcentaje anual de variación)					
	1990	1991	1992	1993*	1994*	1990	1991	1992	1993*	1994*	
B ...	3,4	1,9	1,0	½	1 ¼	B ...	3,5	1,6	1,9	½	1 ½
DK ..	1,7	1,2	1,0	1 ¼	2 ¼	DK ..	-0,8	0,1	-0,4	2	2 ¼
D ...	5,1	3,7	1,5	-½	1	D ...	4,9	3,1	1,3	-½	½
D+ .	-	-	1,7	-0	1 ½	D+ .	-	-	2,2	0	1 ¼
GR ..	-2,0	1,8	1,5	1 ¼	2	GR ..	0,8	2,3	1,1	1 ½	2 ½
E ...	3,6	2,4	1,2	1	1 ¼	E ...	4,7	2,9	1,8	½	1 ¼
F ...	2,2	1,1	1,9	1	2	F ...	2,6	0,8	1,0	1	1 ¼
IRL ..	8,3	2,5	2,9	2 ½	2 ½	IRL ..	6,3	-0,7	-0,9	2 ¼	2 ¼
I	2,2	1,4	1,1	¼	1 ½	I	2,7	2,2	1,3	-¼	1
L ...	3,2	3,1	2,2	2	2 ½	L ...	5,1	8,4	3,3	2 ¼	2 ¼
NL ..	3,9	2,2	1,3	¼	1 ¼	NL ..	3,5	1,7	0,6	¼	1
P ...	4,4	1,9	1,7	1 ¼	2 ½	P ...	5,4	4,1	3,6	3 ¼	4
UK ..	0,5	-2,2	-0,9	1 ½	2 ¼	UK ..	-0,5	-3,2	0,0	½	2 ½
EC ..	2,8	1,4	1,1	¼	1 ¼	EC ..	2,8	1,2	1,1	¼	1 ½
EC+ .	-	-	1,1	¼	1 ¼	EC+ .	-	-	1,3	½	1 ½
USA .	0,7	-1,3	2,0	2 ½	2 ¼	USA .	0,1	-2,1	2,1	2 ¼	2 ¼
JAP .	5,2	4,4	1,5	1 ½	2 ½	JAP .	5,4	3,0	1,1	1 ½	2

	c) Deflactor del consumo privado (Porcentaje anual de variación)					d) Balanza corriente (Como porcentaje del PNB)					
	1990	1991	1992	1993*	1994*	1990	1991	1992	1993*	1994*	
B ...	3,1	2,9	2,4	2 ¼	2 ¼	B ...	,9	1,7	1,8	1 ¼	2
DK ..	2,1	2,4	2,1	1 ½	2	DK ..	,5	1,3	3,0	3	2 ¼
D ...	2,7	3,9	4,0	3 ½	3	D ...	3,5	1,2	,4	-0	0
D+ .	-	-	4,8	4 ¼	3 ½	D+ .	-	-7	-8	-1 ¼	-1
GR ..	20,1	18,4	16,0	13 ½	9	GR ..	-6,2	-5,1	-3,3	-3	-2 ¼
E ...	6,4	6,3	6,0	5 ½	5	E ...	-3,7	-3,5	-3,7	-3 ½	-3
F ...	3,2	3,2	2,6	2 ¼	2 ½	F ...	-8	-5	,1	¼	¼
IRL ..	1,7	3,2	2,9	2 ¼	2 ¼	IRL ..	1,3	6,0	6,7	6 ½	7
I	5,9	6,8	5,3	5 ¼	4 ¼	I	-1,4	-1,9	-1,9	-1 ¼	-1 ½
L ...	3,6	2,9	3,4	4 ¼	3 ¼	L ...	34,2	27,9	19,9	18 ¼	17 ½
NL ..	2,3	3,3	3,1	2 ¼	2 ½	NL ..	4,0	3,9	3,9	3 ¼	3 ¼
P ...	12,6	11,9	9,1	6 ¼		P ...	-2,5	-3,5	-,2	-2 ¼	-3 ¼
UK ..	5,3	7,2	5,1	5	3	UK ..	-4,2	-1,8	-2,1	-2 ¼	-3
EC ..	4,5	5,3	4,5	4 ¼	3 ½	EC ..	-,3	-,5	-,5	-3 ¼	-½
EC+ .	-	-	4,8	4 ½	3 ½	EC+ .	-	-1,0	-,8	-1	-¾
USA .	5,0	4,2	3,1	2 ¼	2 ¼	USA .	-1,4	,2	-1,0	-1	-1 ¼
JAP .	2,6	2,6	2,4	2 ½	2 ½	JAP .	1,3	2,5	3,2	3 ¼	3 ½

Nota: EC+, estos datos incluyen valores para Alemania unificada.

(*) Basado en los pronósticos de Enero 1993 (finales).

Los pronósticos para el invierno 92/93 tienen un grado de incertidumbre especialmente alto, y se basan en el supuesto standard de que no va a haber cambios en la política económica, lo que implica que las proyecciones para 1994 son en esencia extrapolaciones de las tendencias esperadas para 1993. Los resultados reales para 1993, y especialmente para 1994, pueden diferir sustancialmente de los pronósticos de este cuadro si se modificasen las políticas económicas en grado significativo.

Fuente: Los servicios de la Comisión. Fecha 1-02-93

e) Cifra de parados como porcentaje de población activa civil

f) Concesión de créditos y recurso al mercado de las administraciones públicas
(Como porcentaje del PNB)

	1990	1991	1992	1993*	1994*		1990	1991	1992	1993*	1994*
B ...	7,6	7,5	8,2	9 ¼	9 ¾	B ...	-5,7	-6,6	-6,7	-6	-5 ¼
DK ..	8,1	8,9	9,5	9 ½	9 ¼	DK ..	-1,4	-2,0	-2,3	-2 ¾	-1 ¾
D ...	4,8	4,2	4,5	6	6 ½	D ...	-2,0	-3,6	-3,4	-3 ¾	-3 ¾
D+ .	-	-	7,5	8 ½	8 ¾	D+ .	-	-3,2	-3,2	-3 ½	-3 ¾
GR ..	7,2	7,7	7,7	8 ½	9	GR ..	-18,8	-15,4	-13,4	-9 ¾	-7 ¾
E ...	16,1	16,3	18,0	10 ½	20	E ...	-4,0	-4,9	-4,6	-4 ¼	-3 ¾
F ...	9,0	9,5	10,1	10 ¾	11 ¼	F ...	-1,4	-1,9	-2,8	-3 ¼	-3 ½
IRL ..	14,5	16,2	17,8	19 ¼	20 ½	IRL ..	-2,5	-2,1	-2,7	-3	-3 ¾
I	9,9	10,2	10,2	10 ½	10 ¾	I	-10,9	-10,2	-10,5	-10 ¼	-9 ¼
L ...	1,7	1,6	1,9	2	2	L ...	5,0	-,8	-,4	-1	- ¾
NL ..	7,5	7,0	6,7	7 ½	8	NL ..	-4,9	-2,5	-3,5	-3 ½	-3 ¼
P ...	4,6	4,1	4,8	5 ½	5 ¾	P ...	-5,5	-6,4	-5,6	-4 ¾	-3 ¾
UK ..	7,0	9,1	10,8	12 ¼	12 ¾	UK ..	-1,3	-2,8	-6,1	-8 ¼	-8
EC ..	8,3	8,8	9,5	10 ½	11	EC ..	-4,1	-4,7	-5,4	-5 ¾	-5 ½
EC+ .	-	-	10,1	11	11 ½	EC+ .	-	-4,6	-5,3	-5 ¾	-5 ½
USA .	5,5	6,7	7,3	7 ¼	7	USA .	-2,5	-3,4	-4,8	-4 ¾	-4 ½
JAP .	2,1	2,1	2,1	2 ¼	2 ¼	JAP .	3,0	2,4	2,2	½	½

g) Empleo total

h) Compensación empleados per capita

(Porcentaje anual de variación)

(Porcentaje anual de variación)

	1990	1991	1992	1993*	1994*		1990	1991	1992	1993*	1994*
B ...	1,1	-,3	-,7	- ¾	¼	B ...	7,7	6,8	5,4	4 ¾	4 ½
DK ..	-,5	-,9	-,7	0	¼	DK ..	3,4	3,7	3,2	2 ½	2 ¾
D ...	3,0	2,6	,8	-1	-¼	D ...	4,7	5,8	5,3	3 ½	3 ½
D+ .	-	-	-,5	-1	-¼	D+ .	-	-	-	-	-
GR ..	,2	-2,0	-,5	-0	¼	GR ..	19,7	15,0	12,3	11 ¼	10 ¾
E ...	2,8	,2	-1,6	-1 ½	-0	E ...	7,9	8,7	9,0	7 ¼	5 ¾
F ...	1,0	,4	-,2	-¼	-0	F ...	-5,0	4,2	4,1	4	4
IRL ..	3,3	-,1	,1	0	¼	IRL ..	4,4	4,4	6,3	6	3 ¼
I	1,1	,8	,1	0	¼	I	10,5	8,7	5,1	4	4 ¾
L ...	4,3	3,6	1,5	1 ½	1 ¾	L ...	6,9	5,4	5,1	6	4 ½
NL ..	2,3	1,3	,4	-½	0	NL ..	4,1	4,3	4,8	3 ¼	3 ¼
P ...	,9	,9	-,2	-½	0	P ...	18,7	19,0	14,9	9 ¾	8 ¾
UK ..	,7	-3,1	-2,3	-1 ¾	- ½	UK ..	9,5	8,9	6,0	3 ¾	4 ¾
EC ..	1,6	,1	-,5	-3,4	-0	EC ..	7,5	7,2	5,8	4 ¼	4 ½
EC+ .	-	-	-,7	- ¾	-0	EC+ .	-	-	-	-	-
USA .	1,2	-1,6	,7	1	1 ¼	USA .	4,9	5,1	2,4	2	2 ¼
JAP .	2,1	1,9	,5	¼	¾	JAP .	5,3	4,4	3,2	2	2 ¾

Nota: Ver misma nota de página 93

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

i) Inversión en construcción a precios constantes

(Porcentaje anual de variación)

	1990	1991	1992	1993*	1994*
B ...	7,1	2,0	3,8	-2 ¼	1 ¼
DK ..	-4,6	-8,1	-4,5	4 ½	3 ½
D ...	5,3	4,1	4,5	½	2
D+ .	-	-	5,6	1 ¼	3
GR ..	2,2	-6,4	-3,0	3	5
E ...	10,8	4,3	-3,4	-3 ¼	½
F ...	2,7	,6	2,3	¼	1 ¼
IRL ..	11,7	-1,4	2,5	3	2
I	2,5	1,2	,4	- ¼	½
L ...	8,0	7,1	6,0	3 ¼	4
NL ..	,6	-2,1	,0	-½	½
P ...	5,3	4,5	2,5	2 ¼	5 ¼
UK ..	-6	-8,4	-1,4	-1 ½	5 ½
EC ..	3,8	,5	1,0	-½	2
EC+ .	-	-	1,5	-¼	2 ¼

j) Inversión en equipamiento a precios constantes

(Porcentaje anual de variación)

	1990	1991	1992	1993*	1994*
B ...	10,9	-1,9	,7	-4	1 ¼
DK ..	3,7	2,8	-12,0	- ¼	4 ¼
D ...	13,3	9,1	-2,0	-4	1 ¼
D+ .	-	-	1,3	-1 ½	3 ¼
GR ..	7,9	3,3	4,5	6	7 ½
E ...	1,4	-2,5	,2	¼	2 ¼
F ...	4,1	-2,5	-4,3	-1 ¼	1 ½
IRL ..	7,2	-11,6	,5	1 ¼	1 ½
I	3,5	,7	-,7	-1 ½	1 ¼
L ...	10,9	11,4	3,5	1 ¼	3
NL ..	7,6	2,6	-,8	- ¼	1 ½
P ...	5,8	1,0	4,8	3 ¼	6
UK ..	-3,6	-11,9	,6	-0	3 ¼
EC ..	4,8	-,2	-1,5	-1 ½	2 ¼
EC+ .	-	-	-,7	-1	2 ½

k) Formación bruta de capital fijo a precios constantes

(Porcentaje anual de variación)

	1990	1991	1992	1993*	1994*
B ...	8,4	,3	2,5	-3 ¼	1 ¼
DK ..	-,5	-2,8	-8,3	2	4 ¼
D ...	8,7	6,5	1,3	-1 ¼	1 ¼
D+ .	-	-	3,6	¼	3
GR ..	4,8	-1,9	,6	4 ½	6 ¼
E ...	6,9	1,6	-2,0	-2	1 ¼
F ...	3,1	-1,3	-1,5	- ¼	1 ¼
IRL ..	10,2	-7,2	1,6	2 ¼	1 ¼
I	3,3	,9	-,2	-1 ¼	1
L ...	2,5	9,8	4,5	2 ¼	3 ¼
NL ..	3,6	,1	-,4	- ¼	1
P ...	5,9	2,8	3,6	3 ¼	5 ¼
UK ..	-3,1	-9,9	-,4	- ¼	4
EC ..	3,9	-,0	-,3	-1	2
EC+ .	-	-	,4	-q	2 ½
USA .	-2,8	-8,5	5,2	4 ½	5
JAP .	9,5	3,4	-,7	1	2

l) PNB per capita (CE= 100) a precios constantes

Precios y paridad de poder de compra corrientes

	1990	1991	1992	1993*	1994*
B ...	97,5	103,5	103,1	106,7	107,1
DK ..	115,2	110,1	114,2	107,5	108,4
D ...	124,3	116,7	119,2	116,3	114,7
D+ .	-	-	-	-	-
GR ..	34,4	50,6	50,1	46,8	46,9
E ...	58,3	76,4	70,6	77,2	77,6
F ...	107,7	112,7	112,2	113,3	113,5
IRL ..	57,2	55,5	60,1	72,3	72,8
I	86,6	93,4	102,6	103,8	103,9
L ...	155,4	138,9	124,9	130,6	130,8
NL ..	116,8	111,4	104,5	104,0	103,3
P ...	37,2	54,1	50,7	58,1	58,8
UK ..	122,6	103,5	101,3	95,2	96,3
EC ..	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
EC+ .	-	-	-	-	-
USA .	182,6	155,6	146,4	136,8	137,7
JAP .	54,1	92,8	105,2	118,1	119,3

Nota: Ver misma nota de página 93

LA "NUEVA" POLITICA ECONOMIA NORTEAMERICANA:
KEYNESIANISMO, PROTECCIONISMO Y POLITICAS DE OFERTA

Juan R. Cuadrado Roura
Catedrático de la Universidad de Alcalá
Profesor Visitante en la U.C., Berkeley

Que George Bush pudiera perder las últimas elecciones a la Presidencia de los EE.UU. era algo casi inconcebible nueve o diez meses antes de su celebración. El reforzamiento del liderazgo de Norteamérica a escala mundial, que se había logrado bajo su mandato, parecía un capital más que suficiente para asegurar su reelección. Su punto más débil: el bajo crecimiento económico y unas elevadas tasas de desempleo en casi todos los estados, podían y debían mejorar antes de llegar a las elecciones, con la ayuda de algunas medidas de apoyo a la inversión y a las exportaciones que se aplicaron con relativa antelación.

Estas previsiones no sólo eran compartidas por los miembros del Partido Republicano y por la mayor parte de los empresarios y ejecutivos del país, sino que eran también claramente aceptadas por una parte relevante de los demócratas. La mejor prueba de ello es que varios 'pesos pesados' del Partido Demócrata renunciaron a presentar su candidatura a la nominación como candidatos presidenciales, ante el temor de quemar sus posibilidades políticas cara al futuro. Era preferible esperar a las elecciones de 1996, en las que el candidato republicano ya no sería el propio Presidente Bush y existirían, por tanto, opciones más claras de triunfo.

Lo que ocurrió, sin embargo, es bien conocido. Uno de los pre-candidatos supuestamente 'menores' que se había presentado a las primarias del Partido Demócrata y las ganó, el gobernador Bill Clinton, se alzó también con la Presidencia. Aunque su triunfo no fue aplastante, recibió los votos de un amplio espectro electoral: recuperó a la mayoría de los votantes demócratas que en elecciones anteriores habían apoyado al candidato republicano, se ganó a una buena parte de los llamados independientes (aunque Perot también tuvo aquí su baza), así como a una importante mayoría de las mujeres. Arrastró, sobre todo, a un gran número de jóvenes (nuevos votantes) y profesionales de su propia generación, y no le faltaron apoyos entre los negros (o afroamericanos, como ahora se les denomina) y los hispanos.

El éxito electoral de B. Clinton y de A. Gore ha sido objeto ya de numerosos análisis que aquí no vamos siquiera a mencionar. Su excelente estrategia política, su atractivo personal y su pertenencia generacional jugaron, sin duda, un papel muy importante en el triunfo. Pero, lo que resulta innegable es que el hecho de centrar su programa en los **problemas económicos y sociales internos** fue un elemento absolutamente clave. La falta de recuperación en la economía (a pesar de los datos de última hora), el fuerte desempleo existente (8,5%, como media, con tasas más elevadas en estados tan decisivos como California), el déficit fiscal acumulado, las dificultades de algunos sectores clave (automóvil y siderurgia, pero también los de electrónica e informática), y el aumento de las diferencias en términos de riqueza y de bienestar durante los 12 años del

mandato republicano, representaron para Bush un lastre imposible de remover, a pesar de disponer de algunos activos e importantes bazas a su favor.

EL PROGRAMA ECONOMICO DE CLINTON: LA HORA DE CONCRETAR.

La economía fue, nadie lo duda, lo que inclinó la balanza electoral en favor de Clinton, que prometía un programa de medidas más claro y esperanzador. La economía y las prioridades sociales elegidas: impulsar la inversión (pública y privada), crear empleos, reducir el déficit, aumentar los impuestos a los ricos y personas con altos ingresos, y atender las necesidades de un amplio espectro de grupos sociales con problemas: desde los afectados por el SIDA hasta muchos jóvenes sin buena formación y los habitantes de los barrios y áreas urbanas más pobres. La 'Reaganomics' fue dejando cada vez más al margen a todos estos grupos, dando lugar a un auténtico ejército de jóvenes y personas de media edad sin una formación adecuada a las demandas del mercado, médica y educativamente mal atendidos, y sin posibilidades de contribuir a mejorar la **eficiencia real** del sistema productivo, caso de que llegasen a encontrar algún tipo de empleo.

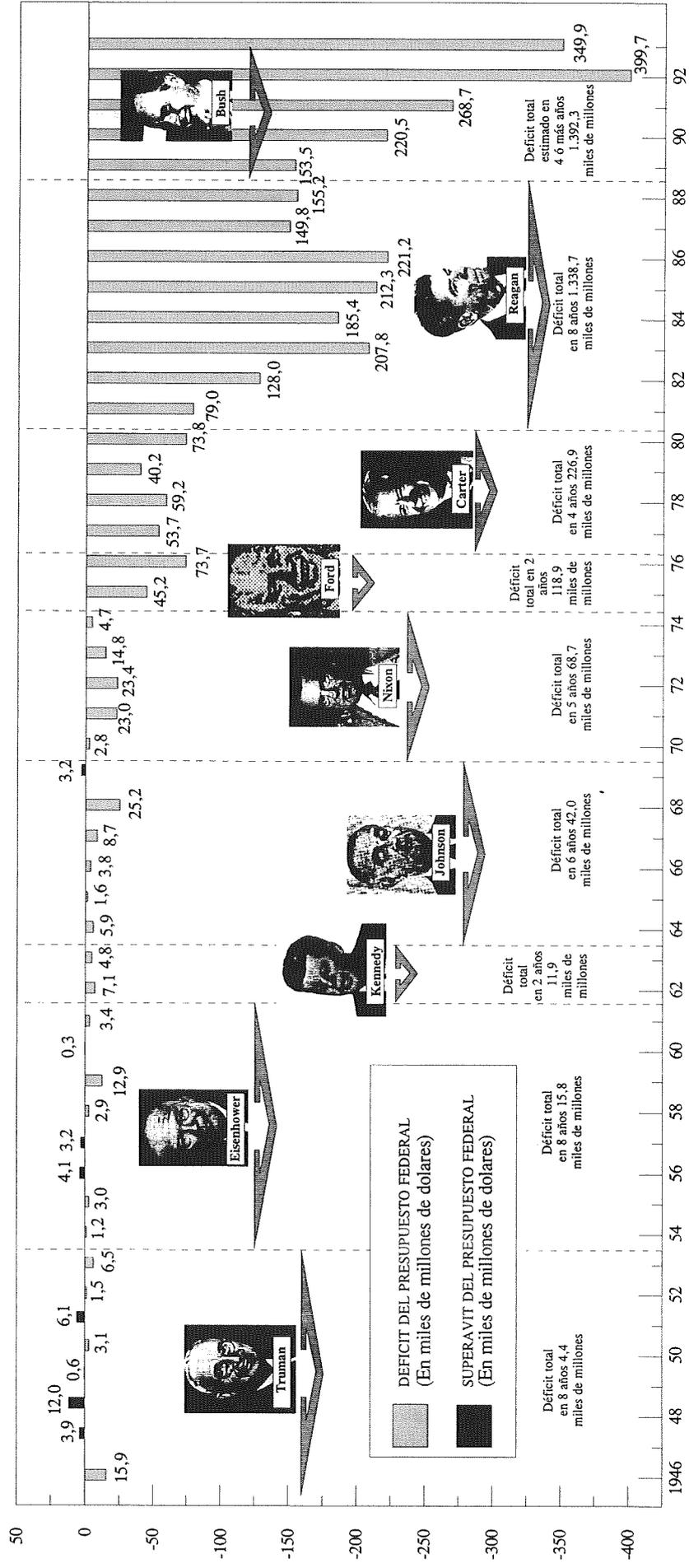
Pero, esa misma economía que le ayudó a ganar las elecciones es ahora su mayor enemigo. "Clinton tiene una larga lista de promesas y de números que no han sido contrastados ni puestos en orden", señaló no hace mucho Ryal Poppa, director ejecutivo de Storage Technology Corp. "Ahora deberá empezar a decidir. Y en esa decisión, uno de los puntos clave es: cómo desarrollar el programa previsto (que esencialmente es un programa de gastos, aunque sean de inversión) y, al mismo tiempo, lograr reducir el déficit público a la mitad en los cuatro años de mandato", que fue una de sus promesas electorales.

La herencia que recibe Clinton en este último terreno es dramática. La etapa Reagan significó ya multiplicar por más de seis veces el déficit acumulado durante el mandato del Presidente Carter. Con George Bush el avance del déficit público ha sido absolutamente espectacular, alcanzando los 1.392.300 millones de dólares, con un déficit de casi 400.000 millones en 1992.

Al respecto, el gráfico adjunto es más expresivo que cualquier explicación detallada. El déficit federal aumentó de manera sensible, pero no intolerable, bajo la presidencia de Ford (tras la forzada dimisión de Nixon) y de Carter. Coincidió este hecho con el período más duro de la crisis económica internacional de los setenta, lo que constituye una justificación. Sin embargo, la llegada de Reagan a la Presidencia, con sus rebajas impositivas y unos mayores gastos en defensa (con recortes de carácter social paralelos) empujaron el déficit a niveles nunca conocidos. Bush ha batido absolutamente a su antecesor en este terreno. Y, además, lo ha hecho sin lograr que la economía tomase un nuevo rumbo y sin enfrentarse con las exigencias sociales en términos de sanidad, educación e infraestructuras urbanas y de comunicaciones. Mejor dicho, ese déficit se ha convertido, en último término, en un enorme lastre y no en una ayuda para la recuperación de la economía.

Tras una serie de reuniones, con empresarios, profesionales del sector financiero y académicos más o menos independientes, además de los ministros y asesores de su propio equipo, Clinton presentó el pasado día 17 de febrero su esperado 'programa económico'. Un programa que es el resultado de algunos equilibrios y ajustes derivados tanto de las presiones recibidas por parte de los distintos **lobbies**, como de una **reconsideración** más realista de algunas 'promesas' electorales que han tenido que ser pospuestas o revisadas (p. ej.: el compromiso de no gravar con más impuestos a las clases medias o la extensión inmediata de algunos beneficios de carácter social, incluida una fuerte revisión del salario mínimo).

EL DEFICIT PRESUPUESTARIO FEDERAL



Fuente: *San Francisco Chronicle*, febrero 1984 e indicadores Económicos, junio 1992, preparado para el Comité Económico Conjunto por el Consejo de Asesores Económicos.

Aunque todavía recibirá algunos retoques y adiciones relativos a temas todavía no desarrollados, el programa propuesto por Clinton consta de tres líneas fundamentales:

- La primera, concebida como una acción de choque y de estímulo inmediato a la economía, implicará la inversión de 30.000 millones de dólares, que deben servir para 'activar' la economía y crear de forma rápidas unos 500.000 empleos nuevos.
- La segunda, con objetivos a medio/largo plazo, se dirige a mejorar las bases de crecimiento económico, centrándose especialmente en las infraestructuras y la recapitación de la mano de obra a distintos niveles. A tal efecto, se prevé una inversión de 160.000 millones de dólares en cuatro años, destinados a autopistas (8.400 millones), desarrollo de nuevos transportes (la alta velocidad, entre ellos), planes sobre el medio ambiente (8.000 millones), desarrollo rural, programas de reconversión de las industrias de defensa (3.200 millones), apoyos a la tecnología e investigación (17.000 millones), formación profesional (37.800 millones), asistencia social (24.000 millones) y sanidad (a la que se destinan 25.600 millones para mejoras, entre los cuales 3.000 millones para la lucha contra el sida). Estas actuaciones se estima que podrían crear unos 8 millones de empleos en los próximos cuatro años. El programa incluye, como apoyo a la creación de empleo privado y renovación de equipos 24.100 millones en incentivos.
- Por último, el plan estratégico propone un amplio bloque de medidas orientadas a reducir el déficit fiscal. La cifra a rebajar se ha estimado en 500.000 millones de dólares a lo largo de los cuatro años, aunque en los dos primeros las metas son sensiblemente más bajas que en el bienio final. Los recortes en materia de gastos afectarán principalmente a la defensa (76.000 millones), la supresión de puestos, programas y organismos de la Administración (100.000 funcionarios federales menos, y un 25% del personal de la Casa Blanca) y a determinados gastos sanitarios. Simultáneamente se revisan al alza algunos impuestos: el de la renta, para ingresos muy elevados, pero también los medios; el de empresas y sociedades, aunque, con ventajas para quienes inviertan; los gravámenes a las empresas extranjeras; y algunos impuestos sobre productos energéticos, excluyendo las nuevas energías no contaminantes. Se revisan, asimismo, algunas deducciones fiscales que hasta ahora existían para las familias y determinados **lobbies** y se prevén desgravaciones para las empresas que inviertan en I + D o realicen renovaciones en sus instalaciones y equipos.

El programa tiene algunos 'renglones no escritos', y quizás no bien definidos todavía, pero que el equipo Clinton pondrá seguramente en práctica porque, de hecho, ya ha dado pasos en tal sentido. Se trata, por ejemplo, de la posición que EE.UU. adoptará con respecto a sus más directos competidores en el comercio internacional (Japón y la C.E.), con objeto de proteger sus intereses -así se ha subrayado- de los 'abusos' y medidas proteccionistas que dichos países vienen aplicando en algunos sectores clave, como el automóvil, la informática, las comunicaciones, la biotecnología y otros. También entran en este terreno algunos temas conflictivos de las negociaciones en curso en el GATT, e incluso el ritmo de avance y otros puntos concretos del Acuerdo de Libre Comercio con México y Canadá.

LAS PERSONAS... Y LAS IDEAS DE LA LLAMADA 'CLINTONOMICS'.

Los norteamericanos -mejor sería decir, quizás, los medios de comunicación norteamericanos- son muy aficionados a rotular rápidamente las políticas de sus gobernantes. La '**Reaganomics**' (es decir, la política económica que inició Reagan en 1986 y que se concretó en ideas tan populares, entre otras, como la desregulación, la privatización, determinadas rebajas impositivas

y apoyos a la oferta productiva), está dejando paso a un nuevo enfoque de la política económica que -abusivamente, a mi entender- ha empezado a calificarse ya como 'Clintonomics'.

Nadie duda de que el equipo de Clinton está dando a la política económica una nueva orientación, pero seguramente es prematuro considerar el nuevo programa de medidas como un enfoque propio y -menos todavía- absolutamente *nuevo* en las cuestiones económicas, aunque sus planteamientos son bastante distintos de los que, con sus más y sus menos, estuvieron vigentes durante los últimos 12 años.

¿Quiénes están detrás de esta 'reorientación' de la política económica y en qué consisten sus ideas básicas?

Los nombramientos que Clinton y Gore (cuyo papel no hay que desdeñar) han realizado para algunos puestos económicos clave son bastante significativos del giro que se piensa dar a la política económica.

El fin del reinado o de la fuerte influencia de la Escuela de Chicago parece que ha llegado. El libre mercado ya no merece tantos parabienes como en los últimos años. La idea de que el gobierno debe actuar entra de nuevo en acción. Vuelve a pensarse que las autoridades deben intervenir tanto para estimular la inversión privada y la creación de empleo (incentivos e inversión pública) como para resolver ciertos problemas y necesidades sociales que el mercado no sólo no soluciona sino que agrava. Sobre todo en terrenos como la educación, la capacitación profesional, las garantías de la asistencia sanitaria y su legalidad, o la creación y renovación de determinadas infraestructuras.

Rudiger Dornbusch, catedrático de Economía en el Massachusetts Institute of Technology, afirmaba recientemente que "el gobierno Clinton promete hacer exactamente el tipo de economía que el M.I.T. sostiene" ... "y esto significa, una elevada creencia en el mercado, pero también una intervención decidida del gobierno cuando ello sea necesario". Por ejemplo, en la formación de la mano de obra. Por ejemplo, en la promoción de inversiones de renovación tecnológica y productiva. Por ejemplo, en campos como las autopistas, el transporte ferroviario, la sanidad y otros. Lo cual no quiere decir que sea el gobierno quien necesariamente lleve a cabo estas actuaciones y las gestione, sino que sea él quien tome las riendas de las soluciones, quien señale los objetivos y quien apoye su logro, contando con la iniciativa privada cuando sea posible.

Uno de los hechos que ha llamado la atención, aunque no debería ser así, es que bastantes de los nuevos 'nombrados' por Clinton/Gore han pasado previamente o están todavía en el M.I.T.. Este es el caso de Laura Tyson, presidente del Consejo de Asesores Económicos, que obtuvo el doctorado allí, aunque es catedrática en Berkeley. Lo mismo ocurre con A. Blinder, hoy profesor en Princeton, aunque doctor por el M.I.T., que seguramente ocupará el segundo puesto en dicho Consejo. Asimismo, Lawrence Katz, profesor de Harvard, elegido como economista jefe del Ministerio de Trabajo, obtuvo el doctorado en el M.I.T., y David Cutler, que trabajará en el Consejo Económico Nacional, también se doctoró en el M.I.T. hace dos años, cosa que también ocurrió años antes con el propio Ministro de Defensa, Les Aspin.

Harvard también ha colocado -permitasenos la expresión- algunos de sus hombres. Reich, al que más tarde me referiré, era profesor en dicha Universidad, aunque no es un destacado economista; Alicia Munnell, agregada del Secretario del Tesoro para Política Económica, también procede de Harvard, aunque estaba en el Banco de la Reserva Federal en Boston; y L. Simmers y L. Katz eran profesores en Harvard, aunque doctorados en el M.I.T.

Por contra, los expertos procedentes de la Escuela de Chicago han perdido su influencia. William A. Niskanen, doctor por la Universidad de Chicago, que fue miembro del Consejo de Asesores Económicos de Reagan y actualmente está al frente del Cato Institute, un grupo de investigación sobre el libre mercado de Washington, ha mostrado su disgusto "por el activismo que se está apoderando del gobierno", y el propio C. Becker, premio Nobel de Economía en 1992, ha publicado ya algún artículo recordando la eficiencia del mercado como asignador de recursos y la necesidad de no caer ni en el proteccionismo ni en el intervencionismo.

Al menos en teoría, la confrontación de ideas económicas (véase el cuadro-resumen adjunto sobre lo 'in' y lo 'out' en Washington) es bastante clara, aunque en realidad las distancias son y seguramente serán de bastante menor entidad. Los académicos de Chicago apoyan unos bajos impuestos, tanto sobre las rentas como sobre el capital, afirmando que éstos desestimulan el trabajo y la inversión. La gente del M.I.T., de Harvard y de Berkeley, con excepciones, no están en contra de dichos impuestos y de su posible aumento. Creen que los ricos deben pagar más, que la inversión puede estimularse con incentivos fiscales, que la educación es una función gubernamental que puede y debe mejorarse, y que el déficit público puede servir para impulsar transitoriamente la actividad económica, si la distribución del gasto es la adecuada.

LO 'IN' Y LO 'OUT' EN EL ENFOQUE ECONOMICO DE CLINTON

	IN	OUT
Centro intelectual dominante	M.I.T. (Massachussets Institute of Technology; Cambridge,Mass.).	Universidad de Chicago
Lider doctrinal	Robert Solow Premio Nobel de Economía (1987). Teórico del crecimiento económico; principal partidario de los estímulos a corto plazo; destacó el papel de la tecnología, la formación y la innovación.	Milton Friedman Premio Nobel de Economía (1976). Impulsor teórico del papel de la oferta monetaria. Enemigo de la intervención gubernamental.
Referencia doctrinal básica	John M. Keynes Británico. Teorizó sobre el papel de la demanda agregada y cómo el gasto del gobierno puede contribuir a que las economías salgan de la recesión.	Friederich von Hayek Austriaco. Autor de varios trabajos seminales sobre las ventajas del libre mercado y su eficiencia como asignador de recursos.
Institución pensante (think tank)	Brookings Institution	American Enterprise Institute
Enfoque clave	Las imperfecciones del mercado	Las imperfecciones del gobierno
Que hacer...		
... en cuanto al crecimiento:	Mejorar la base económica y formar a los trabajadores no cualificados o necesitados de reciclaje.	Liberar las capacidades empresariales.
... en cuanto a los ricos:	Aumentar sus impuestos	Recortar sus impuestos.
Primer principio	"Tener una estrategia económica"	"Dejar que el mercado disponga o gobierne"
La frase preferida	"Pongamos al pueblo en primer lugar" (Clinton)	"Lean Vdes. mis labios..." (Afirmación preferida de Bush apelando a su supuesta credibilidad).

Fuente: N. York Times, 2 de febrero 1993, con algunas modificaciones

TRES NOMBRES CONCRETOS: REICH, TYSON, BROWN.

En el equipo económico de Clinton hay personas cuyo peso específico es claramente mayor que el resto. El vicepresidente Al Gore es, sin duda, y no sólo por su posición, una figura clave, con gran prestigio, excelente formación y enlaces en diversas direcciones. Aunque los temas económicos no son su responsabilidad más directa, ha estado presente en todas las reuniones de carácter económico y ha sugerido algunos nombramientos de relieve. Lloyd Bentsen, Secretario del Tesoro, es asimismo una figura muy destacada, aunque no parece haber influido en la definición del programa económico. Leon Panetta, Jefe del Presupuesto, sí que ha hecho valer sus criterios a la hora de definir posiciones con respecto al déficit presupuestario. A él se atribuyen algunas rectificaciones de las promesas de Clinton en cuanto a las subidas de impuestos y la estructura de los gastos federales.

Pero, hay tres nombres que merecen, en mi opinión, algunos comentarios. Se trata de Reich, Tyson y Brown. No son los únicos ni, quizás, los más importantes, pero sí que caracterizan los nuevos aires de política económica que corren por Washington.

Robert B. Reich, de 46 años, profesor de Harvard, especializado en ciencia política y de la Administración, que actuó como uno de los principales asesores económicos de B. Clinton a lo largo de toda la campaña, es el Secretario (Ministro) de Trabajo. A él se atribuyen las ideas que Clinton ha defendido sobre la necesidad de que el gobierno tome de nuevo serias responsabilidades en materia de educación, de formación y reciclaje profesional. El ha sido también quien más ha abogado por la construcción de nuevas autopistas, infraestructuras y comunicaciones "con objeto de reforzar la industria americana, contribuir a hacerla más eficiente y crear más empleos mejor retribuidos...", en lugar de que éstos se creen -como ha venido ocurriendo- para un número relativamente bajo de personas bien cualificadas y bien pagadas y para un amplio número de personas que ocupan puestos sin continuidad, con escasa cualificación y mal retribuidos. Una de sus prioridades es que el Gobierno Federal "desempeñe un papel más activo en favor de la industria, para que ésta desarrolle tecnologías avanzadas".

Frente a las posiciones menos intervencionistas que han dominado en los EE.UU. en los últimos años, Robert Reich aparece, pues, como un claro partidario de la acción del Estado en materia de educación y de formación y reciclaje. Es un convencido de la importancia que tiene y tendrá el capital humano para que EE.UU. pueda lograr y mantener el liderazgo tecnológico a escala mundial. Clinton apoya este nuevo papel del Secretario de Trabajo (bien distinto del de puro administrador de la gran Agencia que de él dependerá, o de mantener buenas relaciones con los sindicatos). "El puesto de Secretario de Trabajo", dijo Clinton al nombrarle el pasado 11 de diciembre, "es una parte vital de mi equipo económico, porque invirtiendo en especialización y formación de nuestra mano de obra y, sobre todo, de nuestra juventud, estamos actuando en un punto central de nuestra estrategia para el crecimiento económico".

La Profesora **Laura d'Andrea Tyson**, miembro del Faculty de Economía y de Business de la Universidad de California en Berkeley, fue designada para el puesto de Presidente del Consejo de Asesores Económicos. Tiene 45 años, ha escrito un buen número de libros y artículos, dirigía el Instituto de Estudios Internacionales de esa Universidad y ha sido promotora del BRIE (Berkeley Roundtable on the International Economy), cuya actividad se ha venido centrando en el análisis de la evolución de las industrias de alta tecnología y sus competidores a nivel mundial.

La profesora Tyson, la primera mujer que ocupa el puesto de Presidente del C.A.E., también colaboró con Clinton en la fase previa a las elecciones. Su elección muestra, asimismo, las

preferencias del próximo Presidente: nuevas ideas económicas; más realismo sobre la situación de la economía norteamericana; y más participación directa del gobierno en apoyo de la industria, cuando sea necesario. Laura Tyson se ha definido a sí misma como una 'cautious activist', que podría traducirse como una persona inclinada a la participación activa del gobierno, con cautela.

Algunas de las ideas que puede propugnar la profesora Tyson se encuentran en un reciente libro suyo que está recibiendo peticiones desde casi todas las partes del mundo, especialmente desde Japón. Su título: "*Who's Bashing Whom?. Trade Conflict in High-Technology Industries*" (¿Quién golpea a quien?. Conflictos comerciales en las industrias de alta tecnología), indica ya el centro de atención del trabajo, que en realidad ha sido el resultado de un conjunto de aportaciones y de seminarios desarrollados en el ámbito del BRIE. Arranca de un diagnóstico bastante pesimista sobre la situación de la economía norteamericana, en particular por las consecuencias que ha tenido en ella el hecho de que durante casi medio siglo los EE.UU. hayan dedicado sus mejores esfuerzos a los problemas internacionales y a la Guerra Fría. En los últimos diez años, afirma, los signos de preocupación han aumentado: "anémico crecimiento de la productividad, caída de los salarios reales, un sistema educativo crecientemente inadecuado, y el descenso de la participación de muchos productos de alta tecnología en los mercados mundiales";..." en definitiva, nuestra competitividad -definida como la capacidad para producir bienes y servicios que puedan superar el test de los mercados internacionales al tiempo que nuestros ciudadanos pueden disfrutar de un estándar de vida que sea a la vez creciente y sostenido- registra un lento pero perceptible declinar".

En el libro, L. Tyson apoya fuertemente la idea de utilizar la política del Gobierno para asegurar que los Estados Unidos tengan la iniciativa, y tomen la delantera, en los principales campos tecnológicos. Medidas como: subsidios a las empresas que desarrollan nuevas tecnologías, especialmente si otros gobiernos están haciendo lo mismo; posiciones fuertes en cuanto a las tácticas comerciales; y canalización de dinero hacia la investigación comercial, figuran entre las recomendaciones. Lo esencial es colocarse bien entre las industrias manufactureras con más altos ingresos.

En el corto plazo, la Sra. Tyson sostenía y sostiene que hay que dar también entrada a estímulos que hagan mover la economía. No concede excesiva importancia a la necesidad de actuar radicalmente contra el déficit fiscal. Y no tenía miedo a que unos impuestos más altos para los americanos más ricos (idea ahora contenida en el programa Clinton) pudiera ahogar el crecimiento económico.

Se trata, sin duda, de posiciones que son hoy objeto de controversia en EE.UU. y que no coinciden con las que predominaron en los doce últimos años. A Laura Tyson le preocupan no tanto los problemas teóricos (economía de la oferta vs. enfoque neokeynesiano) como los problemas 'reales' de la industria y su futuro, *donde el país se juega el suyo en su totalidad*. Sus conocimientos de lo que está ocurriendo en las industrias del Silicon Valley han tenido, sin duda, una especial influencia en sus ideas actuales. Pero, quizás no hay que olvidar que la Profesora Tyson mantuvo siempre unas ideas más próximas al intervencionismo (moderado) del gobierno que al libre juego del mercado. Sobre todo porque ha llegado al convencimiento de que 'nadie juega limpio'. Europa y Japón **también apoyan** a sus empresas y las protegen: "who's bashing whom?" .

Ronald H. Brown, Chairman del Comité Democrático Nacional, ocupa el puesto de Secretario del Departamento de Comercio. Algunos juzgan su designación como un pago político por su apoyo a Clinton. El New York Times comentó que Brown, a lo largo de su carrera, era conocido

por muchas cosas pero casi en absoluto en lo referente a su ideología. Su éxito radica en su habilidad para lograr compromisos. Como hombre de color ha luchado por la defensa y mejora de los derechos civiles. Como profesional, formaba parte de un bufete de abogados del máximo prestigio que trabaja en las entretelas políticas de Washington y que ha prestado servicios tanto a empresas norteamericanas como a otras extranjeras para conseguir determinados objetivos; entre ellas algunas japonesas.

El nombramiento de Brown introduce en el equipo económico algo que es ya conocido y común a todas las Administraciones norteamericanas: la presencia directa o indirecta de distintos 'lobbies' en el corazón mismo de la toma de decisiones. Aunque en los últimos años Brown se ha apartado de su trabajo profesional, no cabe duda de que puede ser sensible a ciertas influencias. En todo caso, su capacidad negociadora puede ser un valor muy apreciable para los conflictos sobre 'proteccionismo' agrario e industrial en foros como el GATT, o en las negociaciones sobre temas comerciales concretos con la Comunidad Europea y con Japón. Hasta donde participa o no de las ideas de Laura Tyson y de otros neo-keynesianos, o si se verá influido por sus anteriores contactos y sus compromisos políticos, es un tema sobre el que en estos momentos sería arriesgado opinar.

KEYNESIANISMO... POLITICAS DE OFERTA... DEFICIT FISCAL...

El perfil de bastantes nombramientos efectuados por Clinton y su nuevo programa apuntan, pues, hacia un papel *mucho más activo* de Gobierno Federal en la economía y en otros ámbitos de la sociedad, especialmente en los terrenos educativo, medioambiental y de la salud. La opción por una intervención impulsora de la economía desde Washington marca, evidentemente, un giro en relación con la política económica practicada por las administraciones republicanas. Pero, tampoco se reniega -ni mucho menos- de las llamadas 'políticas de oferta'. Al fin y al cabo, el centro de atención será -sobre todo- la mejora de la eficiencia del sistema productivo, vía inversiones en equipo, en investigación básica y aplicada, en mejoras de la mano de obra y en la solución de los problemas infraestructurales, abandonados durante años.

No se trata, pues, en mi opinión, de una nueva contraposición de ideas, volviendo a las viejas polémicas entre keynesianos, monetaristas y/o *supply-siders*. Pero, lo que sí queda claro es que el equipo de Clinton no dejará que las cosas discurran como hasta ahora. Todo aquello que el mercado *no soluciona* (o que incluso empeora, como la marginación y los grupos sociales menos dotados en educación y otros medios) requiere que *las autoridades participen*. También la economía, en momentos de bajo crecimiento, puede recibir impulsos desde el sector público, particularmente en inversiones productivas (renovación de instalaciones, desarrollos tecnológicos) o indirectamente productivas (infraestructuras, comunicaciones, bienestar social...). El equipo de Clinton se orienta pues, claramente, hacia esta nueva frontera. Y muchos norteamericanos le votaron, precisamente, porque abrió nuevas esperanzas en cuanto a la creación de empleos; porque puede mejorar el sistema de educación pública y la asistencia sanitaria de quienes no disponen de medios; porque prestará atención a la vivienda y a combatir el deterioro de las grandes ciudades; y porque, en definitiva, asigna a EE.UU. un papel de líder económico y tecnológico frente al papel de potencia política y militar que ha tenido hasta ahora.

El nuevo giro de la política económica norteamericana constituye, sin duda, un caso tan atractivo como lleno de riesgos. Los tres grandes frentes de dicha política (impulsar la inversión, mejorar las infraestructuras y gastar más en educación y bienestar) exigen aumentos del gasto. Y la recaudación impositiva tiene posibilidades limitadas en una fase de bajo crecimiento económico, incluso si se aumentan los impuestos a los que tienen ingresos más elevados. El

déficit fiscal se resistirá, pues, a la reducción, aunque se recorten los gastos en defensa y en otros frentes. Lo que en último término se pretende es combinar una cierta dosis de keynesianismo (gasto público, estímulos a la inversión privada, 'activismo' frente al libre mercado absoluto) con bastantes de los criterios ligados a políticas de oferta (eficiencia productiva, competitividad a escala internacional, apoyo a las mejoras tecnológicas, formación profesional y del capital humano, etc.). Todo ello con un cierto envoltorio de 'proteccionismo' en favor de la industria norteamericana, como respuesta al proteccionismo que también practican los países que hoy son sus principales contrincantes económicos: Japón y la Comunidad Europea.

Estos son los nuevos aires político-económicos que circulan por Washington. Sus consecuencias a nivel interno y en todo el ámbito internacional sólo podrán valorarse adecuadamente dentro de unos cuantos meses. Pero, su influencia se extenderá, por supuesto, más allá de las fronteras de los Estados Unidos.

FORO ECONOMICO MUNDIAL

José M. Rodríguez Carrasco

Un regreso y fortalecimiento de la economía real afrontando todas las exigencias que ello conlleva, una actitud cautelosa y preventiva ante un proteccionismo emergente en varios puntos del mundo y la necesidad de pensar en términos globales, han sido las conclusiones más importantes del Foro Económico Mundial recientemente celebrado en Suiza.

Durante cinco días más de ochocientos empresarios de élite, cuarenta ministros de economía, expertos de institutos de investigación económica de reconocido prestigio, -España estuvo representada por el FIES-, debatieron el tema general: "La reunión de todos los recursos para una recuperación global". Todos los presentes, a través de asambleas plenarias, sesiones interactivas y seminarios especiales, tuvieron la oportunidad de expresar e intercambiar ideas sobre el tema central.

ESCENARIO DE PARTIDA.- Las discusiones del Foro se plantearon en un escenario que se podría describir del siguiente modo:

Crisis económica. Se constata una crisis económica estructural que ha interrumpido el crecimiento y la recuperación económica de un buen número de economías. Esta crisis ha afectado al Grupo de los Siete (G7), lo que ha provocado que los países componentes de este grupo presten más atención a sus problemas domésticos, perjudicando la posible coordinación de sus políticas económicas.

Comercio internacional. Un comercio internacional que se configura a partir de tres áreas regionales como son el Mercado Único, NAFTA y los países miembros de ASEAN. La coordinación entre estas áreas no resulta fácil y surgen continuamente barreras proteccionistas como respuesta a la competitividad de los mismos grupos.

Áreas desestabilizadoras. El colapso del comunismo ha provocado la irrupción de una serie de fuerzas desestabilizadoras en Europa Central y el Este. El efecto adverso más inmediato de esta inestabilidad ha influido en la marcha de la economía alemana, pero como reflejo el impacto ha llegado también al resto de Europa.

Es pertinente considerar el caso de Rusia que ha lanzado una atrevida campaña de privatización de sus empresas, pero la transición de una economía centralizada a una economía de mercado no parece fácil, se están generando una serie de fricciones sociales e inestabilidad política sin obtener al mismo tiempo los logros económicos deseados.

La respuesta de la empresa. La respuesta de las empresas en estos momentos de crisis es reducir costes en la mayoría de sus actividades y establecer barreras proteccionistas. La reducción de costes afecta primordialmente a I + D y a la estructuración de la mano de obra.

Ante estas circunstancias es preciso asegurar una ratio adecuadas de I + D/PIB para continuar con el avance tecnológico y definir los patrones o pautas de empleo para el próximo futuro.

DOS NOMBRES PROPIOS: AKIO MORITA Y LESTER THUROW.- Aunque en el Foro se debatieron ideas y propuestas, resulta obligado hacer alusión a dos nombres propios por sus divergentes opiniones y el eco que tuvieron durante el Foro así como en las conclusiones del mismo.

La primera intervención fue la del Presidente de Sony, Akio Morita. El conocido industrial se declaró contrario a una recuperación económica que se pareciera a la vivida durante la década de los ochenta, donde la primacía de la economía financiera sobre la economía real fue patente.

Durante ese decenio se prometió crecimiento y riqueza sin los correspondientes sacrificios, el sentido común se vio reemplazado por conductas irracionales e impulsivas. Un mundo, en definitiva, donde el aumento del déficit, la especulación monetaria, las fusiones de empresas sin fundamento y las pérdida de peso del tejido industrial, fueron aceptadas como normales.

Según Morita este castillo de naipes se vino abajo porque sus cimientos no eran otros que la especulación y la avaricia, y sus paredes maestras, juegos de dinero y actividades que no creaban valor. Si algo positivo ha tenido la economía de la pasada década es la enseñanza que no queremos más de lo mismo.

Será preciso adoptar medidas de largo alcance que relancen la economía mundial más allá del próximo siglo de un modo sólido, estable y asegurando un crecimiento gradual. Es imperativo renovar el sector industrial especialmente con productos de alta tecnología. Sólo el sector real puede añadir valor a las materias primas a través del conocimiento y la tecnología. El sector real es el único que puede proporcionar empleo en cantidad y calidad. El sector financiero tiene su papel, pero quien marca la pauta es el sector real.

Akio Morita concluyó su intervención con dos llamadas de atención:

- a) La primera a la industria para provocar una espiral positiva de creación de demanda y empleo que ofrezca a los consumidores productos con valor añadido y que sean atractivos en el diseño y la función. Una mano de obra cualificada y bien formada será un requisito indispensable para lograr esta recuperación.
- b) Un ruego a todos los países para fortalecer el comercio mundial. Los problemas de hoy no han sido causados por un solo país, y la solución ha de venir de la cooperación entre todos.

Lester Thurow. El economista del MIT hizo honor a su fama de presentar malas noticias de un modo atractivo. He aquí algunas de sus frases lapidarias que provocaron un debate y contestación en la audiencia. "En el mundo hay un 30% de exceso de capacidad". "Se fabrican

dos ordenadores por cada uno que se vende y la industria de la informática es hoy un sector maduro". "La industria del transporte aéreo está en declive". Thurow manifestó su preocupación porque el salario real del 80% de los americanos había descendido durante los últimos doce años y curiosamente los que estaban abogando por la moderación salarial era el 20% de los que habían ganado poder adquisitivo.

El escenario de gran recesión de 1932 ha vuelto a aparecer, según Thurow, y la economía de EE.UU. se verá obligada a desacoplarse del resto del mundo para crear infraestructura propia, pues la infraestructura no se puede importar.

IDEAS QUE QUEDAN AL FINAL.- El primer aspecto que destaca de la situación económica mundial es su complejidad debido la sinvergüenza de factores cíclicos y factores a largo plazo que a su vez están engarzados con cambios estructurales.

Son precisamente los factores a largo plazo los que explican la imposibilidad de un cambio repentino de la situación económica. Los cuatro aspectos más significativos de esta circunstancia son:

1. Estamos viviendo el **final de un largo ciclo inflacionario**. Durante las dos o tres últimas décadas, en especial desde los setenta, los países industrializados han vivido con tasas de inflación. Aquellos países que en los últimos años hayan logrado dominar la inflación y conseguir una estabilidad monetaria gozan de una base sólida para relanzar una expansión.

El tránsito de la inflación a la estabilidad requiere cambios mentales y de conducta de los agentes económicos, las estrategias de las empresas deben formularse de nuevo.

2. Todos los países se enfrentan a una **gran competitividad debido al progreso tecnológico y a la modernización**. Estos dos aspectos están entrelazados, pues las empresas hoy tienen que controlar los costes con sumo cuidado sin tener la garantía de un aumento de sus ventas.

3. Vivimos en un mundo totalmente **globalizado** donde la competitividad puede venir de cualquier lado y se plantea en todos los sitios. Esta situación de competitividad es una razón más para que los agentes económicos se adapten a las nuevas situaciones y en todo caso se olviden de medidas proteccionistas o de desacoplar sus economías del resto del mundo.

4. El cuarto aspecto es que tenemos que **pagar los excesos financieros** de los ochenta. Las entidades financieras, las empresas y las economías domésticas tienen que poner sus casas en orden.

Así, pues, de cara al futuro se puede decir que la **recuperación será lenta** y en todo este proceso se deben reducir los déficit nacionales para que bajen los tipos de interés.

Parece indudable que los países industrializados tienen que **combinar mejor su política monetaria con medidas fiscales**. La política monetaria ha demostrado ser insuficiente y tiene que ir acompañada de política presupuestaria. Tanto las naciones como las economías domésticas tienen que limitar su propensión al consumo y ahorrar más.

Como punto final de estas medidas se recalcó la necesidad de **credibilidad** de las políticas. No es de extrañar que siendo la mayoría de los asistentes empresarios, se acusara a los políticos, en minoría, de falta de credibilidad de sus políticas. Los políticos de un país, a su vez, al país vecino o próximo competidor. La vieja historia de que la culpa la tienen siempre los otros, apareció en este Foro.

La exigencia de esta credibilidad estriba en que los países, individualmente considerados, tienen que poner en práctica en su propia casa, las políticas diseñadas para la recuperación global, sin este tipo de políticas domésticas o nacionales, las medidas internacionales dirigidas a lograr una recuperación son inútiles.

SISTEMA FINANCIERO

LA PRIMA DE RIESGO DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA
Un análisis de las expectativas implícitas
en las curvas de tipos

Analistas Financieros Internacionales, S.A.

La curva de rentabilidades de la peseta está sometida, desde 1991 -año de la definitiva apertura al exterior del mercado doméstico de deuda del Estado-, a un complejo proceso de formación de precios que amplifica los efectos sobre la volatilidad de éstos del alto grado de incertidumbre que vienen soportando los mercados europeos. La experiencia del **proceso de ratificación del Tratado de la Unión Europea ha puesto de manifiesto que la consecución de la UEM no será un camino sencillo**. Por si fuera poco, el debilitamiento de los compromisos cambiarios de estabilidad que suponía el SME, que no es sino un reflejo de la **crisis del papel tradicional del marco alemán como "ancla" nominal para las demás divisas**, ha hecho que a la volatilidad de los tipos de interés se haya unido también una gran volatilidad cambiaria. En esta nota trataremos de ilustrar nuestra interpretación del "modelo" actual de formación de la curva de tipos de interés en nuestro país, con el fin de obtener algunas conclusiones sobre las **primas de riesgo implícitas** hoy en los tipos de interés a largo plazo y sobre la política macroeconómica española, que debe tratar de preservar el **potencial de expansión futura de nuestra economía**, en el difícil período de estancamiento con inflación demasiado alta -históricamente el caldo de cultivo de las crisis de financiación del déficit corriente- que ahora comienza.

La UEM y la curva de tipos de interés.

Ni siquiera en la etapa previa al "no" del referendun de Dinamarca, la curva de tipos de la peseta anticipaba la participación de nuestro país en la primera velocidad que, si se ratifica el Tratado, será institucionalizada por la decisión del Consejo, una vez constatada la **convergencia** de las economías -los cuatro requisitos mínimos- y la compatibilidad de las regulaciones nacionales de una mayoría de países de la CE (siete si fueran doce), a más tardar al cierre de 1996 o, ya por mayoría cualificada de aquél, sin necesidad de reunir un número mínimo de miembros que cumplan los requisitos, al inicio de 1999.

Si calculamos los **tipos cupón cero** hasta 10 años, a partir de los tipos de los *interest rate swap* (IRS) para la peseta y para el marco alemán, debidamente homogeneizados, podemos contrastar el siguiente test: diferenciales entre tipos implícitos a un año a plazo en una y otra divisa próximos a cero desde una cierta fecha del horizonte temporal analizado, indicarían la anticipación por el mercado de la participación de la peseta en la UEM -la sustitución de la peseta por el ECU-.

Tomando como fecha el 29 de mayo de 1992, puede observarse (ver cuadro núm. 1) que estos diferenciales en ningún momento de los 10 años considerados, eran próximos a cero. Su cuantía estaba comprendida entre 2,5 y 3,4 puntos porcentuales para los implícitos del primer año al sexto y descendía bruscamente hasta 1,9-1,3 puntos en los tres años siguientes (del séptimo al noveno), pero **no llegaban a hacerse nulos**. Como es conocido, estos diferenciales

aumentaron dramáticamente en todos los plazos durante la "sobrerreacción" del período de crisis posterior al referendum danés y sobre todo en el mes de septiembre de 1992. Pasado este crítico período, en el que no nos detendremos aquí, los diferenciales entre implícitos iniciaron una progresiva normalización, acentuada en la segunda mitad de enero de 1993. Sin embargo, tampoco ahora la curva de tipos de la peseta anticipa la incorporación de nuestra divisa a la UEM. Los diferenciales señalados, calculados a 15 de febrero, se reducen progresivamente desde los 5,3 puntos del contado a un año hasta los 2,8 puntos del tipo implícito a plazo para dentro de nueve años.

CUADRO NUM. 1

DIFERENCIALES IMPLICITOS EN LAS CURVAS DE TIPOS, PESETA Y MARCO ALEMAN									
Al 15 de febrero de 1993									
Plazo	Tipo cupón cero estimado		Tipo de interés implícito a un año		Tipo de interés equivalente diario		Diferencial entre ceros (%)	Diferencial implícitos (%)	T. cambio forward implícito
	Peseta	Marco	Peseta	Marco	Peseta	Marco	(5) = (1)-(2)	(6) = (3)-(4)	
	(1)	(2)	(3)	(4)					
Un año	12,80	7,40	12,63	7,30	11,89	7,04	5,40	5,33	75,237
Dos años	12,36	6,90	11,77	6,32	11,13	6,13	5,46	5,44	79,333
Tres años	11,92	6,73	10,88	6,30	10,33	6,11	5,19	4,58	82,970
Cuatro años	11,73	6,72	11,03	6,61	10,46	6,40	5,01	4,42	86,636
Cinco años	11,62	6,73	10,99	6,68	10,43	6,47	4,88	4,31	90,371
Seis años	11,59	6,83	11,32	7,22	10,72	6,97	4,76	4,10	94,074
Siete años	11,57	6,93	11,25	7,43	10,66	7,16	4,64	3,82	97,668
Ocho años	11,49	7,00	10,84	7,39	10,30	7,13	4,49	3,45	101,040
Nueve años	11,42	7,08	10,71	7,58	10,18	7,31	4,35	3,13	104,206
Diez años	11,35	7,15	10,54	7,75	10,02	7,47	4,19	2,78	107,107

Nota: Tipo de cambio actual 71,43 pesetas/marco alemán.

DIFERENCIALES IMPLICITOS EN LAS CURVAS DE TIPOS, PESETA Y MARCO ALEMAN									
Al 29 de mayo de 1992									
Plazo	Tipo cupón cero estimado		Tipo de interés implícito a un año		Tipo de interés equivalente diario		Diferencial entre ceros (%)	Diferencial implícitos (%)	T. cambio for- ward implícito
	Peseta	Marco	Peseta	Marco	Peseta	Marco	(5) = (1)-(2)	(6) = (3)-(4)	
	(1)	(2)	(3)	(4)					
Un año	12,52	9,82	12,52	9,82	11,80	9,37	2,70	2,70	64,018
Dos años	12,32	9,25	12,12	8,68	11,44	8,33	3,07	3,44	66,219
Tres años	11,95	9,00	11,21	8,50	10,63	8,16	2,95	2,71	68,014
Cuatro años	11,74	8,75	11,11	8,00	10,54	7,70	2,99	3,11	70,129
Cinco años	11,49	8,60	10,50	8,00	9,98	7,70	2,89	2,49	71,878
Seis años	11,37	8,44	10,77	7,64	10,23	7,37	2,93	3,13	74,126
Siete años	11,23	8,28	10,39	7,32	9,89	7,07	2,95	3,07	76,401
Ocho años	11,05	8,24	9,80	7,96	9,35	7,66	2,81	1,84	77,805
Nueve años	10,86	8,19	9,35	7,79	8,94	7,50	2,67	1,56	79,019
Diez años	10,67	8,13	8,97	7,59	8,60	7,32	2,54	1,38	80,112

Nota: Tipo de cambio actual 62,335 pesetas/marco alemán.

Es pues evidente que los tipos de interés implícitos del mercado no descuentan ahora, ni descontaron en el pasado, una participación de nuestra divisa en la UEM antes de año 2002, como mínimo. En los cuadros núm. 2 y 3 puede contemplarse el resultado de aplicar la misma metodología a los tipos del franco francés y del florín holandés en relación con los del marco alemán. Obsérvese que los diferenciales entre los implícitos calculados al 15 de febrero tienden a cero -y son positivos en todos los años- en el caso del franco, a pesar de las tensiones cambiarias que se concentran en el corto plazo (los 2,2 puntos de diferencial del contado a un año, en contraste con los 0,4 puntos del implícito para dentro de nueve años).

CUADROS NUM. 2 y 3

DIFERENCIALES IMPLICITOS EN LAS CURVAS DE TIPOS, FRANCO FRANCES Y MARCO ALEMAN									
Al 15 de febrero de 1993									
Plazo	Tipo cupón		Tipo de interés		Tipo de interés		Diferencial entre	Diferencial	T. cambio forward implícito
	cero estimado		implícito a un año		equivalente diario		ceros (%)	implícitos (%)	
	Franco	Marco	Franco	Marco	Franco	Marco	(5) = (1)-(2)	(6) = (3)-(4)	
	(1)	(2)	(3)	(4)					
Un año	9,66	7,40	9,52	7,30	9,10	7,04	2,26	2,23	3,456
Dos años	8,76	6,90	7,75	6,32	7,47	6,13	1,85	1,43	3,506
Tres años	8,33	6,73	7,39	6,30	7,13	6,11	1,60	1,09	3,544
Cuatro años	8,14	6,72	7,46	6,61	7,20	6,40	1,42	0,85	3,574
Cinco años	8,15	6,73	8,07	6,68	7,76	6,47	1,41	1,38	3,624
Seis años	8,19	6,83	8,27	7,22	7,94	6,97	1,36	1,05	3,662
Siete años	8,23	6,93	8,34	7,43	8,01	7,16	1,29	0,91	3,695
Ocho años	8,23	7,00	8,14	7,39	7,82	7,13	1,23	0,74	3,723
Nueve años	8,23	7,08	8,17	7,58	7,85	7,31	1,16	0,59	3,744
Diez años	8,24	7,15	8,18	7,75	7,86	7,47	1,08	0,42	3,760

Nota: Tipo de cambio actual 3,381 francos/marco alemán

DIFERENCIALES IMPLICITOS EN LAS CURVAS DE TIPOS, FLORIN HOLANDES Y MARCO ALEMAN									
Al 15 de febrero de 1993									
Plazo	Tipo cupón		Tipo de interés		Tipo de interés		Diferencial entre	Diferencial	T. cambio forward implícito
	cero estimado		implícito a un año		equivalente diario		ceros (%)	implícitos (%)	
	Florín	Marco	Florín	Marco	Florín	Marco	(5) = (1)-(2)	(6) = (3)-(4)	
	(1)	(2)	(3)	(4)					
Un año	7,31	7,40	7,20	7,30	6,96	7,04	-0,09	-0,09	1,125
Dos años	7,48	6,90	7,56	6,32	7,29	6,13	0,58	1,24	1,139
Tres años	6,92	6,73	5,71	6,30	5,55	6,11	0,18	-0,59	1,132
Cuatro años	6,76	6,72	6,19	6,61	6,01	6,40	0,03	-0,42	1,127
Cinco años	6,76	6,73	6,68	6,68	6,47	6,47	0,03	0,00	1,127
Seis años	6,97	6,83	7,92	7,22	7,62	6,97	0,14	0,70	1,135
Siete años	7,19	6,93	8,37	7,43	8,04	7,16	0,25	0,94	1,146
Ocho años	7,23	7,00	7,40	7,39	7,14	7,13	0,22	0,01	1,146
Nueve años	7,27	7,08	7,53	7,58	7,26	7,31	0,19	-0,05	1,146
Diez años	7,32	7,15	7,64	7,75	7,36	7,47	0,16	-0,11	1,144

Nota: Tipo de cambio actual 1,126 florines/marco alemán.

No obstante, la estructura invertida (perfil negativo) de los diferenciales a un año implícitos en la curva de la peseta parece indicar **cierta confianza del mercado en una convergencia lenta de nuestra economía**. Por otra parte, el hecho de que todos los diferenciales a lo largo de la curva sean muy sensibles al entorno político en el SME y la CE, como muestran los desplazamientos **paralelos** de estos diferenciales hacia arriba o hacia abajo, en función del contexto doméstico y europeo, podría estar indicando una importancia básica de las expectativas cambiarias en la formación de precios. Ello hace necesario un análisis adicional: tratar de estimar los componentes de los diferenciales entre tipos cupón-cero.

Análisis de las primas por riesgo implícitas.

Los diferenciales para los distintos plazos de la curva entre los tipos de la peseta y los de referencia obligada del marco alemán deben estar relacionados, en un contexto de libre circulación de capitales y de funcionamiento eficiente del mercado. Sin embargo, el mercado español ha tardado cierto tiempo en mostrar diferenciales consistentes entre sí para distintos plazos. Así lo indican los diferenciales del cuadro núm. 1, entre tipos cupón-cero, y los del gráfico núm. 1, entre rentabilidades de la deuda pública: los mercados sólo han comenzado a perfilar una estructura decreciente de diferenciales entre tipos al contado según plazos, coherente con las expectativas de convergencia, en el verano del 92. El ascenso general de los diferenciales que tuvo lugar entonces quizá haya contribuido a ello.

1. El **diferencial de tipos de interés reales**, ajustados con la inflación anual esperada en cada país. Este componente, a su vez, puede considerarse como la agregación de otros:

- La expectativa anualizada de depreciación de la peseta por razones relacionadas con la inflación pasada, en el horizonte definido por el plazo. Una aproximación a esta expectativa, que lógicamente no es observable empíricamente, podría ser la **desviación anualizada del cambio del mercado al contado respecto al cambio de equilibrio a largo plazo de la paridad del poder adquisitivo (PPA)** entre las dos divisas. El peso de este componente es tanto mayor cuanto mayor es el plazo considerado y en todo caso se reduce cuando el cambio de mercado se aproxima, como sucedió con la peseta, a su PPA.
- La **prima crediticia** de los activos en pesetas.
- El **resto de primas** hasta completar el diferencial real: sería un "cajón de sastre" en el que incluir la valoración por el mercado de factores tan complejos como las expectativas cambiarias no relacionadas con la PPA (financiación holgada o no de la balanza corriente, tamaño y sostenibilidad a largo plazo del déficit corriente y la política cambiaria esperada de las autoridades) o el grado de incertidumbre global.

2. El **diferencial de inflación esperado** en el período de referencia, que puede ser interpretado también como la expectativa de depreciación anual de la peseta durante el período que mantendría la desviación actual frente a la PPA inalterada.

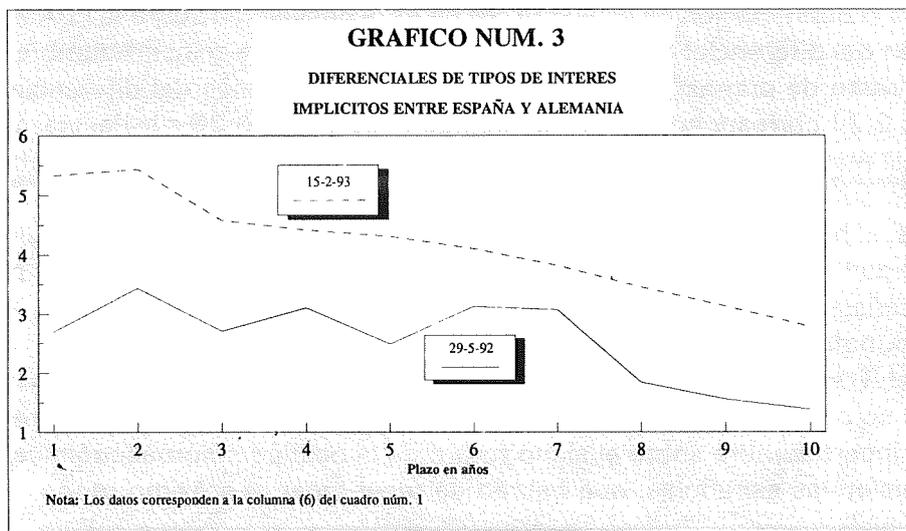
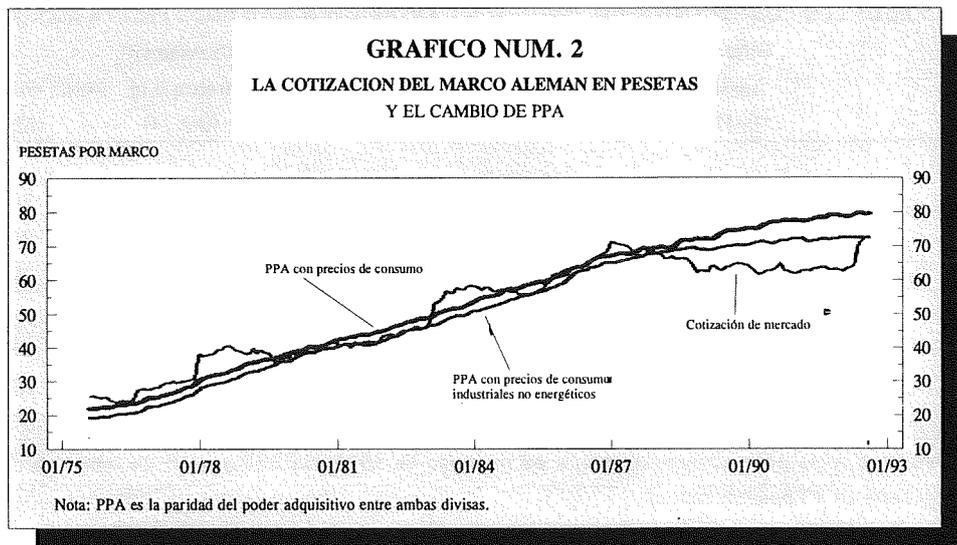
Una estimación de estos componentes puede arrojar luz sobre la valoración de las primas de riesgo implícitas en los tipos de interés españoles. En el cuadro núm. 4 hemos valorado el componente "resto de primas" al 29 de mayo de 1992, antes del "no" de Dinamarca, y al 15 de febrero de 1993. La depreciación de la peseta en un 12,7% entre ambas fechas explica el fuerte aumento de este componente -verdadero indicador de la incertidumbre cambiaria-, más allá de la ampliación de los diferenciales que ha tenido lugar.

Cuando el diferencial a diez años se situaba en 2,92 puntos básicos al 29 de mayo, la desviación sobre la PPA -que calculamos con precios al consumo manufacturados, por ser los obviamente comercializables, frente a la opción de utilizar los IPC en su conjunto (las diferencias entre uno y otro pueden observarse en el gráfico núm. 2)- explicaba 1,42 puntos, mientras el resto de primas era negativo en 0,37 puntos, considerando un diferencial de inflación esperado de 1,5 puntos y una prima crediticia de 0,20. El hecho de que este componente fuera negativo en los tres plazos estándar que hemos elegido -tres, cinco y diez años- antes de la crisis institucional del segundo semestre de 1992, puede explicarse por una doble expectativa: los mercados confiaban entonces en que los fuertes vínculos políticos que legitimaban los compromisos cambiarios del SME -que funcionaba como una cuasi-uniión monetaria- y el potencial de la economía española para atraer capitales más que suficientes para financiar el déficit corriente con holgura, permitirían a la peseta seguir sobrevalorada a efectos de la PPA, durante muchos años. No obstante, el diferencial a diez años sí parecía considerar la posibilidad de un cierto realineamiento final, quizá antes de la incorporación de la peseta a la UEM, más allá del 2002.

CUADRO NUM. 4

ESTIMACION DE LOS COMPONENTES DEL DIFERENCIAL ENTRE TIPOS A 10 AÑOS PESETA-MARCO ALEMAN						
	Diferencial nominal	Diferencial de inflación esperado	Diferencial real estimado	Desviación frente a la PPA	Prima crediticia	Resto de las primas
	(1) = (2) + (3)	(2)	(3) = (4) + (5) + (6)	(4)	(5)	(6)
15-Feb-93						
A tres años	519	160	359	94	20	245
A cinco años	488	150	338	56	20	262
A diez años	419	150	269	28	20	221
29-May-92						
A tres años	299	160	139	541	20	-422
A cinco años	305	150	155	321	20	-186
A diez años	292	150	142	159	20	-37
Notas:	(a) Tipo de cambio peseta/marco alemán a 29 de mayo de 1992, 62,335 y a 15 de febrero de 1993, 71,43. PPA estimada en 73 pesetas/marco.					
	(b) Prima crediticia calculada como diferencial histórico entre rating AAA y AA.					
	(c) Datos anuales en puntos básicos.					

Ahora, tras la depreciación de la peseta, ya no es la desviación sobre la PPA el factor decisivo en la formación del diferencial a diez años, sino la desconfianza o incertidumbre implícitas en el componente "resto de primas". De los 4,19 puntos porcentuales del diferencial a diez años al 15 de febrero, 2,21 corresponderían a este componente y sólo 0,28 a la desviación sobre la PPA, manteniendo el resto de las hipótesis inalterado: obsérvese el contraste de estas conclusiones con las que los cuadros núm. 5 y 6 muestran para el franco francés y el florín holandés en las mismas fechas. El historial de devaluaciones competitivas de la política macroeconómica española parece estar jugando un importante papel en este espectacular aumento de las primas de riesgo que hemos señalado. Otros factores deben además añadirse: la ruptura del SME como proto-uniión monetaria, tras la crisis de septiembre de 1992 y el "parón" del proceso de ratificación del Tratado de la Unión, el deterioro de los fundamentos reales de la economía española y de su capacidad para mantener el atractivo a los capitales exteriores del pasado y, finalmente, la incertidumbre sobre el signo futuro de la política macroeconómica después de las elecciones legislativas españolas, que habrán de tener lugar el próximo otoño.



Expectativas externas vs. expectativas domésticas.

Las expectativas de los inversores no residentes relevantes a efectos de la formación de los tipos de interés domésticos están marcadas profundamente por la confianza a corto o largo plazo en la peseta: de hecho, pequeños cambios en el diferencial de rentabilidad a diez años frente a los bonos en marcos alemanes deben ser interpretados como grandes alteraciones en la expectativas cambiarias. El problema es que éstas son especialmente volátiles. Así, cuando el 29 de mayo de 1992 el marco cotizaba en 62,335 pesetas, el cambio a plazo implícito en el diferencial entre tipos cupón-cero -que ascendía a un total de 2,92 puntos, como hemos visto- se situaba en 78,611 pesetas. El 15 de febrero de 1993, después de dos devaluaciones de la peseta, mientras el contado del marco se sitúa en 71,430 pesetas, el "forward" implícito asciende a nada menos que 107,100 pesetas.

CUADROS NUM. 5 y 6

ESTIMACION DE LOS COMPONENTES DEL DIFERENCIAL ENTRE TIPOS A 10 AÑOS FRANCO-MARCO ALEMAN

	Diferencial nominal (1) = (2) + (3)	Diferencial de inflación esperado (2)	Diferencial real estimado (3) = (4) + (5) + (6)	Desviación frente a la PPA (4)	Prima crediticia (5)	Resto de las primas (6)
15-Feb-93						
A tres años	160	0	160	40	0	120
A cinco años	141	40	101	24	0	77
A diez años	108	70	38	12	0	26
29-May-92						
A tres años	-6	0	-6	63	0	-69
A cinco años	-	-	-	-	-	-
A diez años	56	70	-14	19	0	-33

Notas: (a) Tipo de cambio franco francés/marco alemán a 29 de mayo de 1992, 3,3575 y a 15 de febrero de 1993, 3,3810. PPA estimada en 3,42 pesetas/marco.

(b) Datos anuales en puntos básicos.

ESTIMACION DE LOS COMPONENTES DEL DIFERENCIAL ENTRE TIPOS A 10 AÑOS FLORIN-MARCO ALEMAN

	Diferencial nominal (1) = (2) + (3)	Diferencial de inflación esperado (2)	Diferencial real estimado (3) = (4) + (5) + (6)	Desviación frente a la PPA (4)	Prima crediticia (5)	Resto de las primas (6)
05-Feb-93						
A tres años	18	0	18	0	0	18,0
A cinco años	3	0	3	0	0	3,0
A diez años	16	0	16	-0,27	0	16,3
29-May-92						
A diez años	27	0	27	0,44	0	26,6

Notas (a) Tipo de cambio florín/marco alemán a 29 de mayo de 1992, 1,1262 y a 29 de febrero de 1993, 1,127.

Hipótesis: PPA en su actual tipo de cambio central, 1,1267 florines/marco.

(b) Datos anuales en puntos básicos.

De ahí la importancia del análisis de los diferenciales en términos de primas: la depreciación de la peseta ha corregido la desviación histórica frente a la PPA que caracterizó los últimos años,

pero lejos de favorecer este movimiento el estrechamiento de los diferenciales a largo plazo, no ha hecho sino ampliarlos. **El fantasma del estancamiento con inflación está, en última instancia y más allá de la crisis del SME, en nuestra opinión, detrás de esta situación.** El débil crecimiento que cabe anticipar para nuestra economía en los dos próximos años (en torno al 0,7% en 1993, según nuestras previsiones) coexistirá lamentablemente con un amplio déficit corriente (que estimamos en un 3,8% sobre el PIB en 1993) y con una inflación demasiado alta (por encima del 4,5%): ello aumenta necesariamente la probabilidad de que las dificultades consiguientes de financiación de la balanza de pagos se traduzcan en presiones a la baja sobre la peseta, es decir, impulsa una **tendencia de la peseta a debilitarse, incluso más allá de su propia PPA, como ha ocurrido en otros períodos históricos.** Esta tendencia sólo puede ser combatida y compensada por unos **altos tipos de interés reales**, como ocurre ahora.

Sin embargo, no hay garantías de éxito para tal política, ni a corto, ni a medio plazo: por un lado, el volátil contexto del "nuevo" SME no la favorece y, por otro, la presión política interna que surge con el estancamiento económico dificulta la **legitimación social** de las políticas antiinflacionistas. En definitiva, en nuestra opinión, una eventual -e improbable- **"libre flotación" de la peseta, que provocaría una depreciación de la peseta radical, lejos de permitir un descenso duradero de los tipos de interés a corto y a largo plazo, no haría sino deprimir aun más las perspectivas cambiarias, al acentuar la ya demasiado presente en los mercados percepción de deterioro del potencial de crecimiento real y modernización de nuestra economía en términos de largo plazo.** Nos inclinamos a pensar que las autoridades españolas seguirán asumiendo la senda ortodoxa actual -política antiinflacionista a pesar del estancamiento económico-, aunque asumiendo, como lo han hecho hasta ahora desde el pasado septiembre, las presiones que eventualmente puedan seguir desarrollándose contra la peseta, cuando así lo dicte el Comité Monetario. No vemos pues cambios en la orientación de la política macroeconómica, que **debe seguir tratando de preservar el potencial de nuestra economía a largo plazo**, aunque sea a costa de un ajuste a corto.

Una cuestión adicional interesa señalar. Los vaivenes de las expectativas cambiarias tienen un impacto sobre la **formación de la estructura temporal de los tipos de interés domésticos** que debe ser valorado. En un contexto como el descrito, sin perspectivas de incorporación de nuestro país a la UEM en muchos años, la inestabilidad cambiaria puede generar movimientos extremos de los tipos de interés a largo plazo, situándolos alternativamente, o bien, demasiado bajos, en relación con las expectativas de tipos de interés a corto plazo, o bien demasiado altos. El **sesgo hacia el corto plazo del inversor español, en contraste con la orientación hacia el largo de los inversores extranjeros que llegan a nuestros mercados**, acentúa los efectos distorsionantes sobre la curva de tipos de las expectativas y riesgos cambiarios.

En nuestra opinión, parece sensato pensar que si la política monetaria sigue una senda antiinflacionista, a la que estará obligada por la Ley de Autonomía del Banco de España, los tipos a corto tenderán a mantenerse en niveles reales lo suficientemente altos como para que la **curva de tipos de interés conserve una pendiente claramente negativa a lo largo del período de estancamiento que ha comenzado.** En contextos de estabilidad cambiaria es muy probable que los tipos implícitos de la curva de la peseta puedan llegar a ser "demasiado bajos" en relación con los esperables.

1993: ¿MERCADO FINANCIERO UNICO?

José Manuel Rodríguez Carrasco

*L*as barreras continúan después del 1 de enero. España no ha adoptado en su totalidad la Segunda Directiva.

No todos los países de la CE han cumplido con la fecha del 1 de enero de 1993 para introducir en su legislación los cambios exigidos por la Segunda Directiva Bancaria, así como por las directivas suplementarias de fondos propios y ratios de solvencia.

¿Por qué esta fecha de enero del 93 era tan importante y qué se iba a ganar con el establecimiento de un mercado financiero único?. El conocido Informe Cecchini auguraba que una tercera parte de los beneficios esperados del mercado único procederían del sector financiero. Se esperaba que el aumento de la competencia en banca, seguros y bolsas de valores traería consigo una disminución de costes y un aumento de eficiencia. No debe olvidarse que el sector financiero en la CE supone el 6% del PIB de los países miembros y proporciona empleo a 3 millones de personas.

Un informe de la Dirección General XV de la Comisión Europea, encargada de velar por la puesta al día de la Directiva, señalaba que al final de noviembre pasado sólo dos países, Dinamarca y Grecia, habían cumplido con la directiva.

El problema que puede presentarse es si un país miembro de la comunidad que todavía no haya adaptado su legislación a la Segunda Directiva, niega el acceso a su territorio a bancos de otros estados miembros que hayan cumplido con la legislación. La opinión prevalente en la Comisión Europea es no permitir estos casos. El procedimiento, sin embargo, para resolver estos conflictos al ser largo y tortuoso, puede acabar desanimando a los posibles reclamantes.

La **armonización fiscal** tampoco se ha conseguido, actuando como factor discriminante en cuanto algunos países pueden subsidiar la provisión de algunos servicios. Así mientras en Alemania la retención fiscal por los ingresos de los intereses de los depósitos es del 30%, en países vecinos estos ingresos están libres de impuestos.

Una sentencia reciente del Tribunal de Justicia en materia fiscal, ha tenido gran resonancia debido a los problemas que su estricta interpretación puede plantear en el futuro en el área fiscal. La sentencia se conoce como el caso Bachmann.

Bachmann, un ciudadano alemán, alegó ante el Tribunal que sus contribuciones a una póliza de seguros de vida en una compañía alemana, no fueron considerados como gastos deducibles en su declaración de los impuestos en Bélgica. Se argüía que esta decisión era contraria a los

principios de libertad de prestación de servicios y libertad de movimientos de trabajadores. La sentencia del Tribunal respaldó la decisión del gobierno belga, en base a que tal exigencia preservaba la "cohesión" de su sistema fiscal.

El argumento de la **cohesión del sistema** ya ha sido utilizado en otros casos no pertenecientes al ámbito fiscal.

La garantía de los depósitos y el "riesgo moral". El riesgo moral es el incentivo que impulsa a los bancos a tomar posiciones de riesgo elevadas, en aquellas circunstancias en que una posible pérdida es enjugada por los contribuyentes vía seguro de depósitos. Este problema puede presentarse puesto que hay diferencias en los seguros de los depósitos de los países miembros. Todos los países de la CE, excepto Grecia y Portugal, tienen implantado en este momento algún sistema de seguro de depósitos. Existe un proyecto de directiva comunitaria para que todos los países miembros tengan una cobertura estándar de 15.000 Ecus por depósito.

SITUACION ESPAÑOLA. PROYECTO DE LEY DE ARMONIZACION DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS A LA NORMATIVA COMUNITARIA.

En el ordenamiento jurídico español no se ha realizado todavía la transposición de la Segunda Directiva Bancaria. Existe, sin embargo, un Proyecto de Ley para adaptar la legislación española a la comunitaria.

El legislador ha optado por presentar un texto perfectible que modifica leyes preexistentes en lugar de optar por una norma unívoca.

Las cuestiones esenciales que se desarrollan en el Proyecto son las siguientes:

Libertad de establecimiento y prestación de servicios en el sector.

Otorgamiento del llamado "**pasaporte comunitario**" por el cual una entidad que haya recibido autorización por parte del país de origen, podrá instalarse en cualquier otro país comunitario.

La **supervisión** corresponderá al país de origen, aunque cooperando "estrecha y regularmente" con las autoridades del Estado en ejercicio.

Control administrativo de las **participaciones accionariales cualificadas** en las entidades de crédito.

Carácter rigurosamente **reservado** de las informaciones obtenidas por la autoridad monetaria.

Modificaciones de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito. El Proyecto incorpora un nuevo Título V a esta ley para regular los requisitos de apertura de entidades de crédito. Destaca en este apartado la relación de **actividades financieras** que se benefician del reconocimiento mutuo dentro de la CE, y que por consiguiente

podrán efectuar libremente tanto las entidades españolas que operan en el ámbito comunitario como el caso inverso. Estas actividades son las que aparecen en el cuadro adjunto:

- | | |
|-----|---|
| a) | Captación de depósitos u otros fondos reembolsables. |
| b) | Préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario, y la financiación transacciones comerciales. |
| c) | "Factoring" con o sin recurso. |
| d) | Arrendamiento financiero. |
| e) | Operaciones de pago, incluidos los servicios de pago y transferencia. |
| f) | Emisión y gestión de medios de pago, tales como tarjetas de crédito, cheques de viaje o cartas de crédito. |
| g) | Concesión de avales y garantías y suscripción de compromisos similares. |
| h) | Intermediación en los mercados interbancarios. |
| i) | Operaciones por cuenta propia o de su clientela que tengan por objeto: valores negociables, instrumentos financieros a plazo, y opciones y permutas financieras sobre divisas o tipos de interés. |
| j) | Participación en las emisiones de valores y mediación por cuenta directa o indirecta del emisor en su colocación. Asegurar la suscripción de la emisión. |
| k) | Asesoramiento y prestación de servicios a empresas en las siguientes materias: estructura capital, estrategia empresarial, adquisiciones, fusiones y cuestiones similares. |
| l) | Gestión de patrimonios y asesoramiento a sus titulares. |
| ll) | Actuar por cuenta de sus titulares, como depositarios de valores representados en forma de títulos, o como administradores de valores representados en anotaciones en cuenta. |
| m) | Realización de informes comerciales, y |
| n) | Alquiler de cajas fuertes. |

Se añade igualmente un nuevo Título VI a la Ley que se viene comentando. Dicho Título regula las denominadas participaciones significativas o cualificadas. Se introducen en el Proyecto algunos elementos específicos que vienen a **endurecer** lo previsto a nivel de la CE.

El endurecimiento de la futura norma radica en que se **rebaja** al 5% la parte del capital o de los derechos de voto necesario para que la participación, directa o indirecta, sea considerada como significativa. La regulación comunitaria habla de **al menos** un 10%.

Otro aspecto de la rigidez de la regulación española es el que establece la **obligación de informar previamente al Banco de España** cuando se pretende adquirir la participación significativa. El Banco de España dispone de tres meses para **oponerse** a dicha adquisición, entendiéndose en este caso el silencio administrativo como **positivo**.

Otras modificaciones importantes afectan al R.D. Legislativo 1298/1986 por la que se elimina la nomenclatura de "entidades oficiales de crédito", asignándoles la naturaleza de "bancos".

Se introducen igualmente modificaciones en la Ley 1/1986, de 14 de marzo, de Medidas Urgentes Administrativas, Financieras, Fiscales y Laborales por la que se consideraran **Sociedades de Capital-Riesgo** aquellas sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la promoción o fomento, mediante la toma de participaciones temporales en su capital, de empresas no financieras, de dimensión pequeña o mediana, que desarrollen actividades relacionadas con la innovación, tecnológica o de otra naturaleza, en los términos que reglamentariamente se determinen.

Cabe concluir, en definitiva que la tardanza en acometer la transposición de la Segunda Directiva Bancaria ha provocado la presentación de un Proyecto elaborado con excesiva **urgencia**, lo que redundaba en contra de su calidad y coherencia internas.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

INDICE

	Pág.
El discurso de Clinton sobre el Estado de la Unión	127
- "Courageux"	127
- La clintonomía, desvelada	128
- El estado de la Unión, según Clinton	130
- Al habla con Kevin Phillips, autor de "Boiling Point"	132
- Esperando a Clinton	134
- Clinton, ¿un buen doctor?	136
- ¿Un impuesto sobre la energía?. Empieza una gran batalla	138
- Objetivo: la Reserva Federal	140
- La economía norteamericana no necesita estímulos adicionales	142
- El futuro probablemente espléndido de Estados Unidos	144
- Los economistas del MIT descienden sobre Washington	146
La reacción europea ante el descenso de los tipos alemanes	148
El "franc fort" en peligro	150
Las interesantes opiniones de Edouard Balladur	152
O acuerdo del GATT o aumento de la inmigración	155
Bancos centrales: independencia y responsabilidad	157
La sinrazón del enfrentamiento entre industria y servicios	158
Las empresas españolas en la lista de "500" del Financial Times	160
El futuro del comercio está en las regiones, no en los Estados	162
El caso difícil de la inflación de Brasil	164
La inagotable creatividad de Peter F. Drucker	166

El discurso de Clinton sobre el Estado de la Unión.

Pocas veces habrá habido tanta expectación ante un discurso de contenido principalmente económico. Ya bastantes días antes de ser pronunciado apenas se comentaba otra cosa en todo el mundo, especulando los medios sobre el posible contenido del mismo, analizándolo y valorando las eventuales propuestas. Tanto es ello así que cuando el discurso llegó pareció como si se tratara de algo ya inactual, repetitivo, superado.

Sea como fuere, el discurso del presidente Clinton sobre el Estado de la Unión ha sido un discurso importante, y no sólo, por supuesto, para los propios Estados Unidos sino también para muchos otros países, por lo que el curso que siga Norteamérica pueda suponer para la evolución de otras economías, así como también por lo que en el texto presidencial pueda haber de novedad en cuanto a contenido ideológico, o a tendencias, o a técnicas operativas en materia económica.

En las páginas que siguen se recogen diferentes testimonios de la forma cómo la prensa internacional ha esperado, comentado y valorado las palabras de Clinton inmediatamente antes y después de que las dos cámaras reunidas las escucharan.

"Courageux".

*Este es el título del editorial que "Le Monde"
de 19 de febrero dedicó al discurso del presidente norteamericano.*

Bill Clinton ha dado muestras de valor. Presionado, sin duda, por la necesidad, el joven presidente demócrata presentó el miércoles 17 de Febrero un programa de reducción del déficit presupuestario sin precedentes. Con peligro de arriesgar su popularidad, Clinton quiere ir directamente a las raíces del "mal norteamericano" a través de una política de doble contenido: una elevación drástica de los impuestos y, en menor medida, una compresión de los gastos del Estado.

Es verdad que las cifras apenas le permitían otras opciones. Si no utiliza el bisturí a fondo, el déficit, que ha superado ya los 320 m.m. de dólares, habrá doblado al fin del siglo. No se trata ya de una cuestión de ortodoxia presupuestaria, por muy importante que ésta sea. Lo que está en juego es el crecimiento de la economía de Estados Unidos y el lugar que este país vaya a ocupar en el mundo. El déficit es un monstruo de varias cabezas: socava la confianza de los inversores, desvía el ahorro, debilita el dólar y obstaculiza el futuro como consecuencia del aumento de la deuda pública.

Al enfrentarse con este déficit, Clinton no solamente vuelve la espalda a 12 años de irresponsabilidad fiscal -que él atribuye a los republicanos y también a los demócratas del Congreso- sino que se fija como objetivo una contención de los tipos de interés a largo plazo destinada a favorecer la inversión y, por consiguiente, el empleo y la expansión.

La acogida que reciba el plan de Clinton debería ser muy netamente positiva entre los principales interlocutores de Estados Unidos. Este plan, que llega en un momento en que se observa una tregua de los tipos alemanes, debería complacer, sí, a los otros países y propiciar un principio de armonización de las políticas de crecimiento en el seno del grupo de los Siete Grandes, cuyos ministros de hacienda deben reunirse en Londres el 27 de este mismo mes.

Por el contrario, los mismos interlocutores de Estados Unidos habrán observado con inquietud que Clinton no dedicó más que diez o doce líneas al comercio exterior en un texto de una hora; líneas, por otra parte, que más bien reflejan cierta dureza de tono si se comparan con el discurso habitual de ese apologista del libre cambio que quería ser George Bush. En efecto, si bien Bill Clinton ha reafirmado su compromiso de concluir satisfactoriamente la Ronda Uruguay, también ha anunciado su intención de preservar y proteger las industrias punta norteamericanas.

Sea como fuere, el presidente no ha andado más que la mitad del camino. Ahora le falta el apoyo de un Congreso escéptico y sometido ya a las embestidas de todos los grupos de presión y de intereses que van a verse afectados por el plan presidencial. Wall Street había ya avanzado su mal humor. En cambio, los comentarios de la prensa fueron elogiosos desde el primer momento. Las reacciones de la opinión pública serán determinantes. Si se han de creer las primeras encuestas, todavía frágiles, la acogida será positiva entre la mayoría de los norteamericanos. Con todo, ¿se resignarán éstos fácilmente a las exigencias de una cura de austeridad?.

La clintonomía, desvelada.

("The Economist", edit.)

Durante su campaña electoral, Bill Clinton prometió reducir a la mitad el déficit presupuestario, incrementar la inversión en estructuras y educación y reducir los impuestos de la clave media. Olvídense lo que se ha dicho de que las últimas estimaciones sobre el déficit imposibilitan el cumplimiento de las tres promesas. Desde el primer momento se vió que no podían ser cumplidas. Lo que quedaba sólo por ver era cual de ellas sería violada, cuánto se tardaría en hacerlo y si el electorado lo perdonaría.

Dado que Clinton había de resultar un mentiroso, era de desear que rompiera su promesa sobre los impuestos antes que su compromiso respecto a la reducción del déficit o al incremento de la inversión pública. Eso es lo que ha hecho, y a fe que ha tardado poco. Como también ha tardado poco en ganarse el favor de la opinión popular. Tras la demostración hecha con ocasión de su discurso, Clinton merece las mejores calificaciones.

Clinton se ha enfrentado con la realidad antes de terminado el primer mes de su presidencia, aunque ello haya supuesto olvidarse de su compromiso con la clase media. Paralelamente a unos mayores impuestos sobre la renta que han de afectar sólo a los "ricos" (familias con una base imponible de más de 140.000 dólares anuales), Clinton ha propuesto un nuevo gravamen sobre la energía, que supondrá una recaudación de 22 m.m. de dólares en 1997. Este impuesto caerá de lleno sobre la clase media. Además, Clinton quiere que alrededor del 20 por ciento de los perceptores de subsidios de la Seguridad Social -los de rentas más elevadas- tributen más por lo que reciben.

Los nuevos impuestos, junto con algunos recortes del gasto y con la subida de las tasas de los servicios administrativos, han de dar lugar, según se espera, a una reducción del déficit del orden de los 500 m.m. de dólares en cuatro años. Si se tienen en cuenta las conservadoras estimaciones de la Administración sobre el crecimiento económico, el déficit disminuiría del 5,4% del PIB en 1993 al 2,7% en 1997. En una palabra, Clinton trata de mantener su promesa por lo que al déficit se refiere.

En este contexto, el presidente ha encontrado espacio para una mayor inversión pública, con lo que también respeta su tercer compromiso. Clinton quiere gastar alrededor de 40 m.m. al año en nuevas carreteras, en la conservación de energía y en educación. Tal cifra incluye asimismo nuevos incentivos a la inversión (con lo que se compensan las subidas de otros impuestos que gravan a las empresas). Clinton propone un "pago al contado" con cargo a tales planes, pago que podría ser de 30 m.m. y que el Congreso debería aprobar rápidamente. Este estímulo es innecesario sin duda desde el punto de vista de la coyuntura, toda vez que la economía se está recuperando por sus propios medios. Sin embargo, Clinton ha desarmado a los críticos que se oponían a dicho estímulo presentándolo como la primera fase de un interesante programa de inversiones públicas.

No se puede decir que el plan de Clinton sea un plan ideal. Al dividir la carga entre incrementos fiscales y reducciones del gasto ha confiado demasiado en los impuestos (y de tal forma que se restablecen anomalías que habían quedado eliminadas cuando la reforma fiscal de 1986). Además, y por lo menos hasta que la "task force" que preside su mujer no haya terminado su labor, Clinton tiene poco que decir en relación con el más poderoso motor de expansión fiscal -el seguro de enfermedad-, como no sea reconocer, como lo ha hecho ya, que ningún plan de reducción del déficit puede tener éxito a largo plazo si no se controlan los gastos sanitarios. Pero de la forma en que están las cosas, el plan de Clinton constituye un intento más serio de corregir el déficit que cualquiera de los que George Bush sometió al Congreso. Lo que preocupa, pues, no es el plan, sino lo que pueda ser de éste.

El Congreso tiene la palabra.

Si se comporta como lo ha hecho en el pasado, el Congreso puede acabar con el esquema presidencial. Aprobará en su totalidad -y todavía más- las partes del programa relativas a unos mayores gastos, y rechazará las partes que supongan una reducción de los mismos en las áreas más sensibles (como la Seguridad Social), o que signifiquen mayores gravámenes, excepto los que afecten a los muy ricos. El resultado, en tal caso, sería un aumento todavía mayor del déficit, así como una humillación para Clinton.

El Congreso, sin embargo, puede estimar prudente dejar que las cosas sigan su curso en el caso de que el presidente consiga el apoyo de la población. Esto es lo que pretende hacer Clinton a través de una intensa campaña de relaciones públicas, con lo que aumenta el contenido

político de la operación. Los primeros síntomas son estimulantes. Muchos electores parecen dispuestos a perdonar al presidente por haber violado algunas de sus promesas, toda vez que siguen confiando en él para la reducción del déficit.

Después del discurso de Clinton se han olvidado sus vacilaciones de los primeros días. El presidente ha pedido ser juzgado por su política económica, y así será. El Congreso decidirá su destino.

El estado de la Unión, según Clinton.

("Financial Times", edit.)

Clinton no es el primer político elegido -y tampoco será el último- que olvide lo que dijo durante la campaña electoral. Tampoco es el primero que se excusa diciendo que la situación en que ha encontrado las finanzas del sector público es mucho peor de lo que se podía esperar. Los republicanos esperan que los electores criticarán al presidente por haber abandonado su promesa de "reducir los impuestos de la clase media". Desde luego, Clinton expone mucho con las subidas de impuestos que propone. Obtuvo votos sobre la base de promesas que ahora sabe que no podía cumplir. Pero lo que más importa en estos momentos no es analizar y calificar lo que Clinton dijo exactamente durante la campaña, sino lo que dice y propone ahora.

Clinton es un presidente demócrata. Su plan económico representa un cambio decisivo frente a los últimos 12 años de presidencias republicanas. Es seguro que habrá unos mayores impuestos, con un incremento programado que se situará bien por encima del 1 por ciento del producto nacional bruto. Pero los recortes del gasto han de ser, según se dice, mayores que el aumento de los ingresos. Por consiguiente, no es tanto un caso clásico de "gravar y gastar" como de "gravar y redistribuir el gasto".

De todos modos, lo fundamental del cambio no es la creciente imposición, de 240 m.m. de dólares más de ingresos en cuatro años. Lo que lo caracteriza es la naturaleza de los impuestos. Alrededor del 70 por ciento del incremento ha de proceder de contribuyentes que ganan más de 100.000 dólares al año. Pero los aumentos de impuestos no se limitan a los "ricos" y a las empresas. Los mayores gravámenes sobre la energía, por ejemplo, afectarán prácticamente a todos los norteamericanos.

Paralelamente, el gasto debe ser disminuido en 250 m.m. en cuatro años. Alrededor de 80 m.m. en el capítulo de defensa, 50 m.m. en gastos discrecionales de otros capítulos y 90 m.m. en el sector de los "entitlements", o gastos asistenciales (Medicare, Medicaid y Seguridad Social). Ahora bien, las reducciones de gastos se han de espaciar a lo largo del tiempo, mientras debe producirse un incremento de 160 m.m. en "inversión".

Reducción del déficit.

El resultado ha de ser una reducción del déficit presupuestario federal, que ha de pasar de 332 m.m. de dólares (5 por ciento del producto interior bruto) en el año fiscal en curso a 207

m.m. (2,5 por ciento del PIB) en 1997. La reducción total del déficit ha de ser de alrededor de 500 m.m. en cuatro años, con un déficit que en 1997 debería ser por lo menos 140 m.m. menor que el estimado por la Congressional Budget Office para dicho año. Lo que hace que esta reducción del déficit sea poco plausible es el innecesario estímulo neto de 30 m.m. previsto para el primer año. Lo primero es lo placentero. El dolor vendrá después.

¿Tiene credibilidad el plan?. El plan es plausible sólo si el presidente puede conseguir tanto el incremento de los impuestos como el control del gasto que pretende. Las propuestas de unos mayores gravámenes pondrán en pie de guerra a los grupos de intereses, e incluso, tal vez, al público. "Sus" electores pueden sentirse satisfechos por el incremento impositivo de "los ricos", pero no lo estarán tanto por los impuestos que les van a afectar a ellos. Y por lo que al control del gasto se refiere, ya veremos. El presidente propone y el Congreso dispone.

Valor político.

Desde un punto de vista político, el plan es valiente. Económicamente, en cambio, se queda corto para lo que se necesita. En la actualidad, Estados Unidos tiene la menor tasa de ahorro nacional de todas las economías industriales, excepto Grecia, y un déficit federal que absorbe el 30 por ciento del ahorro privado bruto. Un mayor incremento del nivel de vida del país exige un substancial aumento de la tasa de formación de capital. Para conseguirlo, Estados Unidos necesita un presupuesto equilibrado, e incluso, tal vez, un superávit. Sin ello, Clinton no podrá cumplir con su promesa de transformar los Estados Unidos. La necesidad de un déficit estructural menor es todavía más apremiante cuando los proyectados mayores impuestos van a recaer sobre aquellos que más ahorran.

El dilema de Clinton es que cree en un mayor gasto público pero que ha decidido -acertadamente- que el déficit estructural ha de ser reducido. La realidad de la situación muestra que el presidente puede estar ofreciendo una menor reducción del déficit de lo que se necesita, y un menor gasto adicional de lo que sus adeptos deseen. En una palabra, Clinton está condenado a dar más disgustos que alegrías. Se necesitará mucho capital político para vender un programa que ni siquiera es todo lo ambicioso que debiera.

Desgraciadamente, la tentación, para una Administración demócrata que no puede ofrecer aumentos sustanciales del gasto a través del presupuesto, es llevarlos a cabo, en su lugar, fuera del presupuesto. Los costes pueden cargarse a las empresas mediante una subida del salario mínimo, por citar un ejemplo. O los costes pueden también cargarse a los consumidores, a través de la protección frente a las importaciones. A largo plazo, tales cargas podrían producir unos efectos catastróficos en el empleo y en el crecimiento de Estados Unidos.

Las alternativas de Clinton no son nada fáciles. Aunque su plan presupuestario puede no ser suficiente, está orientado, en general, en la buena dirección. Pero quedan las tentaciones.

Al habla con Kevin Phillips, el autor de "Boiling Point".

El presidente Bill Clinton se ha llevado a Camp David, su residencia de los fines de semana, el libro "Boiling Point: Republicans, Democrats and the Decline of Middle Class Prosperity", de reciente publicación. La Casa Blanca ha consultado al autor de la obra, Kevin Phillips, a propósito del programa económico que Clinton va a presentar dentro de un par de días. Laurence Malkin, del "Herald Tribune", mantuvo con Phillips la siguiente conversación, que dicho diario publicó en un número de 15 de febrero.

P. Defina "clase media". En Norteamérica, parece significar clase obrera, es decir, la masa de trabajadores con un salario regular ("steady-wage workers") que esta pasando dificultades.

R. En los Estados Unidos, tal expresión tiene significados muy distintos, pero Clinton la utiliza para designar lo que en Europa sería la baja clase media -oficinistas o fontaneros-, como algo opuesto a los ejecutivos que ganan 125.000 dólares al año. Lo que complica las cosas es que esto no se deduce de sus discursos.

P. En su libro, usted compara los Estados Unidos con la Inglaterra del siglo XX y con la Holanda del XVIII, dos grandes potencias comerciales que perdieron sus imperios y se cargaron de deudas.

R. Norteamérica es distinta de unas potencias marítimas periféricas de Europa como Holanda e Inglaterra. Cuando tales potencias pierden su hegemonía económica, retroceden a una posición natural mucho menor. Estados Unidos, por el contrario, es una potencia continental que cuenta con el mercado interior más rico del mundo y con unos grandes recursos naturales.

Cuando superemos el trauma de nuestra última fase imperialista y llevemos a cabo los ajustes que hagan falta en relación con la deuda, con la parálisis que suponen los grupos de presión y con el debilitamiento de la clase media, veremos cómo los Estados Unidos recuperan su posición de país enormemente poderoso. No estoy seguro del tiempo que esto puede tardar en ser una realidad. Puede requerir 10 años, o 20...

.....

P. Ningún político ha dicho aún la terrible verdad: que no somos tan ricos como éramos. Richard Nixon lo ocultó mediante la inflación. Reagan y Bush lo hicieron a través de la deuda. ¿Sería útil que algún presidente dijera la verdad?.

R. Henry Kissinger y Nixon creyeron que estaban administrando el declive internacional de Estados Unidos en las primeras fases de éste. La cuestión, ahora, es saber si Clinton, con la preparación adquirida en Georgetown y Oxford, puede elaborar una visión sofisticada de cómo definir el marco del declive ("pattern of decline") sin hablar de ello. Sus referencias a la decadencia de la clase media indican que entiende el problema razonablemente bien. Creo que lo que tenemos que ver es cuán sincero va a ser cuando la cuestión se discuta en un marco más amplio. Habrá una recompensa si se produce un mayor grado de franqueza de lo normal, toda vez que deberá presentar adecuadamente el problema de la crisis fiscal, que exigirá sacrificios.

P. Clinton debe hacer algo que nadie ha hecho jamás: simultanear la expansión económica y la reducción del déficit. Los economistas le han dicho cómo debe proceder. En especial, le han sugerido un calendario: primero, estimule; después, reduzca. Pero todo esto debe ir junto en el plan que se presente, y esto para que los mercados financieros no se asusten. ¿Qué debe hacer para que todo ello resulte políticamente digerible?

R. No es fácil, en parte porque el papel histórico del Partido Demócrata no ha sido nunca enfrentarse con este tipo de circunstancias. Su papel ha sido sacar al país de recesiones, pero no de una que llevará ya acumulada una enorme deuda.

P. ¿Qué cree usted que debería decir el presidente?

R. No tengo respuestas fáciles. Pienso que el principal mensaje que le transmitiría al presidente sería este: "Sólo dispondrá usted de una o dos oportunidades para definir la situación. Debe hacerlo con gran cuidado, pero con una gran energía, echando toda la carne en el asador desde el principio. Todo el mundo debe saber a qué atenerse, desde los mercados de bonos hasta aquellos ciudadanos que habrán de soportar los nuevos impuestos". Clinton ha dicho ya que los Estados Unidos han de disponer de una estrategia económica, al igual que otros países, y en su discurso inminente debe presentar exactamente la estrategia que ha elegido.

P. ¿Qué podría usted decirme sobre cuestiones específicas, como pueden ser los impuestos para la clase media, o la reforma del seguro de enfermedad, o los recortes de la seguridad social?

P. ¿Cómo evitará el presidente que el programa sea obstaculizado en el Congreso?

R. Esta Administración se halla en una situación única ante el Congreso. Este ha estado en la oposición durante 25 años y se ha acostumbrado a ello. También hay que contar con la gran dificultad que tiene el Partido Demócrata para controlar al electorado medio, y con la presencia de un Ross Perot que sigue en la brecha y que alimenta una corriente populista cuyo único objetivo parece ser la reducción del déficit.

Lo que haría es esto. Diría que este país se halla en una crisis de grandes dimensiones, que esta crisis es parte del retroceso que experimenta el país después de la hegemonía de la posguerra, y que no tenemos más remedio que hacerle frente. Simultáneamente, intentaría atacar a los grupos de intereses, presentaría un programa para la eliminación del déficit, concentraría las penalizaciones en la población más rica y establecería un gravamen de amplia base sobre el consumo. Utilizaría una parte de este impuesto para reducir los gravámenes de la seguridad social y para financiar una parte del coste de las atenciones médicas, y a continuación pondría en marcha un severo programa para el control de los gastos sanitarios, al igual que lo han hecho algunos países europeos en relación con la gestión de los programas asistenciales y de la distribución de medicamentos. Finalmente, establecería los estímulos necesarios que hicieran posible la recuperación de las cuatro o cinco regiones de Estados Unidos que se hallan aún sumidas en la peor crisis que han vivido desde la Segunda Guerra Mundial.

P. Para conseguir esto, el presidente tiene que dar malas noticias.

R. Debe hacerse lo que Perot dijo durante la campaña electoral, lo que no le privó de conseguir el 19 por ciento de los votos, a pesar de que él, personalmente, no mereció un gran

crédito. Lo que ocurrió con Perot puede constituir un indicio de que tal programa podría ser aceptado.

P. ¿Y que pasará si Clinton no consigue lo que pretende?.

R. Esto significaría el fracaso de los demócratas después de un ciclo de fracaso de republicanos y demócratas que duró 25 años. Y esto ocurriría cuando el 62 por ciento de los norteamericanos, antes de las últimas elecciones, dijo estar a favor de un tercer partido, y cuando un 43 por ciento de los republicanos dice ahora que abandonaría su partido si Ross Perot organizara uno nuevo. Un fracaso de esta Administración tendría muy profundas consecuencias, toda vez que el país tiene ahora una clase media radicalizada que ha obligado ya, no sólo a David Duke y a Perot, sino al mismo Bill Clinton, a utilizar un discurso francamente violento.

Esperando a Clinton.

*The "New York Times" - "Herald Tribune"
publicaban el día 15 de Febrero el siguiente editorial.*

No más de 29 días llevaba en la presidencia Bill Clinton el próximo miércoles, día fijado para dar a conocer un plan para la resurrección económica que sin duda supondrá una prueba de su capacidad para ordenar el presupuesto y para vender su proyecto al país. Clinton subrayó la palabra sacrificio en su discurso inaugural. Ahora llega la hora de la verdad. Según parece, el presidente se está preparando para decirle a la gente que olvide las promesas de una reducción de impuestos y que se prepare para una subida de los mismos.

Las razones económicas son bien claras. La reducción del déficit y el aumento del gasto para asegurar el crecimiento a largo plazo requerirá más ingresos. El argumento político es más comprometido. Su efecto y sus resultados dependerán de la habilidad que muestre Clinton para presentar la subida de impuestos como necesaria y justa.

Deberá elevar la voz para que se le oiga en medio del coro republicano que repetirá sin cesar "ya lo dijimos, ya lo dijimos". Sea como fuere, he ahí algunos elementos que podrán servir para juzgar si el plan de Clinton es equitativo y si está a la altura de las circunstancias.

Estímulos a corto plazo. El presidente va a proponer un aumento temporal del déficit de entre 15 y 30 m.m. de dólares para intentar bajar un paro que se manifiesta particularmente tenaz. Ahora bien, para conseguir algo positivo al respecto, tal cifra debería ser por lo menos doblada.

Inversión a largo plazo. En su campaña, Clinton habló de invertir 50 m.m. anuales durante cuatro años en telecomunicaciones, trenes de alta velocidad y formación profesional. Esto podría reducirse algo, pero no mucho, si Clinton no quiere ser acusado de incumplir una de las promesas centrales de su campaña.

Reducción del déficit. Este es de 300 m.m. millones y será de 350 m.m. dentro de cuatro años si Clinton no lo remedia. Como mínimo, debería ser llevado a menos de 200 m.m. De lo contrario, la deuda nacional seguirá creciendo más que la economía, lo que sería una fórmula segura para la ruina. De lo que resulta que después de sumar el coste del programa de inversiones, Clinton tiene que conseguir alrededor de 200 m.m. en forma de reducciones del gasto si quiere que el déficit haya disminuido a niveles tolerables al término de su mandato.

Gasto. El primer lugar donde mirar para posibles recortes del gasto es en defensa. En 1977, los gastos militares podrían haber sido reducidos por lo menos en 40 m.m. más al año de lo que ahora está previsto. Después vienen los gastos asistenciales. Clinton parece dispuesto a enfrentarse con la Seguridad Social elevando los impuestos sobre las percepciones de los jubilados más ricos. Ahora bien, el control de Medicaid y Medicare, los dos programas que se han disparado, depende de la reforma del sistema del seguro de enfermedad del país.

Impuestos. Antes de que Clinton reniegue de su promesa de reducir los impuestos de las familias de renta media debe agotar todas las posibilidades de reducir el gasto. Su primera obligación es incrementar los impuestos de los ricos para anular las ventajas que consiguieron bajo las administraciones de Reagan y de Bush. También podría reducir las bonificaciones de los intereses de las hipotecas y las primas para atenciones sanitarias que reciben las familias ricas. Juntos, estos y otros aumentos impositivos del mismo signo podrían representar un incremento de los ingresos de 40 m.m., o más. Pero todavía le faltarían a Clinton otros 80 m.m. de dólares para reducir el déficit.

Después de haber acudido a todas las otras fuentes de ahorro, Clinton debe convencer a sus partidarios de que se ha ganado el derecho a echar mano de la última que le queda: los bolsillos de los contribuyentes de ingresos medios que prometió dejar intactos.

Parece probable que olvidará su compromiso de reducir la imposición de las familias de rentas medias y que se decidirá por un impuesto de amplia base sobre la energía como única manera de obtener recursos substanciales. Tal vez 50 m.m. de dólares en 1977. Un gravamen sobre la energía ayudaría también a la mejora del medio ambiente, pero si Clinton va por este camino deberá presentar su propuesta como el último recurso y hacer más aceptable la medida repartiendo el impuesto de la forma más amplia posible.

También debe entender que los impuestos sobre la energía son regresivos: afectan más a las familias pobres que a las ricas. Existen formas de proteger a los pobres frente al impuesto, aumentando los subsidios en forma de cupones alimentarios y de bonificaciones fiscales para los trabajadores con menores salarios. Sin embargo, no existen maneras aceptables de igualar el impacto regional. Por otra parte, no debería caer en la tentación de introducir este año un mayor impuesto sobre la gasolina.

Política comercial. La política presupuestaria no puede constituir por sí sola un plan económico. Otro elemento clave es la política comercial. La principal tarea en este campo es la rápida conclusión de la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales internacionales, aunque hasta ahora no ha expresado Clinton ningún buen deseo en tal sentido. Por el contrario, su Administración ha invitado a las industrias para que pidan una protección especial frente a la competencia exterior. El discurso del día 17 constituirá una buena ocasión para acabar con las ambigüedades que puedan existir en esta materia.

Se necesitaría un gran esfuerzo y mucho valor para conseguir que este paquete de medidas superara el obstáculo del Congreso. Ahora bien, cualquier renuncia o cualquier vacilación por parte de Clinton supondrían una amenaza considerable para la economía y para su presidencia.

Clinton ha prometido expansionar la economía. Si se acobarda, su destino puede no ser mejor que el de su predecesor.

Clinton, ¿un buen doctor?.

("The Economist").

Habían transcurrido diez días de la nueva presidencia y todo Washington se preguntaba lo mismo: ¿qué se ha hecho de Bill Clinton?. Se había visto, sí, en la Casa Blanca, cierto individuo de pelo lanoso, rojizos ojos azules, traje poco ajustado, pero debía tratarse de un impostor. En fin, ¿cómo podía estarse tan quieto?. Clinton, después de todo, es un hombre de una sensibilidad política exquisita, y durante la campaña se había mostrado como un campeón del populismo más audaz. ¿Podía un hombre de tales características limitar su preocupación, durante la primera semana de su presidencia, a definir el papel de los homosexuales en las fuerzas armadas?. ¿Se sentiría deprimido por el "yuppie crime" de Zoe Baird?. ¿Habría designado un gabinete con más multimillonarios que el de sangre azul de su predecesor?.

Sea como fuere, Clinton, que un día prometió a los electores de clase media que "cuando sea presidente no se os olvidará nunca más", pasó toda la segunda semana en el cargo demostrando públicamente que, en efecto, les recuerda. El lunes habló del seguro de enfermedad con los gobernadores del país. El martes se ocupó de la reforma asistencial. Después vino la firma de la ley sobre los permisos de las mujeres casadas que trabajan por cuenta ajena. Etc.

El espectáculo de un Clinton preocupado por los problemas del hombre de la calle resultó realmente enternecedor. Sin embargo, todo ello servirá poco para borrar la impresión -que comparten muchos en la misma Casa Blanca- de que Clinton se aleja peligrosamente de las inquietudes de la clase media. Como posible prueba de ello se alude en el seno de la Administración a la probabilidad de que en el discurso sobre el Estado de la Unión, el 17 de Febrero, se les pida a tal clase de ciudadanos no pocos sacrificios. La reducción fiscal para la clase media parece haber quedado en una promesa incumplida. Más probable es un nuevo impuesto sobre la gasolina. Incluso parece haberse puesto sobre la mesa algo que hace sólo una semanas hubiera sido inconcebible: o bien los aumentos de las prestaciones de la seguridad social se limitan a los incrementos del coste de la vida, o bien se produce una subida de los impuestos sobre las mismas.

A los enemigos de Clinton -y también a muchos de sus amigos- esto les suena como un hara-kiri político. Recuérdese que, durante la campaña, Clinton les solía decir a sus auditorios que "los ricos poseen la mina de oro mientras que la clase media se ha de contentar con la tierra baldía". Recuérdense asimismo sus promesas de que "no iba a aumentar los impuestos de las clases medias para pagar mis programas de gastos" (aunque ahora está claro que dejó intencionadamente abierta la posibilidad de hacerlo para reducir el déficit). Y recuérdese, en fin,

que, por lo menos en parte como consecuencia de tales promesas, Clinton fue el primer demócrata desde 1964 que obtuvo el voto mayoritario de las clases acomodadas, el que le hizo posible el acceso a la Casa Blanca.

Nadie ha pensado más en este tipo de populismo de la clase media que Kevin Phillips, un estratega ex-republicano que ha hecho una excelente carrera actuando de Casandra en el Washington oficial. En su nuevo libro, "Boiling Point", Phillips sostiene que, en los años 80, la clase media padeció un fuerte retroceso de su nivel de vida, es decir, en sus salarios, riqueza, seguridad frente a la delincuencia, calidad de las infraestructuras, etc. A medida que se reducían los impuestos de los ricos aumentaban los de la clase media, con lo que se creó un profundo resentimiento tanto contra el gobierno como contra las "élites". De ahí las proclamas de Clinton y, sobre todo, de Ross Perot. Sin embargo, Phillips no es optimista sobre las perspectivas del nuevo presidente. Sino puede situar nuevamente a la clase media en el camino de la prosperidad, Clinton desencadenará auténticas tempestades.

Como señala él mismo repetidamente, Phillips ha solido acertar en sus juicios. Esta vez, con todo, su argumentación es incompleta. Reconoce una y otra vez que el mayor obstáculo individual a la prosperidad futura -de la clase media y de todas es el déficit de 300 m.m. y la deuda de 4 billones. Ahora bien, la ingrata verdad es que, lo mismo que tantos otros militantes de ambos partidos en los años 80, Phillips no admite -por lo menos hasta la última página del libro, y aún a regañadientes que se pueda hacer algo positivo con el déficit si no se piden a la clase media sacrificios adicionales.

Tales sacrificios resultarían oportunos, pues si bien la clase media está irritada, lo cierto es que le corresponde una buena parte de la responsabilidad por el déficit. Es natural que tal responsabilidad se atribuya a los políticos, y, desde luego, así es en parte. Pero no menos de las tres quintas partes del gasto federal se destina a gastos tales como la seguridad social y las atenciones sanitarias ("social security" y "Medicare"), de las que los principales beneficiarios son las clases medias. Es el continuo aumento de estos programas (tres veces superior a la inflación) lo que motivó el crecimiento imparable de la deuda. Ahora bien, cualquier sugestión de que tal gasto vaya a ser reducido provoca las iras de la clase media.

Nadie es más consciente que Clinton de la dificultad de superar esta situación, pues después de habersele urgido para que utilizara su peso político para resolver el problema, se le acusa ahora de querer perjudicar a los que le han llevado a la presidencia. Sin embargo, el caso es que Clinton aparece cada día más como el gran enemigo del déficit.

Tal vez sea prematuro presentar a Clinton como el buen doctor que administra a las clases medias una desagradable pero necesaria medicina. Nada está decidido aún. Los ricos, por supuesto, deberán contribuir más, y habrá que proceder a algún gasto adicional con el que dorar la píldora y conseguir que la medicina de los nuevos posibles impuestos resulte menos desagradable. Y si la poción es amarga de verdad, recuérdese que el 19% de los ciudadanos que votaron a Perot -la mayoría de ellos pertenecientes a la clase media- parecían del todo dispuestos a apoyar un aumento de los impuestos y una reducción de las prestaciones, todo ello con el fin de reducir el déficit.

Si Bill Clinton es capaz de convencer a los norteamericanos de que lo que mejor les conviene es cerrar los ojos y tragar la medicina, habrá demostrado que dispone de algo todavía más raro que talento político. Habrá dejado claro que posee capacidad de mando, "leadership".

¿Un impuesto sobre la energía?. Empieza una gran batalla.

(David Wessel y Rick Wartzman, en "The Wall Street Journal").

Nada irrita más a la industria de la energía de Estados Unidos que lo que se viene hablando a propósito del establecimiento de un gravamen sobre lo que tal industria produce o vende. Sin embargo, los integrantes del sector pueden acabar empleando más tiempo discutiendo entre ellos que oponiéndose a la nueva Administración.

Como se ha dicho repetidamente, el equipo de Clinton, en efecto, ha estado considerando la posibilidad de un impuesto sobre la energía como un elemento importante del programa de reducción del déficit, pero la idea no alcanzó los grandes titulares más que hace pocos días, cuando Lloyd Bentsen, el Secretario del Tesoro, aludió a tal posibilidad ante la televisión. Bentsen, de todos modos, señaló que "no se había adoptado decisión alguna" al respecto, cosa que seguidamente confirmó el propio Clinton.

El establecimiento de un impuesto sobre la energía en Estados Unidos incrementaría la probabilidad de que un gravamen de la misma naturaleza fuera establecido en Europa, donde la Comunidad ha venido discutiendo un impuesto de este tipo desde hace más de un año. La CE, sin embargo, no ha tomado ninguna decisión, un poco pendiente de lo que sus principales interlocutores comerciales, en especial Estados Unidos y Japón, hicieran al respecto.

Según los planes elaborados por la Comunidad Europea la primavera pasada, se establecería un gravamen sobre todas las formas de energía, excepto las energías renovables producidas por las mareas o por el viento, o la energía solar. El importe del impuesto aumentaría desde el equivalente de 3 dólares el barril de petróleo este año a 10 dólares por barril en el año 2000.

La mitad del impuesto de la CE grabaría el contenido en carbono de combustibles tales como el carbón, el petróleo y el gas, mientras que la otra mitad afectaría a todas las fuentes de energía no renovable, entre las que se incluiría la energía nuclear. Las industrias que utilizan mucha energía, entre las que figuran las del aluminio, el vidrio y el papel, quedarían total o parcialmente excluidas de la medida.

Los países del sur de Europa, especialmente España, se han resistido hasta ahora a aceptar un impuesto de tal naturaleza, pero no hay duda que si Estados Unidos lo introdujera la presión sobre los países de la CE que todavía dudan sería enorme.

Un impuesto norteamericano de amplia base sobre la energía no es aún seguro, pero los que creen conocer los designios de la administración Clinton aseguran que tal gravamen tiene muchos atractivos. Comparado con un incremento de los impuestos sobre la gasolina, aquél sería mucho menos visible para el consumidor, y repartiría más la carga a lo largo y ancho de la economía. Además, podría "venderse" al público como una manera de proteger el medio ambiente.

Pero todo esto apenas constituye un consuelo para las industrias que producen energía o que la consumen en grandes cantidades. La Air Transport Association ha advertido a Bentsen en una carta que "un impuesto sobre la energía significaría más tinta roja, más despidos y más

anulaciones de pedidos para la industria aeronáutica". La National Coal Association desempolvó viejos estudios que demuestran que un gravamen sobre el carbono supondría la pérdida de empleo. La American Gas Association ha recordado que el presidente, durante su campaña electoral, subrayó las ventajas del gas natural, aludiendo a su limpieza y al hecho de que se produce en el país. El American Petroleum Institute, por su parte, al anunciar su deseo de participar en el sacrificio colectivo que el país exige, ha insistido ante Clinton para que establezca un impuesto nacional sobre las ventas y no sobre la energía. La Coalition on Energy Taxes -una agrupación constituida por grandes productores y consumidores de energía que ha participado en todas las batallas del pasado- se va a reunir esta misma semana para decidir la estrategia que mejor le conviene.

En el Congreso, un grupo de senadores -algunos de ellos representando estados productores de energía- convocó una conferencia de prensa para pedir impuestos sobre todo el consumo y no sólo sobre la energía. "Empezamos a dividir el país por regiones. Esto no sería en modo alguno conveniente", dijo el senador Boren, un demócrata de Oklahoma miembro del Senate Finance Committee. Otro miembro del mismo comité, el republicano John Danforth, de Missouri, ha manifestado que un impuesto de amplia base sobre todas las formas de consumo "pasaría" con mucha mayor facilidad.

Son muchos los economistas que defienden el establecimiento de un impuesto sobre todo el consumo, con la esperanza de que esto estimularía a los norteamericanos a gastar menos y a ahorrar más. Pero no está nada claro que la imposición de un tributo sobre la energía conseguiría este objetivo. "Me cuesta creer que si se empieza grabando la energía se va a conseguir una mayor tasa de ahorro", ha dicho el economista de Princeton Harvey Rosen. Pero la administración Clinton no parece contemplar un gran impuesto sobre el consumo.

Para establecer un impuesto sobre la energía, Clinton tiene cinco opciones principales:

- Un impuesto federal sobre la gasolina.
- Un recargo sobre los derechos de importación de petróleo.
- Un impuesto sobre todos los combustibles que contenían carbono, al que se responsabiliza del recalentamiento de la atmósfera.
- Un gravamen basado en el contenido calorífico, medido por las unidades térmicas británicas.
- Un impuesto sobre todas las formas de energía, como porcentaje del precio.

"Si lo que Clinton quiere es una solución rápida, puede recurrir al incremento de 10 ó 15 centavos del impuesto sobre la gasolina", dice un analista de Natwest Securities Corp. "Si lo que desea es un plan plurianual que incorpore una acción concertada sobre el déficit, lo más adecuado sería un impuesto sobre todas las fuentes de energía, recaudado a nivel del productor".

Un impuesto sobre la gasolina, naturalmente, afectaría en primer lugar a los conductores de vehículos. Para recaudar 10 m.m. de dólares anuales -y Clinton puede esperar mucho más que esto de un impuesto sobre la energía si quiere conseguir los efectos esperados en materia de

reducción del déficit- el gobierno debería aumentar el impuesto federal actual (de 14,5 céntimos-galón de gasolina) en 10 céntimos el galón.

El gobierno podría asimismo obtener 10 m.m. estableciendo un gravamen del 5 por ciento sobre todas las ventas de energía, con base en los precios al productor. Esto supondría añadir 1 dólar al precio de un barril de petróleo, lo que equivale a subir alrededor de 2,5 céntimos el precio del galón en la estación de gasolina. También supondría un incremento del precio del carbón en 1,15 dólares la tonelada, y el gas natural en 9 céntimos los mil pies cúbicos.

Alternativamente, el gobierno podría gravar el contenido calorífico del combustible, medido, como se dijo, en unidades térmicas británicas. Para recaudar 10 m.m. de dólares, se tendría que aumentar el precio del barril de petróleo sólo en 68 centavos, pero en 2,50 dólares la tonelada de carbón y en 12 céntimos cada mil pies de gas natural. Tal impuesto "es el más justo, porque trata a todo el mundo igual", ha dicho el director de la agrupación consumista Citizen Action.

Pero grupos ecologistas, en una carta enviada a Clinton a principios de este mes, señalaron que un impuesto sobre todas las clases de energía no diferenciaría entre energías limpias y energías contaminantes. "No todas las clases de energía fueron creadas iguales", dice Dan Lashoff, -del Natural Resources Defense Council, en una entrevista. "Lo mejor es gravar el carbono", añade.

Objetivo: la Reserva Federal.

(David Wessel en "The Wall Street Journal")

Con uno de los suyos en la Casa Blanca, los demócratas norteamericanos no tienen ya a nadie a quien criticar por la escasez de puestos de trabajo... excepto a la Reserva Federal (RF).

"Alguien se prepara para azotarles a ustedes", le dijo un representante republicano a Alan Greenspan hace pocos días. "En los próximos meses recibirán más críticas de las que se merecen".

Aunque republicano desde tiempo atrás, Greenspan hace buenas migas con los dos partidos, por lo que ha tratado y trata de establecer puentes con la nueva administración, primero haciendo el peregrinaje a Little Rock, antes de la toma de posesión de Clinton, y luego manifestando su aceptación de la filosofía económica del nuevo presidente, de la misma forma que lo había hecho bajo el mandato de George Bush.

Ahora bien, a pesar del fortalecimiento reciente de la economía, el Banco de la Reserva Federal es vulnerable. Se trata de una curiosa institución, poco democrática ("undemocratic"). Y, por otra parte, incluso algunos funcionarios del banco admiten que este actuó con excesiva lentitud en el recorte de los tipos de interés, en los últimos años.

Monetaristas recién convertidos como los senadores demócratas Paul Sarbanes y James Sasser despliegan regularmente cuadros y gráficos que muestran cómo la oferta monetaria ha

crecido más lentamente de lo que la RF deseaba. En el Congreso salen con frecuencia los nombres de grandes economistas -desde demócratas tales como Paul Samuelson, del MIT, y James Tobin, de Yale, hasta republicanos como Martin Feldstein, de Harvard, y Paul McCracken, de la Univ. de Michigan- que se lamentan de que la RF sea demasiado restrictiva con el crédito.

Los altos cargos del banco están acostumbrados a la retórica hostil, pero piensan que por lo menos les corresponde el mérito de haber reaccionado más rápidamente que sus colegas de otros países ante la caída de los precios de los activos. Pero lo que realmente irrita a las autoridades de la RF son las filtraciones del Congreso según las cuales este está preparando ciertas normas que alterarían la forma cómo el banco se rige y funciona. Las correspondientes propuestas en tal sentido tienen escasas posibilidades de convertirse en ley este año, dado que el presidente Clinton no ha mostrado por ahora ningún interés en enfrentarse con la RF, y, esto gracias en parte a la capacidad de adaptación del propio Greenspan.

Con todo, el Congreso no renuncia a la posibilidad de cambiar las cosas dentro de la RF. Los debates que tengan lugar en las cámaras en relación con este asunto atraerán la atención de los mercados financieros e inquietarán a las autoridades del banco, en especial cuando llegue el momento de empezar a pensar en el aumento de los tipos de interés. Este, por supuesto, es uno de los objetivos de la gente del Congreso. Samuelson cree que esta manera de actuar produce sus frutos. "En 1983, con anterioridad al sabio activismo antirrecesionista de Paul Volker, hubo tres propuestas de ley en el Congreso destinadas a recortar los poderes del banco", dice aquel, con lo que aumentaba la presión sobre la Reserva Federal para que redujera los tipos de interés. "Opino que ese fue un caso en el que se manifestó positivamente la eficacia de la democracia norteamericana".

Los tipos de interés a corto plazo son establecidos por los siete miembros del consejo de nombramiento presidencial, así como por los 12 presidentes de los bancos de la Reserva regionales. Estos presidentes son elegidos por consejos de bancos privados y están sujetos a la aprobación de los gobernadores de la RF.

El representante Henry Gonzalez, presidente del House Banking Committee, dispone de un proyecto de ley que, de ser aprobado, concedería a la Casa Blanca la facultad de nombrar a los presidentes del banco para períodos de cinco años, de reducir el papel de los banqueros comerciales en la supervisión de los bancos de la Reserva regionales y de obligar a la RF a hacer público con un mayor detalle y más frecuentemente el contenido de sus deliberaciones. Según una propuesta del senador Sarbanes y del representante Lee Hamilton, también demócrata, desaparecería el derecho de los presidentes del banco a votar en las cuestiones de política monetaria. Por otra parte, el nuevo presidente del Joint Economic Committee, el representante David Obey, demócrata, pregunta por qué el presupuesto de la RF no se halla sujeto al control del Congreso.

La verdad es que la estructura actual de la RF es difícil de justificar desde un punto de vista democrático. Su organización es tan anacrónica que sólo está representado en el consejo un banco regional del oeste de las Montañas Rocosas, mientras que hay dos del estado de Missouri. Incluso en Alemania, donde la independencia del Bundesbank es incuestionable, los jefes de los bancos regionales son de nombramiento político.

Los argumentos que la RF aporta en su defensa son que el sistema, por extraño que parezca, funciona. ¿Podría mejorarse la situación presente?. ¿Cómo?.

Incluso algunos de los críticos de la RF se resisten a cambiar la estructura del banco central. Martin Feldstein advierte que la substitución de criterios económicos por criterios políticos supondría dar alas a la inflación. Según otros, el simple hecho de que el tema vaya a ser debatido en el Congreso representará una pérdida de confianza de la comunidad financiera internacional, ante la posibilidad de que cualquier modificación de los estatutos del banco pueda traducirse en un incremento de la inflación.

Uno de los eslógans de Clinton es "reinventar el Estado". La RF preferiría quedar al margen, y así será probablemente este año. Pero mientras la recuperación no se traduzca en una multiplicación del empleo, la Reserva Federal estará sometida a una vigilancia severa, cosa que, llegado el momento, puede llevarle a posponer la subida de los tipos de interés.

La economía norteamericana no necesita estímulos adicionales.

("The Economist", edit.)

Cuando George Bush perdió la presidencia, hace tres meses, la economía norteamericana estaba creciendo a un ritmo que habría impresionado fuertemente a muchos electores, si hubieran sido conscientes de ello. Ahora que se conocen los datos, parece que sólo Bill Clinton y algunos de sus preclaros asesores ignoran la realidad de la situación. Y la verdad es que lo que menos necesita Norteamérica es un estímulo fiscal. Sin embargo, esto es exactamente lo que Clinton parece dispuesto a ofrecer.

El vigor de la recuperación norteamericana es sin duda alguna algo positivo para todo el mundo. Estados Unidos representa una cuarta parte del producto mundial bruto. Es el mayor exportador entre todos los países, así como el mayor importador. Sus bolsas de valores son las de mayor volumen y las más líquidas. Lo mismo se puede decir de sus mercados de bonos. Sus compañías tienen la mayor participación extranjera. Cuando Norteamérica gasta, el resto del mundo sonríe. En una fase en que la falta de confianza socava el crecimiento en un país tras otro, el ejemplo de Estados Unidos ha de proporcionar por lo menos esperanza.

Este cambio de sentimiento ha sido más súbito de lo que las mismas cifras podían hacer pensar. A juzgar por el tono de la campaña electoral del año pasado, la economía norteamericana no sólo estaba viviendo una preocupante recesión sino que se hallaba en un declive casi terminal. De hecho, la crisis de principios de los 90 fue relativamente suave. El producto interior bruto bajó sólo durante nueve meses, y por un total del 2,25 por ciento. En cambio, la recesión de diez años atrás duró 18 meses, durante las cuales el PIB disminuyó en un 2,75 por ciento. Esta vez, la economía empezó ya a subir de nuevo en Abril-Junio de 1991, cuando la mayoría de los electores de New Hampshire había oído hablar mucho más de Saddam Hussein que de Bill Clinton. Pero no fue más que hacia mediados de 1992 cuando el crecimiento empezó a ser realmente consistente. El PIB creció a una tasa anual del 3,4 por ciento en Julio-Septiembre, y del 3,8 por ciento en Octubre-Diciembre. Este atractivo par de cifras podía muy bien haber salvado al pobre Bush, pero aparecieron demasiado tarde en un primer plano.

No es sólo el volumen de dichas cifras lo que impresiona. También sorprende su calidad. La inversión de las empresas ha sido fuerte, habiéndose expandido a una tasa anual del 8% en la segunda mitad del último año. El gasto de los consumidores sube, pero no porque los norteamericanos ahorren incluso menos de lo normal o porque incurran en mayores deudas. La inflación -cosa importante- es baja y no da muestras de querer reactivar. Los precios al consumo subieron el año pasado en un 3 por ciento. A la producción, los precios sólo aumentaron en un 1,25 por ciento, y los salarios en un 2,5 por cien, la menor subida de cualquier país industrial, salvo Japón. Los mercados de bonos se sienten optimistas: los rendimientos a largo plazo han bajado casi un punto porcentual en los últimos nueve meses. Si existe lo que se pueda llamar una recuperación modélica, la que se está produciendo ahora en Norteamérica podría ser un buen ejemplo de ella.

Y, sin embargo, Clinton se siente inquieto. Cree que el crecimiento debería ser mayor y piensa que esto puede conseguirse si el gobierno federal gasta más. No hay nada nuevo en esto. Lo que sorprende es el origen y la génesis de la actitud de Clinton. Después de ser elegido en Noviembre, contemplando las últimas cifras entonces disponibles, correspondientes a los meses de Julio-Septiembre, pensó que, después de todo, tal vez la economía no necesitaba estímulo alguno. A continuación designó a varias personas prudentes para que ocuparan los altos puestos de la Administración económica. A continuación se conocieron las excelentes cifras sobre el crecimiento en los meses de Octubre-Diciembre. Por consiguiente, todo estaba dispuesto para que el presidente anunciara que no habría estímulo fiscal. Pues bien, no. Lo que ha dicho Clinton ha sido una repetición de lo que había avanzado durante la campaña electoral: la economía necesita ser estimulada, y estímulo es lo que habrá, si alguien o algo no lo remedia.

Si esto va a ser lo que se produzca realmente se verá el 17 de Febrero, cuando el presidente pronuncie su discurso sobre el Estado de la Unión. Esto ocurrirá algunas semanas antes de que se publique el proyecto de presupuesto para el año fiscal 1993-1994 (que empieza en Octubre). Pero lo que en este momento parece claro es que se quiere estimular la economía, y la razón es que Clinton está preocupado por la evolución del empleo, poco satisfactoria.

El crecimiento del paro no debería poner nervioso al presidente. No, por supuesto, porque el desempleo deba tomarse a la ligera. Al contrario, la cifra del mismo es elevada -7,1% en Enero- e igual a la de un año atrás. Supone una gran pérdida de producción, además de mucho infortunio personal. Pero el "crecimiento del paro", normalmente (y más exactamente), es definido como crecimiento de la productividad, y esta es la piedra angular de la prosperidad económica. Clinton se ha lamentado con frecuencia del estancamiento de las rentas reales de Estados Unidos. Ha criticado el hecho de que Norteamérica no haya crecido tan rápidamente como otras economías. Ha hablado de la necesidad de más inversión y de más formación, todo en nombre del fortalecimiento de las condiciones competitivas del país.

Lo que significa, en otras palabras, que lo que quiere Clinton es un mayor crecimiento de la productividad. Y ocurre algo maravilloso: que lo está consiguiendo. En la industria manufacturera, la productividad norteamericana, en efecto, ha crecido más rápidamente en la pasada década que en muchas décadas anteriores, y el aumento de la productividad económica general se está aproximando al de Japón y Alemania. ¿Crecimiento del desempleo?. A largo plazo, el aumento del paro es la única manera que tiene un país de elevar sus rentas y de crear riqueza.

Tampoco a corto plazo, y por extraño que parezca, es el aumento del paro tan horrible como se podría pensar. En las fases iniciales de cualquier recuperación las empresas prolongan la

jornada laboral, y sólo más tarde proceden a la contratación de más trabajadores. Por consiguiente, todo lo que Clinton debe hacer es esperar.

Ocurre, sin embargo, que el presidente se siente impaciente, y su impaciencia parece estar adoptando dos extrañas y contraproducentes formas. Primero, se habla de subir el salario mínimo establecido, lo que supondría que las empresas de diversos sectores se desprenderían de sus trabajadores marginalmente productivos y se abstendrían de ofrecer empleos a los desocupados más prometedores. Segundo, Clinton piensa en un estímulo fiscal. Ahora bien, un estímulo fiscal no puede surtir efecto hasta pasados algunos meses. Un estímulo fiscal, además, que vendría a sumarse al déficit presente de 330 m.m. de dólares, equivalente al 5,25% del PIB. Y un estímulo fiscal que no haría más que introducir dudas sobre los compromisos clintonianos de reducir el déficit a medio plazo. Al igual que San Agustín, Clinton quiere ser virtuoso, pero todavía no. Ronald Reagan tuvo el mismo sueño. Y también George Bush. Todos ellos demostraron que la virtud fiscal no puede ser aplazada. Si se aplaza, desaparece.

Bill Clinton tiene ante sí unas oportunidades notables. Por supuesto, puede empezar a promover la educación y la formación con medidas que harán posible que los trabajadores sean más productivos. Pero la economía crece ahora de una forma tan sólida que puede justificar el que se inicie inmediatamente la reducción del déficit. Así contribuiría a un mayor descenso de los rendimientos de los bonos y, por lo tanto, al aumento de las inversiones, con lo que se reforzarían las perspectivas de un crecimiento todavía más rápido y de una mejora todavía mayor de la productividad. Si en algún momento se ha estado ante un posible círculo virtuoso, tal momento es ahora.

El futuro probablemente espléndido de Estados Unidos.

*El artículo que sigue, de Michael Prowse,
apareció publicado en "Financial Times".*

Está de moda decir que Estados Unidos es una superpotencia de curso descendente. Desde la publicación, en 1987, de "The Rise and Fall of Great Powers", del historiador Paul Kennedy, no pocos personajes han comparado a la Norteamérica de hoy con la Inglaterra de últimos del siglo XIX. Ocupada con sus responsabilidades militares y diplomáticas globales -se suele decir- Estados Unidos ha abandonado su economía y ha visto cómo sus problemas sociales se recrudecían. El resultado, como en el caso del Reino Unido un siglo atrás, es un prolongado descenso de la competitividad económica que amenaza la capacidad de Norteamérica para ejercer la supremacía global que le corresponde.

En su discurso de toma de posesión, el presidente Bill Clinton pareció aceptar una buena parte de esta tesis "decadentista". Utilizando una metáfora Clinton dijo que los Estados Unidos se hallaban "en lo más profundo del invierno". Habló de falta de rumbo y de estancamiento, de salarios inmóviles, de pérdida de confianza y de creciente desigualdad. Ya es hora, dijo, de "recuperar la primavera" y de poner remedio a una economía y a una sociedad dolientes.

Difícilmente habrá nadie que dude de la existencia de muchos males en la Norteamérica contemporánea. Limitado acceso a los cuidados médicos, aterradora miseria en las grandes ciudades, discriminación racial, niveles de delincuencia superiores a los de otros países industriales. Todo esto son reflejos de una sociedad que no acaba de funcionar como debiera. Ahora bien, hablar, en general, refiriéndose a Estados Unidos, de una "superpotencia decadente" constituye probablemente una manifiesta exageración.

Norteamérica ha perdido terreno en lo económico en relación con otros países industrializados, y esto desde 1945, en que obtuvo la mitad de la producción mundial. Pero esto, más que un reflejo de decadencia norteamericana, es una manifestación del impacto distorsionante de la Segunda Guerra Mundial, que supuso una enorme expansión de la economía de Estados Unidos y el grave deterioro de la de Europa y de la de Japón. Lo que ha sucedido después de aquella etapa ha sido más bien una vuelta a la normalidad, por lo que apenas podría verse en ello la expresión de un supuesto declive norteamericano reciente.

Tal vez sorprenda constatar que la participación de Estados Unidos en la producción industrial de los 24 ricos países de la OCDE es mayor hoy que en 1970. De hecho, sólo Japón creció más que Estados Unidos durante los años 80. Y según cálculos de la misma OCDE, el producto interior bruto per cápita de Japón era sólo de alrededor del 80 por ciento del de Estados Unidos al final de la década. Después de corregidos los datos según el poder de compra interior (diferencias de los precios internos), las cifras muestran que los principales países europeos no recuperaron terreno respecto a Estados Unidos en los citados años 80. Alemania (occidental), el más próspero de ellos, terminó la década con un nivel de vida inferior en un 15 por ciento al de Norteamérica.

Estados Unidos, al igual que otros países avanzados, ha experimentado un crecimiento de la productividad menor a partir de los primeros años 70. Pero ha conservado una notable ventaja absoluta. Esto es verdad incluso en la industria, aunque también es cierto que Japón y Alemania le discuten el primer puesto en sectores específicos.

Norteamérica, por lo demás, conserva asimismo otras ventajas socio-económicas. Es aún, desde luego, el menos poblado de los grandes países industriales, con una densidad de menos del 10 por ciento de la de Japón. Esto significa que puede seguir contando con los efectos benéficos de una política de inmigración relativamente liberal. Tiene una población más joven que la de Japón y que la de la mayoría de los países europeos, por lo que se enfrenta con problemas fiscales menos graves que aquellos por lo que se refiere a la financiación de la población de más edad. Está mejor dotado de primeras materias y de capital físico que la mayoría de sus competidores. Y dispone del más amplio y del mejor sistema de educación superior, lo que en parte compensa algunas insuficiencias de su segunda enseñanza.

Tal vez la menos apreciada de las ventajas de Estados Unidos es que cuenta con la menor carga fiscal per cápita de la OCDE (excepto Turquía). Esto significa que los supuestamente insolubles problemas fiscales de Norteamérica no lo son en absoluto. Si así lo decide, la administración Clinton puede reducir el déficit presupuestario, incrementar la inversión y hacer frente a los problemas sociales sin imponer cargas fiscales más pesadas que las que soportan ya la gran mayoría de los ciudadanos de las democracias más avanzadas. Se dispone, por consiguiente, de un amplio espacio de maniobra, aunque no quieran verlo así los políticos norteamericanos.

Así, pues, ¿cómo se explican el temor y el pesimismo?. En parte estos reflejan una confusión entre desigualdad creciente y declive económico. Muchas familias se sienten lastimadas porque los beneficios del crecimiento han ido a parar principalmente al 30 por ciento superior de la escala social. Y esto, a su vez, refleja una relación más estrecha entre salarios y productividad (reflejo de la educación) en una economía global cada día más competitiva.

Pero el "declinism" puede ser también en parte consecuencia de la actuación de los medios de difusión. Durante 12 años, universitarios y periodistas (muchos de ellos simpatizantes demócratas) se sintieron inclinados a infravalorar a Estados Unidos para desacreditar así a los últimos presidentes republicanos. Con un hombre más de su gusto en la Casa Blanca, puede que las cosas cambien a este respecto y que la situación se contemple con ojos distintos.

Más que comparar a los Estados Unidos con la Gran Bretaña de últimos del siglo XIX, lo que debería hacerse -porque tendría más sentido- es compararlos con la Inglaterra de 1815, después de su victoria frente a la Francia napoleónica. Los Estados Unidos, después de todo, acaban justo de ganar una larga y extenuante guerra contra el comunismo. Este largo proceso socavó su poderío económico y confundió sus objetivos nacionales, de forma parecida a como lo hizo en el caso británico la larga confrontación con Francia en la lucha por la supremacía.

Con un nuevo presidente, joven y enérgico, y con un mismo partido controlando la Casa Blanca y el Congreso, los Estados Unidos tienen ahora la oportunidad de prosperar económica, política y socialmente. Los próximos 50 años podrían presenciar su época de mayor esplendor y no su triste declive.

Los economistas del MIT descienden sobre Washington.

(Steven Greenhouse, en "The New York Times"- "Herald Tribune")

En el reino de la economía, la llegada del presidente Bill Clinton ha significado la entronización de los progresistas de Massachusetts y la postergación de los conservadores de Illinois.

Al poner a varias eminencias doctoradas en el Massachusetts Institute of Technology en los puestos rectores de la economía, Clinton, en efecto, ha adoptado los principios defendidos por dicha escuela, de acuerdo con los cuales el Estado tiene un importante papel que representar en materia económica.

Esto significa el fin del predominio de la escuela de Chicago -bajo la influencia de la Universidad de este nombre- defensora de la economía de mercado y la cual infundió en las administraciones de Reagan y de Bush la noción de que cualquier intervención del Estado en cuestiones económicas no puede ser más que nociva.

"El gobierno Clinton promete desarrollar exactamente el tipo de economía que propugna el MIT", ha dicho Rudiger Dornbusch, uno de los profesores de la escuela. "Esto significa una gran confianza en el mercado, pero también una decidida intervención del Estado siempre que ello sea necesario". Por ejemplo, con unos salarios de muchos trabajadores de jornada entera por debajo

de la línea de la pobreza, el criterio del MIT sería que el Estado ayudara a dichos trabajadores a mejorar su formación con el fin de que pudieran conseguir mejores empleos.

Entre la multitud de gente del MIT que ha caído sobre Washington figuran las siguientes personalidades: Laura D'Andrea Tyson, profesora de la universidad de Berkeley y presidenta del Consejo de Asesores Económicos, quien obtuvo el doctorado de economía en el MIT en 1974; Alan Blinder, designado para ocupar el segundo lugar en dicho Consejo, quien obtuvo el doctorado del MIT en 1971, antes de ir de profesor a la universidad de Princeton; Joseph E. Stiglitz -un profesor de Stanford University con un doctorado del MIT, conseguido en 1966- propuesto para el tercer puesto del mismo Consejo; Lawrence F. Katz, profesor de Harvard seleccionado para ocupar el cargo de primer economista del departamento de Trabajo y doctorado asimismo del MIT (1985); David M. Cutler, profesor de Harvard destinado al National Economic Council, quien obtuvo el doctorado del MIT en 1991. Finalmente, queda por mencionar Les Aspin, el Secretario de Defensa, que recibió también el doctorado de economía del MIT en 1965.

"Nos sentimos muy satisfechos con todo esto", ha dicho Peter Temin, director del departamento de economía del Instituto Tecnológico de Massachusetts. No es que los miembros de la facultad estén descorchando botellas de champán, pero sí esperan que el éxito del centro le servirá a éste para atraer estudiantes de primera fila, de la misma forma que una victoria en la liga de baloncesto atrae a posibles figuras de este deporte procedentes de los centros de segunda enseñanza.

A propósito de la filosofía económica del MIT, Temin se expresa así: "Creemos que el mercado es bueno para muchas cosas, pero no para todas ellas, contrariamente a lo que cree la gente de la escuela de Chicago, según la cual el mercado es siempre bueno".

La escuela de Chicago recibe su denominación de la Universidad del mismo nombre, en cuyo claustro figuraron varios grandes teóricos de la libertad de mercado, entre los que se incluían Milton Friedman y George Stigler.

¿Cómo intentará el MIT trasladar sus principios a la política real?. Mientras los seguidores de Chicago defienden las becas con las que subvencionar a estudiantes para que vayan a escuelas públicas o privadas, la gente de Massachusetts contempla la educación como una función del Estado que debe ser mejorada. Por otra parte, los hombres del MIT adoptarán probablemente una posición distinta ante la posibilidad de incrementar el gasto público susceptible de sacar a Estados Unidos de la recesión.

Los teóricos de Chicago defienden unos impuestos sobre la renta y sobre las ganancias de capital bajos, con el argumento de que tales impuestos desalientan el trabajo y la inversión. La gente del MIT, en cambio, no se muestra contraria, en principio, a los impuestos. Se halla más abierta ante la posibilidad de subirlos a los ricos, y esto como una cuestión de equidad, pero está en general a favor de los créditos fiscales que puedan estimular la inversión.

No debe sorprender que todos estos puntos de vista recuerden las propuestas hechas por Clinton durante su campaña electoral, y es que muchos de los hombres del MIT actuaron de asesores suyos durante el desarrollo de la misma.

La reacción europea ante el descenso de los tipos alemanes.

"Le Monde" de 6 de Febrero, bajo el título de "Une étape", publicó el siguiente editorial.

El rumor había invadido los mercados: el canciller Köhl estaba decidido a abandonar la jefatura del gobierno si el Bundesbank seguía negándose a bajar los tipos de interés. La historia no llegará a saber lo que realmente sucedió. Pero la sorpresa fue mayúscula cuando los gobernadores del instituto de emisión alemán anunciaron, a la salida de su consejo quincenal, la reducción del coste del crédito al otro lado del Rin.

Este gesto, todo lo modesto que se quiera, ha sido saludado como debía serlo. El problema de los tipos alemanes se había convertido en una cuestión simbólica y política. Los países de la "zona deutschmark", por supuesto, han bajado también sus tipos. Las cotizaciones de la bolsa han subido en las diferentes capitales europeas, así como en Wall Street. La mayor parte de las monedas han reaccionado para arriba frente al DM. Y por lo que a las reacciones oficiales se refiere, han estado a la altura del alivio general que se ha experimentado. "Es la primera señal contraria a la renacionalización de las economías", ha declarado Jacques Delors.

Convertido en inevitable a causa de la magnitud de las dificultades económicas de Alemania, la mayor parte de los especialistas esperaban que la reducción tuviera lugar en los primeros meses de este año. Tal reducción había sido pedida insistentemente por todos los consocios de Alemania, víctimas de las tensiones que desde hace meses se habían estado produciendo en el seno del SME. Todo lo cual ha conducido al hecho poco habitual de que el Bundesbank, con frecuencia criticado por su egocentrismo, haya justificado su decisión diciendo que ésta había sido debida a su voluntad de "disminuir las tensiones en el mercado de divisas". Se trata de un lenguaje desconocido en boca de los responsables de dicho banco, normalmente más preocupados del rigor monetario interno de su país que de la armonía de la cooperación internacional.

Al cabo de los meses, el deterioro de los indicadores económicos, el aumento de la xenofobia, la tentación de un repliegue sobre sí mismo, han hecho aparecer una reacción saludable. El canciller Köhl y su equipo han llegado así a un terreno más favorable para reclamar una disminución del precio del dinero, consiguiendo convencer a los gobernadores del Bundesbank en un momento crucial. En efecto, después de la libra irlandesa, la corona danesa y tal vez también el franco francés corrían el riesgo de verse condenados a la devaluación o a la salida del sistema. Lo que habría supuesto la muerte del SME.

Con todo, la crisis de confianza que sufre Europa desde el rechazo del Tratado de Maastricht, en Junio de 1992, por el pueblo danés, no está aún superada. Además de las cuestiones monetarias (el comité *ad hoc* de la CE apenas progresa en su labor para una posible reforma del SME), el problema del "dumping social" -nueva acusación, de moda entre los países comunitarios- ha venido a añadirse a los motivos de descontento. Pero sobre todo destacan las malas perspectivas de crecimiento para 1993. "Si no hay expansión no habrá unión económica y monetaria", ha dicho Delors. Ahora bien, es precisamente la perspectiva de una unión de tal naturaleza la que había hecho prosperar el SME (hasta las convulsiones recientes) y la que había estimulado la cooperación económica europea.

La reducción de los tipos alemanes, por consiguiente, no es más que una etapa en el largo proceso de restablecimiento de la confianza de los europeos en Europa.

.....

"Financial Times", por su parte, comentaba el mismo tema, también en un editorial ("Breve respiro"), de la siguiente manera.

La decisión del Bundesbank de reducir los tipos de interés fue, en palabras de Jacques Delors, una buena señal política. Pero también fue una señal económicamente confusa, toda vez que se produjo poco después de que el presidente del banco central alemán hubiera utilizado un lenguaje desafiante. A principios de la semana, en efecto, Helmut Schlesinger había declarado que hablar de la persistencia de una política de tipos de interés altos en Alemania era sinónimo de ignorancia ("ignoramus"). Hace pocos días éste era un punto de vista sostenible, y también lo habría sido hoy si no se hubieran producido mientras tanto los recortes inesperados de los tipos.

Incluso en una situación de estancamiento, no es en absoluto claro que la inflación alemana haya llegado al límite. Por otra parte, el pacto de solidaridad que propugna Kohl entre las empresas, los sindicatos y las autoridades de los estados no ha sido concluido aún. El mercado de bonos alemán celebró la reducción de los tipos, pero la Federación de Cámaras de Comercio alemanas mostró su contrariedad por la medida, movida por la preocupación de que la estabilidad de los precios pueda verse alterada por razón de la impaciencia política. Este punto de vista es bastante generalizado en Alemania.

La decisión del Bundesbank, en otras palabras, parece ser claramente el resultado de un compromiso muy disputado. Y se trata de una batalla en la que lo que está en juego es extremadamente importante. Después de los ataques especulativos contra la corona danesa y con un telón de fondo constituido por las crecientes presiones sobre el sistema bancario francés, una reducción de medio punto del tipo lombardo y de un cuarto de punto del tipo de descuento suponen un alivio inmediato para el mecanismo de cambios y para los agobiados miembros del SME. También mantienen viva, por el momento, la esperanza de que la unión monetaria tiene un futuro. Pero el remedio, por muy bien recibido que haya sido en el resto de Europa, resultará probablemente efímero.

El Bundesbank se ha mostrado dispuesto con anterioridad a suavizar las tensiones que se han producido en el seno del SME.

Pero sigue siendo improbable que una entidad que ha hecho de las condiciones económicas internas el primer objetivo de su política monetaria se ofrezca ahora como el prestamista de última instancia en el actual sistema de cambios semi-fijos. Incluso después de la modesta decisión del Bundesbank en el sentido de desactivar los tipos, la economía francesa continúa sufriendo como consecuencia de unos elevadísimos tipos de interés reales y de un desempleo creciente. Y el franco todavía ha de hacer frente a unas grandes incertidumbres políticas, que persistirán incluso después de las elecciones de Marzo.

Mientras se mantengan las tensiones, dentro del SME seguirán y se intensificarán los esfuerzos por encontrar cabezas de turco. Ahora bien, no tiene sentido atacar a los especuladores cuando éstos no hacen más que poner de relieve las inconsistencias de la política. Los alemanes plantearon mal la reunificación, y las obligaciones inherentes a la política del franco fuerte han hecho que toda la economía francesa se resintiera. Responsabilizar a los mercados monetarios equivale a matar al mensajero. Dado que los mensajes son y serán múltiples, sería conveniente que se hiciera frente de una vez a los problemas de la economía real.

El "franc fort" en peligro.

Ian Davidson, en "Financial Times"

La nueva ola de especulaciones cambiarias, que ha afectado principalmente a la libra irlandesa y al franco francés, ha servido para recordar que el Sistema Monetaria Europeo no ha superado sus problemas. La cuestión central a este respecto es el futuro del franco, toda vez que si se viera obligado a abandonar el mecanismo de cambios el hecho supondría la desintegración del Sistema mismo, con lo que la credibilidad respecto al objetivo comunitario que es la unión económica y monetaria -ya debilitada por la explosión del Miércoles Negro- se vería muy seriamente afectada.

Muchos son los que creen que el franco será objeto de muchos ataques especulativos hasta las elecciones legislativas francesas del próximo mes de Marzo. Los mercados no creen que el gobierno socialista, situado ante una previsible derrota electoral de considerable magnitud, esté en condiciones de defender la política del "franc fort", tan exigente por lo que se refiere al mantenimiento de altos tipos de interés.

Por el contrario, el nuevo gobierno conservador contará, casi con toda seguridad, con una mayoría histórica en la Asamblea Nacional; y, lo que es aún más importante, resulta que todos los principales líderes de la próxima mayoría se han manifestado partidarios de la política del franco fuerte. Tal es el caso del ex-presidente Valery Giscard d'Estaing, el grupo UDF, de centro derecha; del ex-primer ministro Edouard Balladur, del RPR gaullista; y del también ex-primer ministro Raymond Barre. De lo que se podría deducir que si las autoridades francesas consiguen resistir hasta la segunda vuelta de las elecciones, el 28 de Marzo, el franco puede sentirse seguro.

Esta posibilidad, sin embargo, puede resultar excesivamente optimista, y la dinámica de la situación política francesa podría significar que el previsto cambio de gobierno provoque más especulación contra el franco, y no menos.

Las encuestas recientes sugieren que entre la UDF y los gaullistas conseguirán una mayoría record, con 400 escaños en una Asamblea de 577. Una victoria de estas propociones podría significar, casi inevitablemente, un incremento desproporcionado del número de los diputados euroescépticos, en especial entre los gaullistas. El año pasado, la mitad de los gaullistas de la Asamblea y todos los senadores del RPR votaron contra la ratificación del Tratado de Maastricht.

Se puede así pensar que, después del 28 de Marzo, el contingente anti-Maastricht será substancialmente Mayor que en la actualidad.

La situación que se cree como consecuencia de una victoria conservadora puede resultar sumamente curiosa. Intelectualmente, los líderes de la derecha se hallan comprometidos a proseguir la política económica -y, desde luego, la política del tipo de cambio- actual. Pero tales líderes saben perfectamente que una de las razones por las que el gobierno presente va a ser derrotado es precisamente la política del franco fuerte. Los socialistas prometieron que conseguirían una tasa de inflación reducida y un crecimiento sostenido, pero lo cierto es que han cumplido mucho más en lo primero que en lo segundo.

En otras palabras, la fórmula que se utilice después del 28 de Marzo será extraordinariamente delicada, y podría llevar a una explosión muy pronto, en cuanto empiece la lucha de cara a la elección presidencial de 1995, lucha que sin duda comenzará inmediatamente después de las elecciones parlamentarias.

En principio, ésta será una lucha dentro del campo conservador, y enfrentará al gaullista Jacques Chirac y al líder de la UDF, Valery Giscard d'Estaing. Ambos van a pretender el puesto de primer Ministro, con la idea de que puede servirles de trampolín con el que acceder a la presidencia de la República. Ambos querrán presentar un programa atractivo, que incluirá sin duda medidas destinadas a promover el crecimiento económico y a reducir el desempleo.

Examinando los personajes, parece claro que Chirac estará más dispuesto que su rival a dejar de lado la actual política del franco fuerte. Giscard ha estado comprometido durante muchos años con el objetivo de la unión económica y monetaria. Chirac tiene pocos principios firmes, es un demagogo por naturaleza y puede verse muy presionado para inclinarse del lado populista y nacionalista de su partido.

Y no es que Chirac, personalmente, prefiriera abandonar la política del franco fuerte. Llegado Marzo, el Bundesbank puede haber reducido los tipos de interés y la economía francesa se puede estar recuperando. Ahora bien, el desempleo continuará situado en los 3 millones, y se necesitará mucho crecimiento para que esta cifra se reduzca. Los socialistas no tienen la opción de abandonar la política del franco fuerte, por lo menos mientras François Mitterrand ocupe la presidencia. Pero las posibilidades de ello serán mayores cuando los conservadores estén en el gobierno, respaldados por una mayoría de 200 diputados.

Esta perspectiva ayuda a comprender algunas olas especulativas recientes. Si el nuevo gobierno francés puede tener la posibilidad de cambiar de política, es lógico que se apueste por esta posibilidad. La misma perspectiva explica que algunos comentarios de prensa se hayan referido a una posible aceleración del proceso hacia la unión monetaria de los países centrales europeos.

El presidente del Bundesbank, ya ha arrojado uno o más jarros de agua fría sobre esta idea, y, desde luego, es poco probable que las cosas puedan avanzar con rapidez en tal dirección. Los alemanes no podrían en modo alguno ceder su política monetaria a nadie que no fuera un banco central europeo independiente, y éste no puede crearse de la noche a la mañana. Francia, por su parte, no podría poner su política monetaria en manos del Bundesbank. Por consiguiente, si París y Bonn temieran que sus arreglos monetarios presentes pueden llegar a ser insostenibles, deberían contemplar otras alternativas, presumiblemente políticas, para asegurarse de que

cualquier descarrilamiento del SME no ocasione daños todavía mayores al proceso general de la integración europea.

Las interesantes opiniones de Edouard Balladur.

"Le Monde" recoge las declaraciones de Edouard Balladur ante O. Biffaud, J. M. Colombani y E. Izraelewicz que, en lo esencial, se transcriben a continuación.

P. Desde hace algunos meses, el Sistema Monetario Europeo se halla en crisis. El franco se ve atacado. Este nerviosismo, ¿será debido a la ambigüedad de las actitudes de la oposición francesa?.

R. Los principales responsables de la oposición se han manifestado claramente a favor del mantenimiento de la paridad entre el franco y el DM, y esto es particularmente cierto en el caso de Jacques Chirac. No es la oposición, por consiguiente, la responsable de las dificultades que encuentra ahora la moneda de nuestro país. La verdad es que lo que se discute hoy no es el perfeccionamiento de Europa, su progreso, sino, simplemente, la defensa de lo conseguido hace ya años. Es ahí donde el tema del Sistema Monetario Europeo adquiere el valor de un símbolo.

Durante 40 años, ¿por qué se ha construido la Europa del oeste?. Se ha hecho esencialmente para plantar cara a los soviéticos, para organizar esta mitad de Europa frente a la otra mitad que aparecía como conquistadora y peligrosa. Después del hundimiento soviético, lo más importante, me parece, es que, frente a Estados Unidos, resulta indispensable que Europa afirme su personalidad económica, comercial, monetaria y militar. Es por esto por lo que el mantenimiento del Sistema Monetario Europeo es tan importante.

Desde el punto de vista francés, la única pregunta es ésta: ¿Cómo será Francia más fuerte?. ¿Quedando sola?. ¿Asociándose a otros?. Mi respuesta, sin que tenga la más mínima duda, es que Francia puede ser más fuerte si se asocia con otros países europeos. Es por razones de interés nacional por lo que defendiendo la salvaguarda de todo lo que se ha conseguido en materia de cooperación europea. El SME es parte de ello. ¿Que pasaría si estallara?. Seguiría habiendo un marco fuerte, seguiría habiendo un dólar, fuerte o débil, según las circunstancias, pero que se impone como la moneda del mundo. El franco francés quedaría marginado en algún lugar entre la zona del marco y la zona del dólar. No me parece que ésa fuere una posición envidiable de cara al futuro. Después de dicho esto, después de haber afirmado que, después de 1986 y de la liberalización de los precios, la evolución de la inflación en Francia no justifica un realineamiento de la paridad franco-deutschemark, tengo todo el derecho a decir que para consolidar esta situación es necesario que franceses y alemanes hagan un esfuerzo.

De lado francés se trata de dar una mayor autonomía al Banco de Francia, lo que sería para el conjunto del mercado una señal de confianza en sí mismo; y del lado alemán esto supone que haya una alteración significativa, importante, de los tipos de interés, alteración que es reclamada cada día más, especialmente por los medios económicos alemanes. En fin, esto supone que

debería haber entre los dos bancos centrales una cooperación mucho más estrecha que la que existe en la actualidad.

P. La oposición había prometido, antes de 1986, que daría una mayor autonomía al Banco de Francia, cosa que no hizo.

R. Efectivamente, no lo hice entre 1986 y 1988 porque me pareció que tenía cosas más urgentes que hacer y porque había esas divergencias tradicionales entre el Banco de Francia y la dirección del Tesoro, que no tienen el mismo concepto sobre cual debe ser el papel del banco central. Sea como fuere, me equivoqué, y lo cierto es que subvaloré el valor simbólico que habría tenido una modificación de los estatutos del Banco de Francia. Hoy veo las cosas más claras y me siento comprometido a cambiar la actual situación.

P. Se habla mucho de una iniciativa franco-alemana para mantener un núcleo monetario fuerte en el interior de Europa. ¿Sería usted partidario de una aceleración de la unión monetaria entre Francia y Alemania?.

R. Si se lleva a cabo la reforma del Banco de Francia que yo deseo, esto mismo sería una aceleración. Si se llegan a definir entre el Banco de Francia y el Bundesbank modalidades de cooperación más estrechas, también esto sería una aceleración. Pero no querría ir más allá, por el momento. Hay ahora grandes divergencias en las políticas económica, presupuestaria y financiera de los países europeos. Lo primero que hay que conseguir es que todos éstos realicen un esfuerzo por acercarse los unos a los otros. Es sobre todo un esfuerzo que deben realizar los alemanes, cuya gestión presupuestaria es en parte la causa de la elevación actual de los tipos de interés de Alemania.

P. Se dice a veces que Europa puede ser el objetivo de un establecimiento financiero anglosajón, sobre todo norteamericano. ¿Le parece a usted acertado este punto de vista?.

R. Lo que se plantea a este respecto es saber si se va hacia una nueva flotación generalizada de las monedas, parecida a la que se conoció en los años 70 y que tanto daño hizo, o si se van a preservar, e incluso reforzar, los islotes de estabilidad monetaria como el que representa el SME. Está muy bien crear un gran supermercado europeo, pero si se producen grandes distorsiones o flotamientos monetarios en el interior de ese mercado se van a perturbar las corrientes comerciales. Se ha dicho mil veces a propósito del GATT: "no merece la pena discutir acuerdos comerciales si el dólar sube y baja un 15 ó 20 por ciento en seis meses". Esto es lo que está en cuestión. ¿Deberemos ir de nuevo a una flotación global de las monedas, con todo el riesgo que esto implica?. O, por el contrario, ¿convendría proseguir el esfuerzo para la instauración de una estabilidad monetaria en el conjunto europeo -cosa que hemos conseguido- y en el mundo?.

Yo no sé si ha habido un "complot", en el sentido de que se haya celebrado alguna reunión de gente con capacidad para tomar decisiones sobre puntos como los siguientes: 1) Nos interesa que las monedas floten. 2) Hay personas que se oponen a que las monedas floten. 3) Vamos a romperles la crisma. Ignoro si las cosas se plantean y se suceden de esta manera. Pero sí es probable que en el mundo financiero haya muchos adversarios de la estabilidad de los tipos de cambio, lo que es sumamente peligroso, pues no creo que podamos disponer de un mundo

económicamente equilibrado y progresivo si tenemos una inestabilidad monetaria permanente. Y es esto lo que hay planteado alrededor del SME: la estabilidad de los cambios de un conjunto económico que constituye uno de los tres grandes conjuntos económicos de producción y de intercambios. El segundo está constituido por Estados Unidos, Méjico y Canadá, con base en el dólar. El tercero está formado alrededor de Japón y del yen. ¿Es que nosotros, los europeos, no vamos a estar a la altura de los que participan en la zona americana-dólar "stricto senso", o en la zona Japón-yen "stricto senso"? De hecho deberíamos hacerlo por lo menos tan bien como ellos, si no más. Seguidamente debería intentarse conseguir -como se había casi conseguido cuando los acuerdos del Louvre- un mínimo de estabilidad entre las tres grandes zonas monetarias del mundo.

P. Algunos, en la oposición, proponen, para luchar contra el paro, que el franco recupere su libertad para que pueda disponer de un mayor margen de maniobra.

R. Creo que esto es consecuencia de un análisis erróneo o, por lo menos, incompleto. ¿Por qué son elevados los tipos de interés franceses?. Por una parte, porque los franceses ahorran poco, o no lo suficiente, y, por otra, porque el Estado se endeuda mucho al gastar en exceso. Esta es la verdadera causa del elevado nivel de los tipos de interés franceses. ¿Cuáles son los remedios?.

Volviendo a lo que decía antes, yo veo tres. Primero, todo lo que les he dicho sobre la discusión con los alemanes, sobre la evolución del estatuto de nuestro banco central, sobre la cooperación entre los dos bancos centrales, sobre la necesaria disminución de los tipos de interés en Alemania. Primer punto. Segundo punto: debería llevarse a cabo una política enérgica de reducción de la deuda pública, es decir, de reabsorción progresiva -lo que será muy difícil- del déficit presupuestario, toda vez que el Estado se lleva demasiado a los mercados financieros, hasta el punto de que los particulares y las empresas encuentran dificultades para procurarse los recursos que necesitan, aparte de obtenerlos -si lo consiguen- a unos precios elevados. Y tercero, hace falta que los franceses ahorren más, lo que supone sin duda el establecimiento de mecanismos de incitación fiscal. Tampoco esto se podrá conseguir inmediatamente. En cualquier caso, esas son las tres grandes causas de alto nivel de los tipos franceses. Ahí está Alemania, desde luego, pero también lo demás. Nadie debe hacerse ilusiones.

Si la paridad actual fuera modificada, el resultado sería el aumento de la desconfianza respecto a nuestro país. El coste de los préstamos a largo plazo -que financian la inversión- subirían todavía más, y el tipo a corto plazo -que sirve para financiar la tesorería de las empresas- después de una baja momentánea resuperaría probablemente el nivel actual. Habríamos perdido en todos los frentes.

O acuerdo del GATT o aumento de la inmigración.

Bhushan Bahree, en "The Wall Street Journal"

Resulta sorprendente oír en los pasillos del cuartel general del GATT, en Ginebra, un viejo proverbio según el cual cuando las mercancías no pasan las fronteras son los ejércitos los que las cruzan.

El proverbio se atribuye con frecuencia, aunque sin convicción, a Corder Hull, secretario de Estado norteamericano durante la presidencia de Franklin Roosevelt. Hull pudo muy bien haberlo pensado, pero lo que en realidad dijo en 1937, cuando el mundo se encaminaba hacia la guerra, no era tan sucinto, aunque sí del todo claro. "Nunca he dejado de creer y nunca dejaré de creer que una paz duradera y el bienestar de las naciones van indisolublemente unidos a la amistad, a la equidad, a la igualdad y al máximo grado posible de libertad del comercio internacional", dijo Hull en cierta ocasión.

Existió antes de la guerra una forma de pensar que después de ésta condujo al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio, el cual, sin embargo, sólo fue firmado en un principio por menos de un par de docenas de países. Ahora son 112, que negocian la manera de mejorar y de expandir el comercio en el marco de la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales. Pero estas negociaciones parecen ir de mal en peor, por lo que no es extraño oír en aquellos mismos pasillos una variante del axioma de Hull: Cuando las mercancías no pueden cruzar las fronteras lo hacen las personas.

En Europa, por ejemplo, existen grandes diferencias económicas entre el Este y el Oeste. Si las mercancías del Este europeo encuentran obstáculos para llegar a los mercados occidentales y los capitales no llegan al Este, los trabajadores habrán encontrado un gran incentivo para emigrar: el paro. Muchos son ya los que se trasladan, movidos por las dificultades y por las escaseces que resultan de los procesos de transición hacia unas economías de mercado y del bajo nivel de los salarios.

Richard Blackhurst, director de los servicios de estudios del GATT, no se pronuncia ni a favor ni en contra de las migraciones, y sus puntos de vista, recogidos en un trabajo de 1991 titulado "The Transformation of Socialist Economies" no tiene nada que ver con el GATT, según él mismo senala.

Sin embargo, Blackhurst hace observar que con una preparación no muy distinta de la de los trabajadores de occidente (por lo menos en los países del Este más avanzados) y con unas fronteras más abiertas que en cualquier otro momento desde la guerra, un europeo del Este dispone de grandes oportunidades para cruzar una frontera y multiplicar sus ingresos. Si en el pasado siglo los Estados Unidos eran un vasto espacio geográfico que absorbía emigrantes de muchas procedencias, hoy son muchos -si no todos- los países desarrollados de Occidente los que disponen de espacio económico que llenar.

Independientemente de la conocida propensión de los inmigrantes a trabajar y a ahorrar más, piénsese sólo en una de las necesidades de la Europa del oeste. Un crecimiento de la población bajo o negativo y el envejecimiento de la masa laboral constituyen problemas serios para los

sistemas de seguridad social y de pensiones, comenta Blackhurst. La inmigración podría representar un principio de solución de este problema, junto, por ejemplo, a la extensión de la edad de jubilación, el aumento de las contribuciones de la seguridad social y unas menores pensiones.

Pero, desgraciadamente, la pérdida en el Este de una mano de obra joven y relativamente capacitada supondría un menor atractivo para los capitales dispuestos a ir a la Europa oriental; y sin la entrada de capital se harían sentir todavía más en dicha región los deseos de emigrar.

La situación ofrece similitudes con lo ocurrido en el devastado Oeste europeo a finales de los años 40. El GATT nació después de que fracasara el intento anterior de crear la Internacional Trade Organisation, torpedeada por el Congreso de Estados Unidos, que se negó a ratificar el correspondiente proyecto. Pero algunas de las ideas dominantes en aquel momento son todavía válidas hoy.

Arthur Dunkel, el Director General del GATT, gusta recordar las palabras pronunciadas por un negociador norteamericano con ocasión del fracaso de la ITO: "La concesión de ayuda, la estabilización de las monedas y la extensión de créditos son cosas necesarias y deseables. Pero si los pueblos que hoy dependen de la ayuda deben poder sostenerse por sí mismos, y si aquellos que hoy piden créditos han de poder restituirlos más pronto o más tarde... el mundo debe liberarse en toda la medida de lo posible de las barreras que ahora obstruyen las corrientes de bienes y de servicios".

En la Universidad de Ginebra, Victoria Curzon, profesora de Economía, estima que la Comunidad Europea se mostrará más dispuesta a permitir la entrada de mercancías del Este que la de emigrantes. A la larga, Bruselas aceptará este cambio. Porque el caso es que la emigración es mucho menor si liberalizas el comercio, a juicio de Curzon.

Pero volvamos al GATT y a la Ronda Uruguay. Una conclusión positiva de ésta se traduciría en un mayor volumen de comercio, el amparo de las nuevas reglas, y haría menos necesaria la emigración.

Pero las negociaciones están paradas mientras los gobiernos intentan obtener más ventajas de sus interlocutores y ceder lo menos posible. Mientras tanto, Arthur Dunkel sigue batallando en defensa de los principios del Acuerdo General. "El GATT", dice, "no fue concedido como un medio de equilibrar las balanzas comerciales bilaterales, así como tampoco para proteger empresas no competitivas, ni para consolidar indefinidamente posibles ventajas comerciales, ni tampoco, en fin, para garantizar el empleo y la producción en determinados y a veces influyentes países".

Bancos centrales: independencia y responsabilidad.

Un banco central independiente no puede ignorar dos principios: la transparencia democrática, que impone la obligación de dar cuenta de sus actuaciones, y la globalidad de la política económica, que supone un diálogo con las otras autoridades responsables. El texto que se transcribe a continuación -publicado en "Le Monde" de 16 de Febrero- es el extracto de una conferencia pronunciada por Alexandre Lamfalussy el 15 de Enero último en el Institut d'Etudes Politiques de París con ocasión de la entrega del título de doctor 'honori causa' al director general del Banco Internacional de Pagos.

Independencia del banco central frente al poder ejecutivo. He ahí una proposición que apenas puede ser sostenida si se trata de una abstracción que ignore el contexto económico y el mecanismo de las decisiones políticas. ¿Por qué sustraer, en efecto, la política monetaria al poder de decisión de un gobierno salido de unas elecciones democráticas?.

He ahí un intento de respuesta breve a esa pregunta.

Primera observación. La defensa del poder de compra de una moneda es un objetivo permanente de la política económica. Tal objetivo ha adquirido un significado especial en un mundo en el que la inflación constituye un peligro evidente. Muchas batallas se han ganado en la lucha contra la inflación en no pocos países industriales, pero una tasa de crecimiento de los precios del orden del 2 al 4 por ciento parece ser una línea de resistencia debajo de la cual es difícil acceder. Y es también un tope superior a partir del cual se puede producir una aceleración peligrosa, circunstancia siempre amenazante.

Segunda observación. Incluso si se discute, con razón, la estabilidad de la demanda de dinero, nadie pondrá en duda que la inflación, definida como la subida duradera del nivel general de los precios, no puede tener lugar sin la aceleración, igualmente duradera, de la emisión de moneda.

Tercera observación. La experiencia de los regímenes monetarios contemporáneos nos muestra que la creación excesiva de dinero ha estado relacionada, casi sin excepción, con la financiación de los poderes públicos. De ahí el interés por constituir un poder monetario 'sui generis', al que se asigna la tarea prioritaria de preservar el poder de compra de la moneda y al que se prohíbe el financiamiento directo del sector público.

Esta proposición requiere, por supuesto, algunas precisiones indispensables. No implica, pero tampoco excluye, la adhesión a la técnica de gestión monetaria de fijación, y de observación estricta, de un objetivo de masa monetaria. Tampoco constituye una panacea. No pocas autoridades monetarias independientes han sucumbido aquí y allá ante tentaciones inflacionistas, aunque, esto sí, de forma menos frecuente y de manera menos duradera que en el caso de bancos centrales dependientes de los gobiernos. Véase si no el caso de Estados Unidos durante los años 70. A sensu contrario, la ausencia de independencia formal del banco central no ha imposibilitado el éxito de políticas antiinflacionistas, pero esto ha constituido la excepción más que la regla. Véase el caso reciente de Francia, así como el de Japón desde hace tiempo.

Un banco central independiente no debe eludir el respeto de dos exigencias. Una de ellas se deriva del principio de transparencia democrática, que impone a sus directivos la rendición de cuentas por la política observada y la penalización, llegado el caso, por los eventuales fracasos. La otra se inspira en el análisis económico. La política monetaria no es más que uno de los componentes de la política macroeconómica global. Sólo la dosificación juiciosa de esos componentes puede asegurar la consecución simultánea de varios objetivos, entre los que destaca la compatibilidad de la estabilidad de los precios y del crecimiento económico.

Un banco central independiente, pues, no actúa en un vacío político, y debe proceder a un diálogo equilibrado con las autoridades responsables de las otras políticas. Para llamar las cosas por su nombre, como corresponde a un campesino del Danubio que yo soy: en presencia de un déficit presupuestario importante, sobre todo si tal déficit va acompañado de un incremento salarial, la eficacia de la política monetaria en la lucha contra la inflación no puede garantizarse más que al coste de una interrupción del proceso de crecimiento.

Nuestros vecinos del otro lado del Rin empiezan a saber algo de esto, y también nosotros, por contagio. He ahí una experiencia que no debe olvidarse en el momento en que procedemos al establecimiento de las instituciones de la unión económica y monetaria.

La sinrazón del enfrentamiento entre industria y servicios.

"The Economist", edit.

"Sólo la industria manufacturera puede crear verdadera riqueza y auténticos puestos de trabajo". He ahí unas palabras que repiten sin cesar muchos empresarios y políticos de Norteamérica, Europa y Japón. Temen que la proporción menor de la industria en el PIB de sus países respectivos sea el preludio de una decadencia económica inexorable si los gobiernos no lo remedian con una "política industrial". La idea de que la industria manufacturera es sólida y real, mientras que los servicios son parasitarios y efímeros, está tan extendida que impregna las conversaciones más corrientes. Que los servicios no pueden sostenerse y prosperar si no cuentan con una "base" industrial es algo que parece definitivamente asumido por todo el mundo. Apenas se alude a la posibilidad de lo contrario, es decir, que la industria necesita de los servicios. La confusión es general a este respecto, y conduce a malas políticas.

La noción de que la industria manufacturera es el fundamento de todas las otras actividades económicas es una vieja ilusión, y no mejora con el tiempo. Es tan errónea como los temores del siglo XIX originados por el desplazamiento de la mano de obra de la tierra hacia las fábricas. "Los hombres no pueden comer máquinas", decían los pesimistas de la época. Ahora bien, el caso es que la implantación de la industria produjo crecimiento, no hambre. La industria no supone más que los servicios, aunque tampoco menos. Son independientes. Los ordenadores serían inútiles sin los elaboradores de software. Nadie compraría un coche si no hubiera estaciones de servicio. De hecho, la distinción entre industria y servicios apenas tiene sentido hoy. En la actualidad, en los países ricos, más de la mitad de los trabajadores de una firma

industrial corriente realiza o hace "servicios": diseño, distribución, planificación financiera. Sólo una minoría fabrica cosas en un taller.

Un segundo mito a propósito de los servicios es que su productividad va retrasada respecto a la industria, por lo que cuanto mayor sea el sector servicios más lento será el crecimiento de la economía. Es cierto que las estadísticas oficiales muestran que la productividad de los servicios ha aumentado muy lentamente. Esto es debido en parte a que es difícil definir, y más aún medir, una unidad de producción en los servicios. Ahora bien, a pesar de ese inconveniente, hay muchas señales no estadísticas que indican que se está produciendo una revolución en este campo. Protegidos durante mucho tiempo por prácticas restrictivas, los servicios están siendo liberalizados ahora y, por consiguiente, se van viendo cada día más expuestos a la competencia. Privatizaciones y desregulaciones están teniendo un impacto mucho mayor en los servicios que en la industria, lo que obliga a las líneas aéreas, a los bancos y a las empresas de telecomunicaciones a ser más eficaces.

Estos cambios también están llevando a la superación de una tercera objeción popular contra los servicios: que éstos ofrecen un menor espacio para el comercio internacional que las mercancías. Los cortes de pelo y las habitaciones de hotel no pueden ser enviados a otros países. Por consiguiente, si la industria reduce su producción, o pierde peso, ¿cómo obtendrá un país las divisas necesarias para importar vídeos y automóviles?. Pero el caso es que cada día hay más servicios que pueden ser objeto de comercio. La parte de los servicios en la exportación de Estados Unidos ha pasado del 20 al 30 por ciento en los últimos diez años solamente. Las posibilidades de aumentar la exportación de servicios financieros, o consultivos, o informáticos son muy grandes, ya sea a través de las fronteras ya de la inversión directa exterior. La desregulación abre cada día más mercados a los suministradores de servicios extranjeros. Los países ricos sacarían mucho provecho de una apertura de los mercados de servicios por parte de los países más pobres que se produjera en el marco de la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales. Por esto es una locura que los países más desarrollados se hayan negado a esta posibilidad al rechazar una reducción de las subvenciones y de la protección de su sector agrícola, de mucho menor peso.

Los servicios representan ahora el 60 por ciento o más del PIB de los países ricos. La parte de la industria continuará disminuyendo a medida que las fábricas de baja tecnología se trasladen a países con menores salarios. La ventaja comparativa de las ya impropriamente llamadas economías "industriales" radica cada vez más en los servicios. Nadie debe molestarse ni preocuparse por ello. La elaboración de programas informáticos crea más valor añadido que la producción en serie de discos de ordenador. Las actividades con más valor añadido son las mejor pagadas. Si Munich y Chicago quieren realmente continuar ejerciendo actividades que pueden ser realizadas en Monterrey y en Shanghai, sus ciudadanos deberán estar dispuestos a aceptar los salarios que se pagan en Méjico o en China.

Los industriales fachendosos que presumen de que sus fábricas son más importantes que las cafeterías tienen una imagen anticuada de los servicios. Gracias a las nuevas tecnologías son menos las labores manuales ejercidas en los servicios, en los que se va exigiendo paulatinamente una mayor capacidad intelectual. La parte con un crecimiento más rápido en las economías más ricas no es ni la industrial ni la de los servicios tradicionales, sino el "sector del saber", o "knowlledge sector". Más de la mitad del total de la mano de obra de los países ricos está empleada en la producción, almacenamiento, recuperación ("retrieval") o distribución de conocimientos.

En sí misma, pues, la importancia decreciente de la industria manufacturera no ha de ser causa de preocupación, salvo en el caso, naturalmente, de que sea un reflejo de unas políticas económicas equivocadas. Con demasiada frecuencia, las dificultades con que los industriales se enfrentan pueden atribuirse al endeudamiento excesivo del Estado, del que resultan unos elevados tipos de interés (y a veces también un sobrevalorado tipo de cambio). Si tal es el caso, los servicios también se verán afectados, dado que se hallan cada día más sujetos a las mismas presiones de la competencia. La mejor "política industrial", por lo tanto, es la que proporciona un adecuado clima macroeconómico, abre la economía a la competencia y dota a la gente con la educación y la formación que requerirán las actividades futuras, basadas en el saber ("knowledge-base business").

Las empresas españolas en la lista de las "500" del "Financial Times".

Tom Burns, en "Financial Times"

La presencia española en la lista de las 500 mayores compañías europeas (FT500) constituye una representación fidel de la realidad empresarial actual. Hay pocas grandes compañías en España, y prácticamente todas pertenecen al sector servicios.

La FT500 de 1992, en efecto, incluye sólo 21 compañías españolas, 10 menos que el año anterior. Esto es poco para un país que cuenta con uno de los mayores PIBs de la Europa occidental y que ha crecido más que la media de la Comunidad Europea durante la mayor parte de la pasada década.

De las 21 empresas de la lista, todas, excepto tres -Endesa, Banco Exterior y Cepsa-, se hallan situadas en un lugar inferior de FT500 que en 1991.

Sólo seis compañías aparecen entre las primeras 100 -encabezadas, aquéllas, en el lugar 47, por Telefónica- mientras que ocho figuran en la segunda mitad de la relación.

Hay 13 empresas que desaparecen de la lista anterior, de las cuales tres reaparecen en forma de entidades fusionadas. Tal es el caso de Banco Central y Banco Hispanoamericano, que ahora figuran unidos bajo el nombre de Banco Central Hispanoamericano, BCH, formando la mayor institución bancaria española. Mucho dice del tamaño de los bancos del país el hecho de que BCH aparezca en el lugar 92 de FT500.

Catalana de Gas, la distribuidora de gas natural con sede en Barcelona, también desaparece en la anterior lista para reaparecer como Gas Natural. Esta compañía, situada en el lugar 200, es el resultado de la fusión de la división del gas de la empresa estatal Repsol, de Gas Madrid y de Catalana de Gas.

La única incorporación española a la FT500 de 1992 que puede ser considerada como propiamente nueva es el grupo distribuidor Centros Comerciales Pryca, que ocupa el puesto 191. Pryca, con una capitalización de mercado de 2'3 m.m. de dólares, sólo es española, con todo,

de una manera muy marginal. Más del 70 por ciento de sus acciones, en efecto, está controlado por Carrefour, la gran cadena francesa de hipermercados.

Entre las empresas que han desaparecido de la lista figuran varias muy conocidas en España. Tal es el caso del mayor grupo asegurador del país, Mapfre, así como de dos gigantes locales del mercado inmobiliario: Vallehermoso, controlado por BCH, y Metrovacesa, una subsidiaria del gran banco rival, el Banco Bilbao Vizcaya, BBV.

También ha desaparecido de la anterior lista Corporación Financiera Alba, la más importante compañía holding de España, propiedad de la familia March. Una de las principales fuentes de ingresos de Alba es el 10 por ciento de acciones de Pryca que posee. Otra firma que no está en la nueva lista es Ebro Agrícolas, la productora de azúcar y de arroz que ha resultado ser una de las pocas inversiones rentables de la Kuwait Investment Office, o KIO, en España, donde ocupa el primer lugar del negocio agro-alimentario.

A parte de la presencia relativamente poco importante de empresas españolas en FT500, lo que más caracteriza la participación de éstas en la lista es que, exceptuando Tabacalera, la empresa de propiedad estatal productora de tabaco, ninguna de ellas está dedicada a la producción industrial no-energética. La actividad de las grandes firmas españolas se desarrolla en el campo de las finanzas, de los servicios públicos ("utilities") y de los servicios en general.

Siete de las empresas españolas que aparecen en la lista, es decir, una tercera parte del total, son de hecho bancos. Otras cinco son compañías eléctricas, y tres operan en el campo de otras formas de energía. Las otras son Telefónica, Tabacalera, Pryca, la empresa constructora Fomento de Construcciones, Aguas de Barcelona y Acesa, la concesionaria de autopistas.

Otra característica adicional es que siete de las 21 compañías de la lista están controladas por el Estado, y que un trio de estas -Telefónica, Endesa y Repsol- son las tres empresas españolas mejor situadas en FT500.

La muy modesta presencia española refleja la enorme penetración extranjera en los negocios del país. Compañías no españolas, por ejemplo, controlan todo el sector automovilístico y alrededor del 75 por ciento de la fabricación de componentes y accesorios para aquel; ocho de las 10 mayores compañías químicas del país; y un 60 por ciento, aproximadamente, del sector cementero.

Es probable que algunas de esas firmas españolas que aparecen en la FT500 de 1992 vean en el futuro cómo pierden puestos en ésta. Este podría ser el caso de Telefónica. En 1991, sólo el 1 por ciento de sus ingresos procedió de actividades sometidas a la competencia abierta. En 1994, dicho porcentaje se habrá elevado al 34 por ciento, a causa de la desregulación. También podría ser el caso de las compañías energéticas, protagonistas importantes en las bolsas de valores y las cuales han visto en las últimas semanas cómo se van a ver afectadas por el impacto de la devaluación de la peseta en su deuda exterior.⁽¹⁾

(1) Las empresas españolas de FT500 no citadas expresamente en el artículo y que completan las 21 que figuran en la lista son las siguientes: Iberdrola (91), Banco de Santander (125), Banco Popular Español (183), Banesto Group (243), Sevillana de Electricidad (349), Fecsa (351), Unión Eléctrica-Fenosa (390), Bankinter (418). (Nota del trad.)

El futuro del comercio está en las regiones, no en los Estados.

El artículo que se transcribe a continuación apareció publicado en "The Wall Street Journal" de 2 de Febrero. El autor es Kenichi Ohmae, socio de la oficina de Tokio: de Mckinsey & Co.

En sus relaciones con las economías regionales de Estados Unidos, Washington se encuentra en la misma situación que Londres con sus colonias a finales del siglo XVIII. Si el gobierno federal intenta imponer su control centralizado sobre unas regiones cada vez más diferenciadas perderá todavía más peso y poder de lo que lo ha hecho ya.

Una "economía regional" es una unidad de entre 5 y 20 millones de habitantes, dotados de unas condiciones que los distinguen de los de otras regiones y con un perfil industrial que hace que no sólo comercie en bienes y servicios sino también en personas, información, tecnología y capital con otras regiones de todo el mundo. En Europa, un buen ejemplo lo constituye el nuevo cinturón industrial integrado por Alsacia-Lorena, Baden-Württemberg y Baviera. En Asia, tres de las más prósperas regiones son el Triángulo Expansivo ("Growth Triangle") de Singapur, que incluye las Islas Riau, de Indonesia, y el estado de Johor, de Malasia; Hong-Kong y el delta del río de las Perlas, en China; y Taiwan.

Norteamérica comprende una docena o más de unidades regionales. Unos buenos ejemplos son el Noreste del Pacífico -que incluye la Colombia Británica- con sus estrechos vínculos con la costa asiática del Pacífico ("Pacific Rim"); el sur de California y Texas, con sus lazos con Méjico; y la región de los Grandes Lagos, que incluye a Ontario.

Una apreciación de las diferencias entre regiones se ve reflejada en la estrategia de las grandes firmas japonesas en Estados Unidos. Las empresas japonesas, en efecto, tienden a eludir Washington y Nueva York y a empezar por California y los estados del sur del país, y esto no sólo estableciendo en éstos sus centros de producción sino también concentrando en ellos sus objetivos de marketing. Lo mismo han hecho en Europa. Gales, por ejemplo, ha recibido la mitad de la inversión japonesa en Gran Bretaña.

Si los responsables del comercio exterior norteamericano hubieran contemplado las corrientes comerciales sobre una base regional, el cuadro resultante habría sido muy distinto del que ahora es. Además, se darían cuenta de cuán irrelevantes o incluso dañinos son para muchas regiones individuales algunos de los conceptos que utilizan. ¿Qué significa, en definitiva, "bueno-para-el-país", o "hagamos-a-Norteamérica-competitiva"? Una perspectiva distinta pudo haber evitado las limitaciones "voluntarias" a la importación de vehículos o de acero, el establecimiento de precios mínimos para los semiconductores, la fijación de cupos para los televisores en color, etc., todo lo cual supuso dar preferencia a los intereses de una o dos regiones frente a los de muchas otras.

Los responsables del comercio deberían darse cuenta también de que la llamada balanza comercial desequilibrada no es tal cosa, por lo menos en tanto en cuanto el resto del mundo continúe comerciando en moneda norteamericana. Contrariamente a lo que ocurre en otros países, Estados Unidos utiliza su propia moneda para comprar mercancías extranjeras. Esto hace que el desequilibrio exterior se parezca al desequilibrio regional interior, como puede ser el que

se produce entre Arizona y California, o entre Maine y Nueva York. El desequilibrio exterior representa una victoria para los consumidores norteamericanos, que pueden obtener los mejores y más baratos bienes de todo el mundo utilizando papel moneda propio. De la forma en que ahora están las cosas, es como si Estados Unidos hubiera "regionalizado" Canadá, Méjico, Japón, Taiwan, Corea y Alemania, y les hubiera hecho partes de su economía interna.

Dadas estas realidades, ¿no sería mejor dejar que fueran las regiones individuales las que decidieran lo que mejor les conviene?. Esto sería mejor que el presente sistema, bajo el cual los europeos como un todo negocian con los norteamericanos como un todo, de lo que resulta que pequeños grupos políticamente activos pueden imponer su ley a millones de otras gentes.

La economía mundial se mueve en direcciones completamente distintas. En todo el mundo, poblaciones cada vez mejor informadas exigen los mejores y más baratos bienes y servicios. Esta nueva fuerza hará enmudecer a los industriales y a los políticos que utilizan expresiones tales como "compren americano" o "lo japonés es lo mejor".

El pasado mes, en Tokio, un grupo -del que formo parte- de líderes de la opinión y empresariales puso en marcha un movimiento destinado a financiar un nuevo proceso político para Japón. Nuestro objetivo es reducir el proteccionismo y situar los intereses de la gente en un primer término. También proponemos una nueva constitución que reconozca que Japón está constituido por unas doce economías regionales. Tal constitución permitiría que dichas economías regionales se relacionaran directamente con todo el mundo para obtener lo que mejor sirviera a los intereses respectivos. "Japón" quedaría en segundo lugar. Japón, así, se liberaría de la burocracia centralizada.

En cierto modo, lo que hacemos es seguir el camino marcado por Europa y adoptar los conceptos de federación y de comunidad. Allí hemos visto cómo se debilitaban las tensiones tradicionales de los Estados-nación y cómo se permitía una mayor autonomía para regiones tales como Gales, Cataluna y Lombardía.

No parece que los asesores del presidente Clinton comprendan esta realidad. El equipo de Clinton utiliza con frecuencia la palabra "global", como dando a entender que comprende lo que son los asuntos económicos internacionales. Ahora bien, tal expresión es normalmente seguida del vocablo "competencia", lo que quiere decir que los Estados Unidos se enfrentan con otros países en una batalla a vida o muerte.

Además, la gente de Clinton parece querer emular al Ministerio de Comercio Internacional y de Industria de Japón, justo en el momento en que el mismo MITI está redefiniendo su misión en un mundo sin fronteras.

La propuesta de Clinton de gravar las compañías extranjeras sugiere que no reconoce la interdependencia financiera de las mayores economías mundiales. El impuesto propuesto podría dar lugar a que el capital japonés se dirigiera a otras partes -Méjico, Canadá, o el mismo Japón- y condujera a una escasez real de capital en varias regiones de Estados Unidos. La sola mención de tal posibilidad podría originar lo que los economistas norteamericanos llaman huídas de capital y lo que nosotros en Tokio llamamos "bienvenidos a casa".

La planificación industrial no es la respuesta adecuada. Tampoco lo es la posible imitación por parte de Estados Unidos de lo que hacen Japón o Alemania. Es verdad que en los años 80, en una fase en que Norteamérica desregulaba y abría sus mercados, lo mismo que Gran Bretaña,

países como Japón y Alemania mantuvieron su política y adquirieron ventaja a través de subvenciones y de proteccionismo. Pero ahora las empresas norteamericanas se hallan mucho más fuertes y más dispuestas, de cara a los años 90. Los gobiernos japonés y alemán no tienen más remedio que complacer a sus consumidores y desregular. Sus empresas deberán esforzarse por alcanzar a los que lo han hecho ya y serán los bancos, líneas aéreas, etc., de Estados Unidos y de Gran Bretaña los que saldrán mejor parados. A largo plazo resultará que quien actuó correctamente fue Estados Unidos, y el hecho de que su economía empiece a recuperarse es la mejor prueba de ello.

Esto no significa que todo vaya a ser tranquilo en adelante. Las turbulencias son la regla en nuestros tiempos. Lo que Clinton no debe hacer es echarse para atrás sobre sus skís. Como sabe, cualquier esquiador, para hacer una curva uno debe inclinarse hacia el lado de la montaña, en el sentido contrario al que dicta el instinto. Déjese que las economías regionales se inclinen del lado de la montaña, se ganen o se pierdan empleos, participando individualmente en una economía global definida ahora por una población de 750 millones de habitantes que ganan 10.000 dólares al año, o más. Tengan fe en los beneficios de esos miles de interacciones y resistan la tentación de intentar controlarlas desde el centro.

El caso difícil de la inflación de Brasil.

Stephen Fidler, en "Financial Times"

Una pequeña batalla se ganó la semana pasada en la guerra que Brasil libra contra la inflación. Se trata del acuerdo alcanzado en el Congreso al propósito del establecimiento de un nuevo impuesto sobre transacciones financieras que ha de permitir recaudar unos 7'2 m.m. de dólares con los que reducir el creciente déficit presupuestario.

Con todo, y aunque positivo, el hecho tendrá una repercusión escasa para la solución del problema crónico del déficit de dicho país. Esto exigiría una reforma a fondo del sistema de gobierno, lo que sólo podrá tener lugar cuando la Constitución de 1988 sea revisada por el Congreso el próximo mes de Septiembre.

La inflación en Brasil se ha situado por encima del 20% durante 14 meses consecutivos. El país ha sufrido tasas anuales de tres dígitos 10 años seguidos. El año pasado fue del 1.149 por ciento.

Tal inflación contrasta con la del resto de Iberoamérica. En el conjunto de la región, excluyendo a Brasil, la inflación media fue del 21 por ciento el año pasado, frente al 1.203 en 1989.

El análisis de la razones que explican por qué la inflación de Brasil es tan tenaz ha sido objeto de un trabajo del servicio de estudios del Banco Mundial⁽¹⁾ sobre la hiperinflación reciente de Argentina, Perú y el propio Brasil.

El trabajo contiene datos que muestran que si la elevada inflación degeneró en hiperinflación en los tres países a últimos de los 80 no fue como consecuencia de un empeoramiento de los déficit presupuestarios habituales. Tampoco resultó de una explosión de la oferta monetaria como podría haberse esperado y como fue el caso de algunas hiperinflaciones "clásicas" tales como las de Polonia, Austria y Alemania de los años 20, o la de Bolivia de principios de los 80.

En realidad, la hiperinflación, en los casos estudiados, constituyó la culminación de una serie de factores: empeoramiento de la cuentas fiscales, tendencia cada vez mayor a aceptar una inflación elevada, creciente fragilidad financiera. Todo esto, además, se vió complicado por el limitado acceso a la financiación exterior a causa de la crisis de la deuda, del difícil control monetario y fiscal y de la reducida disponibilidad de financiación interna no inflacionista.

La fragilidad financiera era consecuencia del impacto a lo largo del tiempo de la elevada inflación sobre la predisposición para guardar dinero. En Brasil, M1 bajó del 14 por ciento del PIB en 1970 a sólo el 3 por ciento a finales de los 80. Esto significa, por ejemplo, que si el banco central hubiera imprimido dinero para compensar una insuficiencia fiscal del 3 por ciento del PIB a finales de los 80, habría doblado la oferta monetaria. Los autores llegan a la conclusión de que la hiperinflación se produjo a causa de los repetidos fracasos de los intentos de estabilización.

Además, después de la "nueva" hiperinflación, "el restablecimiento de la estabilidad de los precios ha sido más largo y ha costado más que en los casos clásicos". Esto fue debido a que la gente no vió claro dónde la inflación se estabilizaría después de que la hiperinflación hubiera sido contenida. La experiencia muestra que retrocede a los altos niveles alcanzados antes de la hiperinflación. La lucha para combatir la inflación, pues, tuvo que continuar durante más tiempo.

Las hiperinflaciones tienen necesariamente un fin porque no pueden sostenerse. Colapsan los ingresos del Estado y paralizan la producción y la mayor parte del comercio. Normalmente pueden resolverse a través de un programa económico ortodoxo que señala un "cambio de régimen", que en definitiva es una señal enérgica al público indicándole que los factores que originaron la hiperinflación han dejado de existir.

Sin embargo, en las economías con elevadas tasas de inflación resultó mucho más difícil demostrar que se había producido un "cambio de régimen", es decir, un cambio suficiente para restaurar cierta estabilidad de los precios.

En Argentina, dos programas de estabilización -el plan Austral de 1985 y el plan Primavera de 1988- tuvieron cierto éxito inicial en la reducción de la inflación, pero a mediados de 1989 la tasa de ésta se aproximó al 200 por ciento mensual. El llamado plan Bunge & Born terminó con la misma, pero la inflación siguió siendo de alrededor del 5 por ciento mensual. Una nueva explosión de los precios en Diciembre de 1989 dió lugar al plan Bonex, destinado a reducir la deuda interna del Estado.

(1) "Stopping Three Big Inflation (Argentina, Brasil and Peru)", por Miguel Kiguel y Nissan Liviatan. Workin paper. World Bank, Washington (52 págs.).

Otro plan fue necesario en Abril de 1990, el cual, unido a otras medidas complementarias, ha conseguido rebajar los precios hasta aproximarlos a los niveles internacionales. Tal plan, conocido con el nombre del ministro de Economía, Domingo Cavallo, establecía por ley el tipo de cambio del dólar e instituyó una reforma fiscal que fue más allá de lo inicialmente anunciado. Se prohibió que el banco central imprimiera dinero salvo en los casos en que la emisión correspondiente estuviera respaldada por reservas de divisas fuertes.

Por otra parte, el ajuste fiscal fue reforzado a lo largo del tiempo con privatizaciones, con la racionalización del gasto público y con una mejora de la recaudación de impuestos.

La lección que se deduce de todo esto, según los autores, es que los esfuerzos de estabilización -reformas macroeconómicas destinadas a poner orden en el presupuesto- y las reformas estructurales -conducentes a mejorar la asignación de recursos dentro de la economía- se complementan notablemente. Juntos, transmiten "una señal más fuerte de la dirección en que se mueve la economía", dicen los autores.

De todo ello se deducen lecciones útiles para Perú y Brasil, añaden éstos. En el caso de este último país, dicen, el segundo plan antiinflacionista de 1991 del gobierno de Fernando Collor -quien prometió matar el tigre inflacionista de un solo tiro- transmitió sólo señales confusas, cosa que Argentina ha conseguido evitar.

El mensaje ortodoxo de profundizar el ajuste fiscal enfrentándose con las finanzas y con la deuda pendiente del Estado y de los gobiernos locales fue complementado con firmes controles paralelos de salarios y de precios (que habían fallado en el pasado) y con la regulación de los mercados financieros.

Los autores del trabajo no han tenido tiempo de prestar atención a las nuevas políticas del presidente Itamar Franco, que se hizo cargo de la presidencia al cesar Collor el pasado mes. Sin embargo, puede decirse ya que las señales que se emiten son contradictorias. Es verdad que Franco ha procedido a ciertas reformas impositivas, lo que puede ayudarle en los próximos meses en sus conversaciones con el Fondo Monetario Internacional, pero el caso es que también habla de expandir el gasto en algunas áreas. El mensaje que se transmite es equívoco, para decirlo suavemente. Por lo tanto, la esperanza de que la inflación vaya a verse reducida rápidamente en Brasil puede verse frustrada.

La inagotable creatividad de Peter F. Drucker.

El comentario que se transcribe a continuación, de Christopher Lorenz, apareció publicado en "Financial Times" de 4 de Febrero.

En las dos docenas de libros que ha escrito desde que vió la luz el primero de ellos, "The End of Economic Man", en 1939, el enciclopédico Peter Drucker ha tratado las más diferentes materias: filosofía, política, economía, historia antigua y moderna, sociología, ciencia, tecnología

y, sobre todo, gestión de todo tipo de organizaciones, desde empresas a entidades sin ánimo de lucro, e incluso gobiernos.

Muy de vez en cuando, este hombre, todavía lleno de vigor a sus 83 años, ha querido integrar todas esas materias en un solo volumen, y esto de una forma que pocos escritores han conseguido hacer en los últimos 50 años. Ni siquiera John Kenneth Galbraith, tan de moda años atrás. De todas formas, está claro que el prestigio de Drucker entre la mayoría de la gente ilustrada continúa basado en los originales escritos de este autor sobre la gestión de empresas.

Entre tales escritos se incluyen desde clásicos tales como "Concept of Corporation", de 1946, hasta "Innovation and Entrepreneurship", de 1985, pasando por "Practice of Management", de 1954. En los últimos tiempos, su producción ha sido de un libro al año.

En su última obra, **Post-Capitalist Society**, Drucker ha vuelto a utilizar todo tipo de conocimientos para tejer con todos ellos un tapiz universal. El libro constituye el mejor testimonio de la capacidad de observación del autor, así como de su erudición y de su agudeza.

El "post-capitalismo" del título puede recordar otras obras recientes y poco elaboradas sobre el concepto de "postmodernismo" aplicado a todos los aspectos de la sociedad y a todas las artes. Pero la obra de Drucker tiene un método, está bien estructurada.

Hemos entrado en una era "post-capitalista", dice Drucker, en el sentido de que la sociedad "capitalista" de mediados del XIX-miembros del XX estuvo dominada por dos fuerzas: capital y trabajo. Ahora, y progresivamente en el curso de las dos próximas décadas, avanzaremos rápidamente hacia una sociedad del saber ("knowledge society"), en la que los factores más activos de producción no serán ya los recursos naturales, ni el capital, ni la mano de obra -todos los cuales pueden obtenerse hoy con relativa facilidad- sino los conocimientos, el saber.

Hacia el año 2000 -predice Drucker- no habrá país desarrollado en el que los trabajadores que produzcan o acarreen mercancías supongan más de una sexta parte del total en la mano de obra.

En cambio, las dos clases sociales predominantes, con una división entre ellas más difuminada de la que ha existido entre capital y trabajo, serán la de los trabajadores de elevada formación ("knowledge workers") y la de los trabajadores auxiliares ("service workers"). Según Drucker, los principales retos económicos y sociales serán, respectivamente, la productividad de los primeros y la respetabilidad ("dignity") de los segundos, éstos algo más numerosos que los primeros.

Temiendo que su "post-capitalismo" pueda confundir al lector, Drucker puntualiza que tal concepto no es en modo alguno anti-capitalista en el sentido que algunos post-modernistas, aunque no todos, son anti-modernistas. El post-capitalismo se centra en el libre mercado, como único mecanismo económico garantizado, aunque algunas de sus instituciones deberán cambiar sus papeles. Los bancos comerciales, por ejemplo, se ganarán progresivamente la vida percibiendo unas tasas por la información que faciliten y no por los rendimientos del dinero.

Entre las otras características de la sociedad post-capitalista -dice Drucker- deben subrayarse los efectos confusionarios de tipo económico, político, social y gerencial que se derivarán de las tensiones entre tribalismo, estados-nación, regionalismo y transnacionalismo.

Con todo, por muy ilustrativos que sean sus comentarios sobre todos estos fenómenos, no hay duda que el mejor Drucker aparece cuando el autor analiza la economía y la productividad del saber, y cuando examina los problemas de organización (por ejemplo, por qué la especialización es casi siempre más eficaz que la diversificación, lo mismo en una empresa que en un hospital).

En un capítulo especialmente intrigante Drucker señala la dificultad de cuantificar el conocimiento y, por consiguiente, de valorarlo y retribuirlo. Falta, por consiguiente, una adecuada teoría económica del saber, a pesar de que éste se esté convirtiendo en el centro del proceso productor de riqueza.

En un nivel más práctico, Drucker estudia detenidamente la necesidad -en una sociedad caracterizada por el saber intensivo- de sacar la educación de las aulas y de las clases, y de hacerla posible y accesible (con la utilización de la tecnología), además de atractiva, a la gente a lo largo de toda su vida.

La "alfabetización" universal no consistirá sólo en saber leer, escribir y contar, sino en otros conocimientos superiores, incluida la familiarización con idiomas extranjeros, aparte de lo que Drucker llama "aprender cómo ser eficaz como miembro de una organización". Y sobre todo, la nueva sociedad exigirá mejorar el "proceso educativo" -incluyendo el "aprender cómo aprender"- entendido como algo distinto del tradicional conocimiento por materias.

Con objeto de establecer los fundamentos de esta sociedad, Drucker sostiene que las escuelas y las universidades deberán estar abiertas a gentes de todas las edades, y deberán ser más competitivas y más responsables de su labor.

Todo esto, que podría parecer excesivamente complejo e indigerible, no debería asustar al lector potencial, toda vez que la prosa de Drucker se ve amenizada por constantes alusiones no sólo al debate entre Sócrates y Protágoras (sobre la naturaleza del conocimiento), sino también al arte de Siena en el siglo XIII, a Jean-Jacques Rousseau, a Margaret Thatcher, e incluso al movimiento de las Girl Scouts.

Drucker es un ecléctico. Después de las torrenciales aportaciones, en la pasada década, de futurólogos norteamericanos tales como John Naisbitt y Alvin Toffler, este delgado volumen de Peter Drucker supone un refrescante cambio de menú, sin duda más substancioso y más elegante.

ARTICULO DEL MES

EL FIN DE LA RECESION NORTEAMERICANA Y MAS ALLA

Michael Prowse, en "Financial Times"

EL FIN DE LA RECESION NORTEAMERICANA Y MAS ALLA

*El artículo que sigue, de Michael Prowse, apareció publicado en **Financial Times** de 8 de Febrero.*

Ya va siendo hora de echar por la borda muchos de los tópicos que se han estado utilizando a propósito de la economía de Estados Unidos.

Hasta hace poco, la mayoría de los analistas pensaba que la recuperación tras la recesión sería anormalmente débil. Y mirando a un futuro un poco más lejano, los mismos observadores creían descubrir que los Estados Unidos seguirían perdiendo peso económico en relación con otras potencias industriales, principalmente Japón y una Comunidad Europea más integrada.

Ambas asunciones son cada día más discutibles. Un conjunto de datos mejores de lo que se esperaba parece indicar que la recuperación es, finalmente, una realidad, y que la economía que va a emerger después de los recientes cambios estructurales podría ser extremadamente consistente.

La producción *per capita* aumentó un 2,7 por ciento el año pasado, como resultado del mayor incremento de la productividad de los últimos 20 años. Como dijo Alan Greenspan recientemente ante el Congreso, la economía posterior a la recesión es "un animal distinto". Por consiguiente, las autoridades deberán tener en cuenta las implicaciones de la importante mejora que se ha operado en aquélla, especialmente en el expansivo sector servicios.

Con unos incrementos de la productividad que se traducen en sustanciosos aumentos de los beneficios de las empresas, los precios de las acciones están alcanzando cotizaciones record, y el dólar empieza a subir en relación con las otras monedas importantes. Para los recursos financieros internacionales, los atractivos de la economía norteamericana se ven reforzados por las malas condiciones reinantes en otras partes. El crecimiento en Europa es prácticamente nulo como consecuencia de las restricciones impuestas por la reunificación alemana, y Japón está pasando por una de las peores crisis que este país ha vivido en varias décadas.

El Presidente Clinton parece no darse cuenta de su buena suerte. No sólo hereda una economía productiva, preparada para crecer, sino que se encuentra con las mejores perspectivas de inflación de toda una generación. Se espera que los precios al consumo suban sólo en un 2,5/3 por ciento este año y el próximo, y las cifras podrían ser aún mejores si el 4 por ciento de incremento de la productividad en el cuarto trimestre del año pasado se sostuviera.

Clinton, sin embargo, sigue hablando como si no se hubiera salido del todo de la recesión, por lo que se espera que en su discurso sobre el Estado de la Unión, el 17 de Febrero, anuncie un estímulo económico de alrededor de 30 m.m. de dólares, equivalente al 0,5 por ciento del producto interior bruto. Este estímulo estaría constituido, a partes más o menos iguales, por una subida inmediata del gasto federal, que surtiera efectos este mismo año fiscal, y una bonificación fiscal a la inversión (aparte de otros incentivos) con efectos retroactivos desde diciembre último.

Clinton anunciará también planes a largo plazo destinados a hacer frente a lo que considera como dos déficit igualmente importantes. El primero es el déficit presupuestario ordinario, que ahora se mueve alrededor de los 300 m.m. de dólares, pero que se espera aumente en casi el doble dentro de una década a causa de la imparable subida del gasto del seguro de enfermedad y de otros programas asistenciales ("entitlement programmes"). El segundo es el "déficit de la inversión", es decir, el que resulta de los niveles relativamente bajos de los gastos destinados a educación, formación profesional e infraestructura.

Mientras Clinton se ocupa y trabaja en su estrategia económica, las señales de una recuperación acelerada son tan numerosas que ha de resultar imposible no tenerlas en cuenta. Datos todavía no revisados indican que el PIB real subió a una tasa anual del 3,8 por ciento en el cuarto trimestre -el ritmo más rápido desde el boom de Reagan en los años 80-, muy por encima de lo que los analistas habían previsto. Tal cifra siguió a una expansión del 3,4 por ciento en el tercer trimestre, con lo que éste constituyó el séptimo de consecutiva expansión desde el término oficial de la recesión en la primavera de 1991.

Muchos otros datos confirman las cifras del PIB, que muchos esperan incluso que van a revisarse al alza, y no a la baja. Los pedidos de bienes duraderos subieron el 9 por ciento entre noviembre y diciembre, uno de los mayores aumentos que se recuerdan. El índice de los principales indicadores registró en diciembre el mayor aumento de la última década. El índice de los Jefes de Compras -un barómetro fiable de la situación de la industria- se elevó un 58 por ciento el pasado mes, alcanzando el mayor nivel desde el verano de 1988. Las ventas de viviendas crecieron a últimos del año pasado, reflejando el impacto retardado del sustancial descenso de los tipos de interés.

La composición de las cifras del PIB, además, resultó inesperadamente esperanzadora. El crecimiento no reflejó factores temporales tales como el restablecimiento de los *stocks* de las empresas o un colapso de la tasa del ahorro personal. Por el contrario, reflejó más bien un sólido aumento del consumo, debido a unas subidas de los ingresos personales inesperadamente importantes. También subieron las inversiones en plantas y equipo, principalmente como resultado de los menores tipos de interés.

Clinton, con todo, se muestra inquieto porque la tasa de creación de empleo permanece exigua. Según los últimos datos publicados por el Departamento de Trabajo, el incremento del número de puestos de trabajo no agrícolas en el pasado mes fue sólo de algo más de 100.000, mucho menos de la mitad de lo que habría sido en una recuperación "normal".

Desde el fin de la recesión, la ocupación en el sector privado se ha mostrado casi estática, lo que supone un gran cambio frente a los 21 millones de puestos de trabajo creados durante la Presidencia de Reagan. Por otra parte, la ansiedad de la gente se ve alimentada por las persistentes reducciones de personal de grandes firmas, como ha sido el caso, v.g., de IBM, de Sears Roebuck y de General Motors.

Pero incluso las perspectivas laborales no son tan malas como la retórica de la Casa Blanca podría sugerir. Las últimas cifras sobre el empleo muestran que la proporción de los diferentes sectores industriales que han estado contratando nuevos trabajadores ha aumentado apreciablemente en los últimos tres meses. La cifra del paro descendió al 7,1 por ciento. Es aún, por consiguiente, algo superior a la que se registraba al término de la recesión, y está muy por encima de la "tasa natural" del 5,5 por ciento; es decir, de la tasa adecuada -según se estima-

para que la inflación no se acelere. Pero es bastante inferior al máximo del 7,7 por ciento de junio último y muy inferior a la de los niveles europeos, de alrededor del 10 por ciento.

Las autoridades están también preocupadas por la posibilidad de que las últimas y optimistas cifras puedan no verse confirmadas en los meses próximos, y la verdad es que diversas circunstancias podrían justificar tal temor. Además, las exportaciones, que hasta ahora habían tenido un comportamiento aceptable, podrían reducirse próximamente como consecuencia de la crisis en muchos mercados extranjeros.

Tampoco deben olvidarse los famosos "vientos de cara" de Greenspan. Estos factores estructurales -entre los que se incluyen los recortes de los gastos de defensa, los todavía elevados niveles de endeudamiento personal y empresarial, la saturación del mercado inmobiliario comercial, así como las restricciones crediticias que sufren los pequeños negocios- siguen constituyendo obstáculos potenciales a la expansión. A este respecto, todo lo que se puede decir es que el proceso para su eliminación sigue su curso.

Después de haber fracasado en la predicción de dos recaídas, es lógico que la hermandad de los pronosticadores norteamericanos se muestre cautelosa. Por esto, la opinión generalizada apunta a un crecimiento del 3 por ciento, más que al 4 por ciento que podían sugerir las cifras de finales de 1992.

La gran pregunta, en cualquier caso, es si la economía norteamericana está experimentando algo más que una recuperación cíclica. Con la derrota republicana en la últimas elecciones, se ha iniciado un debate sobre la fortaleza subyacente de la economía. En el *Informe Económico para el Presidente*, Michel Boskin y su Consejo de Asesores Económicos excluyeron la tesis "decadentista" según la cual los Estados Unidos pierden terreno respecto a otros países industriales.

Según Boskin, Norteamérica es hoy más competitiva internacionalmente de lo que lo ha sido durante varias décadas, y representa una proporción mayor de la producción industrial de los 24 países de la OCDE que en 1970. La parte de la exportación en el PIB norteamericano ha subido rápidamente hasta llegar a ser del 11 por ciento, frente al 8 por ciento en 1987, lo que refleja el éxito de las empresas del país en la ampliación de su cuota de mercado. Los niveles de vida, medidos adecuadamente de forma que queden reflejadas las diferencias de precios interiores, continúan siendo los más elevados del mundo.

Es posible que Boskin exagere en la defensa de su posición. Así, por ejemplo, la reactivación de la exportación norteamericana se vio muy favorecida por la depreciación que experimentó el dólar a partir de 1985. Pero algo importante ocurrió en los años 80, en parte como resultado de un dólar sobrevalorado: la industria despertó súbitamente ante la realidad de la competencia extranjera. Enfrentada con una mayor calidad y, frecuentemente, con unos mejores precios de los productos procedentes de Japón y de Alemania, dicha industria inició una nueva y básica valoración de los métodos de trabajo y de las estrategias comerciales.

Los frutos de todo ello fueron evidentes, y se manifestaron ante todo en una sustancial mejora de la productividad industrial. Según cifras de la OCDE, la productividad de la industria norteamericana se elevó alrededor del 55 por ciento entre 1980 y 1991, frente a mejoras de menos del 40 por ciento en Alemania y Japón. Resultó así que los fabricantes norteamericanos ampliaron la diferencia positiva de que ya gozaban en este campo frente a sus competidores.

Pero la ineficacia del sector servicios norteamericano (que absorbía grandes cantidades de trabajadores nacidos en la inmediata posguerra) significó que el crecimiento de la productividad general fuese sólo una tercera parte de la media del 1,5 por ciento anual de los países industriales. Lo importante de las recientes cifras sobre productividad es que indican que el sector servicios de Estados Unidos -que supone las tres cuartas partes del valor añadido- está experimentando una reestructuración similar a la que se produjo en la industria en los años 80. En el cuarto trimestre del año pasado, la productividad general subió, de hecho, algo más deprisa que la productividad en la industria, lo que indica que las empresas de servicios mejoraban su eficacia incluso más deprisa que las industriales.

La productividad siempre reacciona después de las recesiones, por lo que es demasiado pronto para decir que se está produciendo una transformación de largo alcance de los servicios. Pero no sería de extrañar que así fuera realmente, como lo sugieren otras tendencias, tales como el descenso de los puestos de trabajo del sector o las fuertes inversiones en tecnología informática.

La noción de que en Estados Unidos se está produciendo un renacimiento empresarial cualitativo tiene otras manifestaciones. La calidad de los automóviles norteamericanos, por ejemplo, ha mejorado notablemente. Puede ser un símbolo de ello el hecho de que el coche más vendido el año pasado en Norteamérica fuera un Ford y no un Honda. Y si bien los problemas de IBM son los propios de los viejos "campeones nacionales" de todas partes, todas las jóvenes compañías que compiten por la sucesión -Microsoft, Intel y otras varias- parecen ser norteamericanas. El capitalismo estadounidense, pues, no ha perdido capacidad de innovación.

Sea como fuere, la administración Clinton deberá aún hacer frente a problemas formidables. Se explica que Laura Tyson, la sucesora de Boskin en el CAE, esté preocupada por el continuado aumento de las desigualdades en la pasada década y por el elevado número de trabajadores que no pueden ganar lo suficiente para situar a sus familias por encima de la línea de pobreza (un instrumento de medida basado en la renta necesaria para comprar alimentos y otros artículos esenciales).

El aumento de las desigualdades es real, y explica en gran parte el descontento que existe a propósito de la economía. Las diferencias de renta y riqueza entre el 20/30 por ciento superior de los graduados de mejor formación y el resto de la población -la "olvidada clase media" de Clinton- parecen estar aumentando sin cesar. Paradójicamente, eso puede ser, en parte, una consecuencia de la adaptación a los rigores de la competencia global.

Ser internacionalmente competitivo significa pagar el precio mundial exigido para los diferentes factores de producción. El problema para muchos trabajadores norteamericanos es que el precio en vigor para el trabajo no cualificado es sustancialmente menor de lo que se necesita para participar del confortable estilo de vida de Estados Unidos. La respuesta, como ha señalado el Presidente Clinton, reside principalmente en la mejora de la educación y de la formación de los trabajadores de los niveles inferiores.

El otro problema, no por conocido menos agobiante, es la incapacidad que han mostrado los gobiernos federales para equilibrar sus Presupuestos. Las últimas proyecciones indican que el déficit se estabilizará alrededor de los 300 m.m. de dólares (o algo menos) en los años inmediatos, para subir después de forma acusada.

En principio, este drenaje de ahorro privado se podría evitar fácilmente. El déficit, en efecto, podría ser eliminado completamente en cuatro o cinco años sin necesidad de adoptar medida alguna que no esté en vigor en la mayoría de los países de la OCDE. Los Estados Unidos, simplemente, deben elegir lo que menos les desagrada de un menú que comprende mayores reducciones de los gastos de defensa, controles más severos de los precios y del volumen de los servicios médicos, impuestos más elevados para las pensiones federales y un gravamen sobre la energía o sobre el consumo, preferentemente ambos.

El objetivo no oficial de Clinton es un ahorro presupuestario anual de alrededor de 145 m.m. de dólares en los próximos cuatro años. Esto le permitiría proyectar un déficit, en su último Presupuesto, de unos 200 m.m. Está seguro de que va a elevar los tipos para las categorías superiores de renta y que va a reducir los gastos de defensa, pero no ha decidido nada aún sobre otras posibles medidas, como el eventual establecimiento de un gran impuesto sobre la energía. Ahora bien, si es capaz de convencer al electorado de que el sacrificio necesario va a repartirse entre todo el mundo, con especial incidencia en los ricos, puede conseguir de verdad una reducción del déficit más sustancial de lo que los escépticos piensan.

El déficit puede seguir siendo un quebradero de cabeza, pero no constituye un obstáculo mayor que pueda abortar la recuperación, activada por el sector privado. La mejora de la productividad parece real y ofrece una oportunidad auténtica para un crecimiento sostenido y no inflacionista. Lo curioso de la situación es que una gran parte del mérito debería atribuirse a George Bush, que perdió las elecciones porque se limitó a dejar que las cosas siguieran su curso, en vez de hacer algo. El resultado fue un espectáculo agónico, seguido, pasado el tiempo, de una sólida recuperación.

EL GRAFICO DEL MES

EL GRAFICO DEL MES

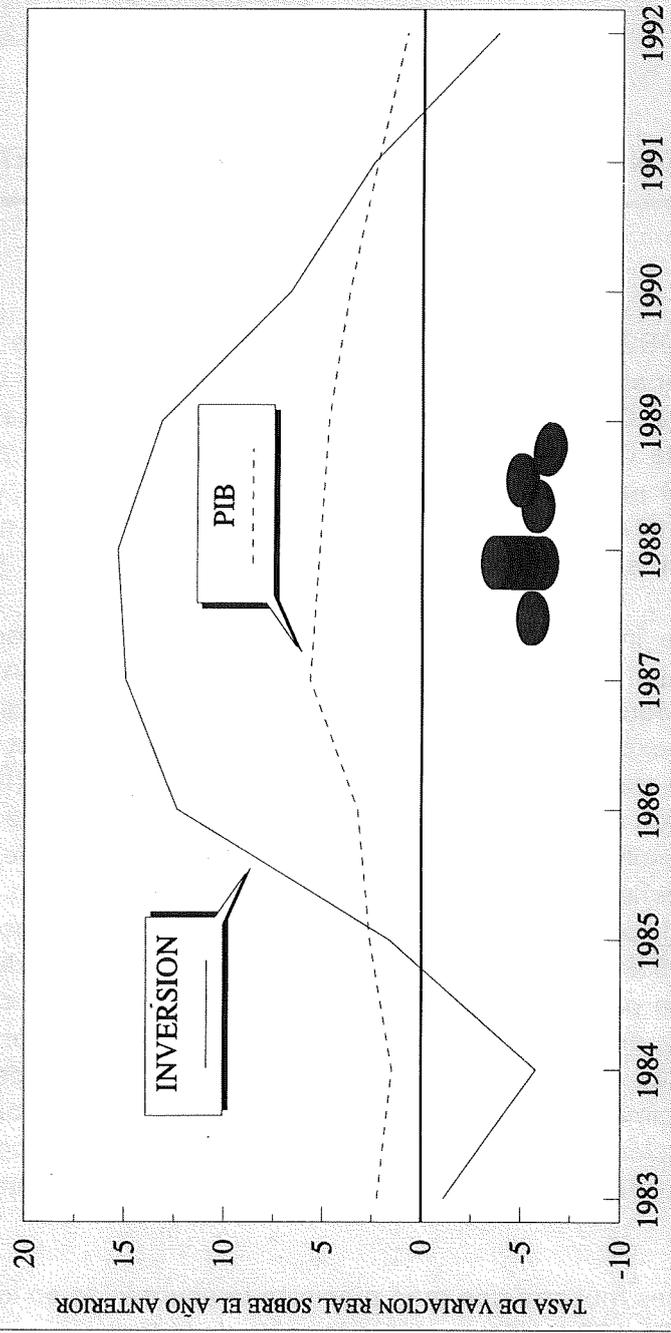
EVOLUCION DE LA INVERSION Y EL PIB EN EL DECENIO 1982-1992

El decenio 1982-1992 prácticamente ha cubierto un ciclo de la economía española que queda delimitado por el crecimiento del PIB en 1982 del 1,6% (-0,2% en 1981, el punto más bajo del anterior ciclo) y el 0,8% que, en principio, se estima como la tasa de variación más plausible para 1992. Según la Contabilidad Nacional de España la cota más alta en cuanto a la tasa de crecimiento del PIB en el período analizado se registro en 1987 y 1988 en cuyos años el crecimiento del PIB se elevó al 5,6 y 5,2%, respectivamente, tasas que según las estimaciones no oficiales pudieron ser incluso superiores.

La demanda de inversión, como en casi todos los países desarrollados, es la variable estratégica que mejor explica la variación del PIB. En algún país (Alemania y Japón) con alta propensión exportadora, la evolución del PIB aparece condicionada al comportamiento conjunto de la inversión y la exportación. En el caso español, hasta ahora, las etapas expansivas del PIB han estado siempre asociadas al mayor crecimiento de la inversión (formación bruta de capital). Incluso el crecimiento de la demanda de consumo, aparece asociada a una coyuntura inversora creciente. Lo que resulta evidente en la medida que la mayor parte de la inversión procede de las producciones domésticas. La totalidad en el caso de la construcción, que representa el 65% de la inversión total, y la parte más considerable de la inversión en bienes de equipo (56% en 1992). En conjunto, el 85% de la inversión en capital fijo procede de la producción nacional. Naturalmente buena parte de las rentas que genera dicha producción se destina a financiar el consumo público y privado. Por tanto, se concluye que la expansión de la inversión, con independencia de sus efectos positivos para el futuro crecimiento del PIB, tiene una incidencia inmediata en el crecimiento del consumo público y privado. Con razón suele decirse que cuando marcha la construcción la economía goza de buena salud. La desaceleración de la actividad de la construcción en 1992 es el hecho que más ha incidido en el bajo crecimiento del PIB en el pasado año.

El gráfico del mes muestra con gran precisión lo acontecido en la economía española en los diez últimos años. En 1984, año en el que la caída de la formación bruta de capital tocó fondo, con una tasa decreciente del 5,8%, se inicia la recuperación de la inversión productiva, fruto de la política de ajuste y su incidencia en la recuperación de los beneficios empresariales. El crecimiento inversor fue subiendo peldaños hasta alcanzar su ápice en 1987 y 1988 en los que la formación bruta de capital creció, en términos reales, el 14,95 y 15,34%, respectivamente. A partir de 1989 cede el ritmo de crecimiento de la inversión, pero todavía con unas tasas superiores a las del PIB. En 1991 la formación bruta de capital creció en una tasa similar a la del PIB (2,46 y 2,29%), pero ya con la particularidad de un mayor crecimiento en la construcción (4,32%) frente a un descenso de la inversión en los bienes de equipo (-2,57%). El año 1992 es el primero después de 1984, en el que la formación bruta de capital presenta una tasa decreciente (-3,80%), derivada de un descenso del 4,6% en la inversión en capital fijo (-5,4%

EVOLUCION DE LA INVERSION Y EL PIB AÑOS 1983 A 1992



en construcción y -3% en bienes de equipo). Las expectativas para 1993 apuntan a un nuevo deterioro de la inversión productiva en una tasa decreciente que, en el caso de no superar la registrada en 1992, podría suponer el punto de inflexión en el perfil de la economía española a partir del cual puede esperarse la iniciación de un nuevo ciclo.

Dado que España debe esforzarse en mejorar su convergencia real con la economía comunitaria, no tiene otra alternativa que expandir su demanda de inversión, lo que sólo puede venir por la vía de una más alta cuota de ahorro nacional, en la medida que la aportación del préstamo exterior ha alcanzado una cuota elevada (3,5% del PIB) que difícilmente puede ser superada sin crear problemas para su financiación.

EVOLUCION DEL PIB, CONSUMO E INVERSION AÑOS 1982 A 1992
(Miles de millones de pesetas constantes de 1986)

	Consumo	Inversión	Demanda nacional	PIB	Saldo exterior
1982	23.099,0	6.073,9	29.172,9	29.429,8	256,9
1983	23.308,9	6.005,1	29.314,0	30.083,0	769,0
1984	23.370,0	5.658,1	29.028,1	30.524,4	1.496,3
1985	24.279,2	5.749,5	30.028,7	31.321,7	1.293,0
1986	25.177,9	6.458,8	31.636,7	32.324,0	687,3
1987	26.781,8	7.424,7	34.206,5	34.147,5	-59,0
1988	28.051,8	8.563,8	36.615,6	35.910,0	-705,6
1989	29.768,4	9.691,8	39.460,2	37.614,2	-1.846,0
1990	30.992,4	10.338,3	41.330,7	39.001,8	-2.328,9
1991	32.020,0	10.592,7	42.612,7	39.896,7	-2.176,0
1992	32.820,5	10.190,2	43.010,7	40.223,9	-2.786,8

EVOLUCION DEL PIB, CONSUMO E INVERSION AÑOS 1982 A 1992
(Tasa de variación real sobre el año anterior)

	Consumo	Inversión	Demanda nacional	PIB
1983	0,91	-1,13	0,48	2,22
1984	0,26	-5,78	-0,98	1,47
1985	3,89	1,62	3,45	2,61
1986	3,70	12,34	5,35	3,20
1987	6,37	14,95	8,12	5,64
1988	4,74	15,34	7,04	5,16
1989	6,12	13,17	7,77	4,75
1990	4,11	6,67	4,74	3,69
1991	3,32	2,46	3,10	2,29
1992	2,50	-3,80	0,93	0,82

INSTANTANEA ECONOMICA

INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
 Cuadernos de Información Económica Núm. 71; Febrero 1993

EVOLUCION DEL EMPLEO Y EL PARO EN 1992
 (Tasas de variación sobre la media anual de 1991 (%))

	Población		Tasa de paro		Agricultura			
	activa	Paro	(IV trimestre) ^(*)	Empleo	y pesca	Industria	Construcción	Servicios
Andalucía	1,5	10,7	30,72	-1,7	-9,0	-5,1	-11,9	3,0
Aragón	1,4	23,6	13,72	-1,1	2,3	-3,2	2,8	-1,5
Asturias	-1,0	7,6	18,10	-2,6	-6,9	-9,1	-9,5	2,6
Baleares	-5,4	7,9	13,15	-6,9	19,7	-7,1	-16,0	-6,6
Canarias	-0,7	0,7	25,43	-1,2	16,5	-6,2	-16,1	-0,4
Cantabria	1,3	4,9	17,74	0,7	-4,8	-1,7	9,5	1,3
Castilla-La Mancha	1,3	21,4	18,26	-1,8	-5,1	-2,8	-0,5	-0,5
Castilla y León	-0,4	16,2	16,32	-3,3	-7,5	-3,9	-4,4	-1,3
Cataluña	-1,2	9,7	15,67	-2,7	-2,6	-5,8	-3,5	-0,6
Comunidad Valenciana	2,0	24,7	20,42	-2,2	-15,9	-0,7	-11,1	0,7
Extremadura	0,6	9,1	25,79	-2,1	-8,5	-7,3	-6,5	2,8
Galicia	0,6	32,0	17,05	-3,8	-7,7	1,1	-6,0	-2,3
Madrid	2,1	10,8	15,46	0,9	-45,7	3,8	-5,2	1,5
Murcia	2,2	18,7	22,34	-1,4	5,1	-4,9	2,6	-2,5
Navarra	-1,5	2,7	11,87	-2,0	-10,8	5,9	-8,1	-4,7
País Vasco	0,0	7,1	22,08	-1,6	-3,1	-4,0	5,8	-1,1
La Rioja	0,0	40,6	14,16	-4,4	-2,5	-7,3	0,3	-3,7
Ceuta y Melilla	2,4	-5,1	25,15	5,4	60,0	-41,0	10,2	7,8
España	0,5	13,2	20,06	-1,9	-6,9	-3,0	-6,1	0,2

Fuente: Elaboración FUNDACION FIES, a partir de la Encuesta de Población Activa (EPA)

(*) En porcentaje de la población activa del cuarto trimestre de 1992.

COMENTARIO:

La Encuesta de Población Activa del cuarto trimestre de 1992 ha mostrado unos resultados inquietantes que se reflejan básicamente en un descenso acelerado de la población total ocupada (-3,3% sobre el cuarto trimestre de 1991), de la población asalariada (-4,54%) y del paro encuestado (18,74%), con un mayor crecimiento en el paro masculino (24,43%) y menor en el femenino (13,35%). Los resultados del cuarto trimestre, han corregido a peor los de los tres primeros trimestres del año, confirmando lo que parecía evidente: la economía española en el cuarto trimestre del pasado año ha acusado una intensa recesión que inevitablemente tiene que haber supuesto una tasa negativa en la evolución del PIB de dicho trimestre.

Cuando se analizan los datos de la EPA, aunque sea a nivel agregado de los cuatro trimestres del año, desde la óptica de las comunidades autónomas españolas, surgen resultados -probablemente explicables como error de muestreo- que difícilmente pueden ser asumidos. Así, por ejemplo, un descenso de la población activa balear del 5,4% no es posible, en la medida que la población activa es un dato más ligado a la evolución demográfica que a la economía. Si la población residente mayor de dieciséis años crece algo, como necesariamente ha ocurrido en Baleares, la población activa no puede decrecer o si lo hiciera, sería siempre en una tasa muy baja de alguna décima. Los posibles errores incorporados a la población activa se trasladan a los resultados de otras rúbricas de la encuesta. Así, por ejemplo, la caída del empleo balear en el 6,9% es una consecuencia de la caída de la población activa, ya que la tasa imputada al crecimiento del paro (7,9%) es incluso inferior a la media nacional. Los errores de muestreo se hacen más perceptibles, hasta el punto de invalidar los resultados, cuando se trata de unas magnitudes pequeñas. Así, el crecimiento del empleo agropesquero en Ceuta y Melilla del 60%, o la caída del empleo industrial en dichas ciudades del 41%, no pueden ser fiables.

Los errores que se aprecian en la EPA, cuando se analizan los datos sectoriales desagregados por comunidades autónomas o provincias, no invalidan en absoluto los alcanzados a nivel estatal, en la medida que los errores de muestreo van perdiendo entidad a medida que se contemplan colectivos más amplios. Así, por ejemplo, que la población activa española creciera en 1992 el 0,54%, es un dato perfectamente coherente con la evolución de la población en edad de trabajar, o la caída del empleo en el 1,93% y el aumento del paro en el 13,19%, que son también unos datos concordantes con la debilidad de la economía española, según muestran los indicadores de la coyuntura económica.

POBLACION ACTIVA.

La media anual de las cuatro encuestas trimestrales de 1992, registran un crecimiento de la población activa española (población de más de 16 años que trabaja o busca trabajo insistentemente) del 0,54%, sobre la media de 1991. Dato agregado concordante con la evolución de la población española de más de 16 años, que supera ampliamente al aumento de la población total, por la menor incidencia en la pirámide de población de los menores de 16 años. Desde la óptica de las comunidades autónomas, los resultados de Andalucía, Asturias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Castilla y León, Extremadura, Galicia, País Vasco y La Rioja, parecen bastante coherentes con la evolución de la población residente en dichas comunidades. Parece alto el crecimiento que muestra la EPA en Aragón, Comunidad Valenciana, Madrid y Murcia, lo que queda reflejado en un crecimiento del paro superior a la media estatal. En Ceuta y Melilla el aumento de la población activa se refleja en un crecimiento del empleo, probablemente excesivo.

Parece poco probable que la caída de la población activa que refleja la EPA en Baleares, Canarias, Cataluña y Navarra, se ajuste a la realidad. Desde luego por razones demográficas la población activa de estas regiones no pudo descender tanto, aun en el supuesto de que el desánimo por no encontrar un empleo haya inducido a parte de la población femenina a declararse inactiva.

El bajo crecimiento del paro en Canarias y Navarra, ya es un índice de la poca fiabilidad del descenso de la población activa. En el caso de Baleares el erróneo descenso de la población activa se traslada a la evolución del empleo (-6,9%), dato en absoluto asumible. La caída de la población activa en Cataluña (-1,2%), parece excesiva frente al aumento del 0,5% del total de España. Es posible que la población activa catalana haya crecido menos que la española y que,

incluso, se haya situado en torno al crecimiento cero. Si esta corrección fuera acertada, el paro catalán habrá crecido en torno a la media española y el empleo habrá disminuido sólo el 1,8%, es decir, en una tasa similar a la del Estado (-1,9%) en lugar del -2,7% que refleja la EPA.

EMPLEO.

La caída del empleo en media anual, en tasa del 1,9%, parece conforme con la evolución de la economía española en 1992. Las tasas de variación del empleo en algunas comunidades autónomas presentan unos resultados que parece necesario matizar. Las únicas comunidades que registraron un crecimiento del empleo en 1992 fueron Cantabria y Madrid, aparte de Ceuta y Melilla, territorio en el que el error de muestreo es considerable. El crecimiento del empleo en Ceuta y Melilla en 1992 (5,4%) parece que se debe a la caída del 4% computada en 1991. En el bienio 1990-1992, Ceuta y Melilla acusan un crecimiento del empleo en el 1,1% que parece un dato razonable.

El crecimiento del empleo madrileño en 1992 (0,9%), se atribuye al notable aumento de su población activa (2,1%) que sólo se explicaría por una fuerte corriente inmigratoria de otras regiones, hecho que por su metodología no puede recoger la EPA. Si como parece razonable, la población activa madrileña creció en torno a la media española, la población ocupada en 1992 había registrado una tasa negativa en torno al uno por cien. El crecimiento del empleo en Cantabria puede tener una explicación más plausible, pero parece sorprendente el notable crecimiento del empleo en la construcción (9,5%), la tasa más alta entre todas las comunidades autónomas.

El mayor descenso del empleo se detecta en Baleares, La Rioja, Galicia y Castilla y León, variaciones que, por su importancia, merecen alguna reflexión. La caída del empleo en Baleares (-6,9%) es errónea y se debe, como se ha dicho, a la inconsistente caída de su población activa (-5,4%). La Rioja registra un descenso del empleo del 4,4%, tasa excesiva que proviene del dudoso aumento del paro en una tasa del 40,6%. Aunque sea posible que la industria riojana haya perdido parte de su empleo, resulta inconsistente que el sector servicios haya perdido el 3,7% del empleo de 1991. En Galicia se repite la incoherencia riojana. El paro gallego no pudo aumentar el 32%, ni el empleo en servicios pudo bajar el 2,3%.

La caída del empleo en Castilla y León en una tasa del 3,3%, parece más asumible, aunque quizás la pérdida de empleos en servicios (-1,3%) pueda ser excesiva.

Desde la óptica sectorial, sorprenden los fuertes aumentos del empleo agropesquero que se registran en Ceuta y Melilla, Baleares y Canarias. También el descenso madrileño. Variaciones que pueden deberse a los propios errores de muestreo de la EPA. En el sector industrial surgen dudas sobre el aumento del empleo en Madrid (3,8%) y en Navarra (5,9%). En el caso de Navarra puede existir algún error ya que se compadecen mal un aumento del empleo industrial en el 5,9% y una caída del de servicios del 4,7%. Las comunidades autónomas que según la EPA perdieron más empleo industrial fueron Asturias (-9,1%), Extremadura y La Rioja (-7,3%), Baleares (-7,1%) y Canarias (-6,2%). El caso de Asturias se explica por la crisis de la minería y la siderurgia. Parece, sin embargo, excesiva la pérdida de empleo industrial en La Rioja, Baleares y Canarias.

El sector de la construcción es el que mejor explica la crisis de la economía española en 1992. Según la EPA el empleo descendió el 6,1%, lo que confirma la opinión de SEOPAN de que el valor

añadido bruto, a precios constantes, del sector de la construcción, pudo descender en torno al 5%.

Solamente Ceuta y Melilla (10,2%), Cantabria (9,5%), País Vasco (5,8%), Aragón (2,8%), Murcia (2,6%) y La Rioja (0,3%), mostraron tasas de crecimiento del empleo en la construcción, tasas que pueden ser excesivas en las tres primeras comunidades autónomas citadas. Al menos en relación a la actividad estimada en el sector. Por el contrario, se registra una caída del empleo superior al 10% en Canarias y Baleares (16%), Andalucía (11,9%) y Comunidad Valenciana (11,1%), tasas que aun pareciendo altas, pueden estar en línea con el profundo deterioro de la actividad constructora del pasado año.

El sector servicios arroja en el conjunto de la EPA un modestísimo aumento del empleo en tasa del 0,2%, que parece coherente con la debilidad coyuntural del último año. Las comunidades autónomas que registran unas tasas más crecientes del empleo terciario fueron Ceuta y Melilla (7,8%), Andalucía (3%), Extremadura (2,8%) y Asturias (2,6%), un crecimiento no asumible en el caso de Ceuta y Melilla, pero que puede explicarse en las otras comunidades por una mayor expansión del empleo público.

La mayor caída del empleo en servicios se acusaba en Baleares (-6,6%) y Navarra (-3,7%), datos incoherentes derivados del erróneo descenso registrado en su población activa.

PARO.

El paro encuestado por la EPA en el cuarto trimestre de 1992 se ha elevado a 3.047.100 personas. Una cifra muy alta que alcanza al 20,1% de la población activa. Dicha cifra discrepa en 686.800 personas del paro registrado en las Oficinas de Empleo del INEM en el mes de diciembre del pasado año. Si al paro registrado en las oficinas de empleo se suman los 175.000 trabajadores eventuales agrarios acogidos al PER (Andalucía y Extremadura) no computados en el paro registrado, todavía queda una discrepancia de 511.600 parados en los que el paro encuestado (EPA) supera al paro registrado (INEM).

En media anual el paro encuestado de 1992 ha crecido el 13,2% sobre 1991, una tasa concordante con el crecimiento de la población activa y el empleo, datos que, a nivel nacional, parecen suficientemente fiables. Por comunidades autónomas, el paro ha aumentado en todas las comunidades, excepto Ceuta y Melilla, cuyo error de muestreo resulta manifiesto. El aumento del paro oscila entre el 0,7% atribuido a Canarias y el 40,6% que aparece en La Rioja.

El menor crecimiento del paro canario y navarro se liga al descenso de la población activa, dato poco fiable, mientras que el aumento del paro en La Rioja se corresponde con las pérdidas de empleo en la industria y los servicios riojanos, variaciones que pueden estar afectadas por errores de muestreo. El notable crecimiento del paro en Aragón, Comunidad Valenciana, Castilla-La Mancha, Madrid y Murcia, se debe a los altos incrementos de su población activa, que como se ha dicho, parecen poco fiables.

CONCLUSION FINAL.

Como se ha dicho, la evolución de las magnitudes laborales según la EPA de 1992, parecen ajustarse bastante bien a lo que puede haber ocurrido en el mercado de trabajo en dicho año.

Incluso el resultado desalentador del cuarto trimestre parece ser un buen reflejo de la profunda recesión económica registrada en la última parte del año. Sin embargo, cuando los datos se analizan por comunidades autónomas, sus resultados parecen estar profundamente afectados por los errores de muestreo, por lo que los usuarios de dichos datos deberían tomar las necesarias reservas antes de identificarlos con la realidad. Son los problemas estadísticos en las encuestas por muestreo que se plantean, inevitablemente, cuando la pequeña muestra utilizada da margen a los errores de muestreo que en el caso de la EPA, ella misma reconoce.

LOS LIBROS DEL MES

EL NUEVO CATECISMO DE LA IGLESIA CATOLICA Y LOS PROBLEMAS
ACTUALES DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

José Manuel Rodríguez Carrasco

UN PANORAMA DE LA INDUSTRIA ESPAÑOLA

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

NOTICIAS DE LIBROS

José Manuel Rodríguez Carrasco; El nuevo catecismo de la Iglesia Católica y los problemas actuales de la economía Española

El recientemente aparecido Catecismo de la Iglesia Católica ofrece unas reflexiones sobre la actividad económica, que bien merecen una pausada lectura a la luz de los problemas actuales de la economía española.

Las exigencias de la economía de mercado, el papel del Estado en la actividad económica, la perentoria necesidad de alcanzar beneficios en la empresa para continuar un proceso de inversiones, la fijación de salarios de acuerdo con la productividad son cuestiones, entre otras, sobre las que el catecismo intenta orientar al cristiano.

El talante del texto es novedoso en cuanto no rehuye señalar criterios y pronunciarse sobre problemas que toda persona interesada en el quehacer económico se ha preguntado alguna vez. Evidentemente el catecismo plantea los grandes problemas económicos, pero **no propone recetas** susceptibles de ser aplicadas inmediatamente, señala metas de llegada, algunas son utópicas en el momento actual, como se verá más adelante, pero en definitiva, quiere ser un estímulo para la acción según unos criterios determinados.

La pregunta inicial o básica que se hace el catecismo es sobre **el fin de la actividad económica**. La respuesta, como no cabe esperar de otro modo, es la satisfacción de las necesidades de la comunidad humana. Esta respuesta lleva al redactor a plantearse el marco en que se desarrolla esa actividad económica.

Se rechazan todas aquellas ideologías totalitarias como el socialismo o comunismo que pretenden la regulación de la economía exclusivamente por la planificación central. Se entiende que estos sistemas totalitarios pervierten en su base los vínculos sociales, sacrifican los derechos fundamentales de la persona y de los grupos en aras de la organización colectiva de la producción y son contrarios a la dignidad del hombre. A partir de este momento de la historia, y sin necesidad de referirse a la reciente caída de los regímenes de la Europa del Este, el socialismo marxista ya no es considerado por los redactores del catecismo como una alternativa socioeconómica válida.

Tampoco se acepta un capitalismo donde impere un individualismo a ultranza y la primacía absoluta de la ley de mercado sobre el trabajo humano. Es más, llega a decir que una teoría que hace del lucro la norma exclusiva y el fin último de la actividad económica es moralmente inaceptable.

Se encuentra el lector ante estas dos condenas con una sensación de ambigüedad que la salva el mismo texto con un pronunciamiento abierto y expreso favor de la **economía de mercado**. El respaldo, sin embargo, de la economía de mercado no es absoluto, sino que se recaba la tutela del Estado como garante de la libertad individual, la propiedad, así como la provisión de un **sistema monetario estable** y unos servicios públicos eficientes.

La impresión que obtiene el lector del texto es de una ducha escocesa, con sucesivos cambios de agua fría y caliente, ya que se advierte contra el estatalismo, posteriormente por si la economía de mercado parece más avanzada, se postula la intervención del Estado y finalmente, vuelve a decir que la primera responsabilidad en el ejercicio de los derechos humanos no pertenece al Estado, sino a cada persona y a los diversos grupos y asociaciones en que se articula la sociedad. Quizá por esta razón se habla del **derecho de iniciativa económica** como algo consustancial a la economía de mercado.

Un lector parcial hallará, pues, apoyo para sus posiciones personales en el texto. Una reflexión sincera y total de este apartado se topa con resquicios de ambigüedad, pero deja otras cuestiones claras como que la economía de mercado requiere un mercado libre donde exista competitividad y estabilidad monetaria, y que este mercado libre está inserto en un orden socio-político más amplio. A pesar de todo siempre aparecerán supuestos en que la sociedad tiene objetivos socioeconómicos que el mercado no puede alcanzar y allí será precisa la intervención del Estado.

No parece que se fuerce mucho el texto si se quiere encontrar apoyo para la privatización de empresas que en este momento se está llevando a cabo en la economía española. La intervención estatal quizá estuvo justificada en un tiempo, pero el Estado ha dejado de ser el mejor empresario cuando el sector privado puede asumir esa gestión.

Otro aspecto importante es el reconocimiento de lo que en la literatura se conoce como "stakeholders" o grupos económicos con intereses encontrados. La existencia de conflictos entre ellos será lógica dentro de esa economía de mercado y se apela para su solución a una negociación donde se puedan reducir los conflictos respetando los derechos y deberes de cada parte.

La dirección de la empresa, el beneficio y el medio ambiente son otras cuestiones que aparecen en las páginas de este catecismo. En cuanto a la dirección de empresas se introduce un concepto ambiguo en cuanto afirma que a los **responsables de la empresa** les corresponde ante la sociedad la responsabilidad económica y ecológica de su operaciones. El lector queda con la duda si esa responsabilidad compete a los directores (managers), accionistas u otro estamento. El documento elude pronunciarse sobre tal aspecto.

Las **ganancias** o beneficios reciben un trato acorde con cualquier manual de introducción a la economía general o de la empresa. Es saber común, y así lo corrobora el catecismo, que las ganancias son necesarias para realizar inversiones y asegurar el porvenir de la empresa, garantizando por ende los puestos de trabajo. Se contempla, pues, el beneficio como una fuente de progreso y no se entra a discutir sobre el posible reparto de beneficios entre los diferentes "partenaires" sociales, ya sean los trabajadores, accionistas o el empresario por las características particulares de su trabajo.

El empresario español suscribiría esos desiderata sobre los beneficios, particularmente en un período en el que los últimos estudios de la Central de Balances revelan la existencia de tasas negativas en el excedente empresarial por primera vez en los últimos diez años.

Cuestiones del mundo laboral como la búsqueda de trabajo, el salario, la huelga, las cotizaciones a la seguridad social y el desempleo también reciben su atención. Se estima que es obligación de la sociedad procurar un trabajo y empleo a los ciudadanos. De nuevo el principio resulta demasiado general. Son varios los países europeos que se mueven hoy en cifras de paro

en torno a los tres millones de personas, aunque los porcentajes de un país a otro por supuesto varían. El hecho de responsabilizar a la sociedad por esa situación es no aludir a nadie y al mismo tiempo responsabilizar a todos los miembros de la sociedad.

El tratamiento del **salario justo** incorpora ciertas novedades, puesto que su determinación viene dada por la tarea y productividad de cada uno, así como por las condiciones de la empresa y el bien común. Si se proclama, pues, que la tarea y la productividad son las guías para señalar el salario, no sorprende que más adelante se mencione que el acuerdo de las partes no basta para justificar moralmente la cuantía del salario.

Se viene repitiendo en diversos foros últimamente que uno de los problemas de la economía española es la cláusula de revisión salarial, en virtud de la cual se revisan los salarios al alza por encima de la productividad. Política nefasta que a quien más perjudica es al mismo trabajador, pues provoca la pérdida de competitividad de la empresa y en último análisis pone en peligro el puesto de trabajo.

La **huelga** se estima como moralmente legítima cuando constituye un recurso inevitable. Se considera injusto no pagar a los organismos de la seguridad social las cotizaciones establecidas por la autoridad legítima.

El lector se encuentra, en conclusión, ante un texto de referencia que servirá de base para posteriores catecismos de carácter local que tengan en cuenta diferentes situaciones y culturas. Ambigüedad, utopía, confirmación de realidades económicas de la vida cotidiana, éste podría ser el resumen de este "bestseller", que en media docena de páginas no se presta a una lectura lineal.

La lástima es que no se le pueda replicar al redactor aquella máxima que repetía con insistencia el antiguo catecismo de Astete: "Mostrad cómo". Sería interesante tener un ejemplo de cómo se pueden alcanzar esas metas utópicas o cómo hacer economía según la Iglesia Católica.

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo; Un panorama de la industria española. Fundación Empresa Pública. Madrid 1992.

Tal como se señala en la presentación, el libro constituye una primera explotación de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales 1990, realizada por el Programa de Investigaciones Económicas de la Fundación Empresa Pública por encargo del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Está previsto que la encuesta se repita, al menos, durante los próximos cuatro años, lo que permitirá disponer de un panel de datos que facilitará la realización de estudios sobre las cuestiones que la encuesta contempla relativas a dimensión, mercados, costes y precios, empleo, comercio exterior, capital extranjero y tecnología, productividad, competitividad y rentabilidad.

A efectos de establecer una valoración del trabajo, es preciso resaltar la importancia que para los análisis del sector industrial tendrá en el futuro disponer de un conjunto de empresas observadas a lo largo de una serie de años. En efecto, cierto tipo de explotación estadística precisa de esta información, a la vez que la nueva economía industrial se caracteriza por situar el núcleo del análisis en el estudio de las empresas, por lo que, para la contrastación de hipótesis relevantes, es preciso disponer de información individualizada en forma de panel de datos.

Por lo que se refiere a los principales hallazgos de esta primera explotación de datos, un aspecto que resalta es el distinto comportamiento de las empresas "grandes" frente a las "medias y pequeñas", estando situada la línea divisoria que separa a ambos colectivos en el entorno de los 50 a 100 trabajadores, valor inferior a la separación convencional cifrada en 200. A este respecto, a título de ejemplo, el tamaño aparece como una variable decisiva de la capacidad exportadora de las empresas, de forma que el porcentaje de empresas que exportan es sensiblemente mayor en aquellas de más de 100 trabajadores. No obstante, los datos son también indicativos de que las empresas pequeñas que logran vencer el obstáculo que el umbral de tamaño supone en lo que a capacidad exportadora se refiere, muestran un buen comportamiento exportador. Otro resultado interesante es el relativo a la influencia del capital extranjero sobre la actividad de comercio exterior: su presencia, según el estudio señala, tiene un claro efecto sobre las importaciones y dudoso sobre las exportaciones. Este resultado se valora que está en línea con la interpretación de que el capital extranjero busca consolidar mercados de exportación para la casa matriz y expande las importaciones intermedias vinculadas al grupo.

En conjunto, se trata de un trabajo útil y sugestivo, sobre todo, por las expectativas de continuidad que en la presentación se señalan, cara a conocer la problemática del sector industrial, uno de los sectores más castigados en la última fase expansiva de la economía española, como consecuencia de la paradójica combinación de inflación diferencial positiva y de apreciación del tipo de cambio hasta septiembre de 1992. Adicionalmente, los datos se suministran en disquete, lo que facilita su ulterior explotación por parte del usuario. Es una lástima que la precipitación editorial haya conducido a algunos errores de presentación, como por ejemplo, la confección de un índice cuyas páginas no siempre se corresponden con la verdadera ubicación de los temas en el libro.

José Luis Raymond Bara

NOTICIAS DE LIBROS

Teoría de los Precios

David D. Friedman

Madrid, 1992, Centro de Estudios Superiores, Sociales y Jurídicos Ramón Carande, 628 págs.

Como indica en el prólogo Ramón Febrero, quien ha dirigido la traducción de este libro destinado inicialmente a alumnos de primer curso de la Licenciatura en Ciencias Económicas, la economía española ha pasado en los últimos años de un mundo muy regulado a otro en el que el protagonista principal es el mercado. Sin embargo, la economía al contrario de lo que pudiera pensar quien este algo alejado de la profesión, no trata sólo con la empresa y el mercado sino que su campo de análisis se extiende a otros ámbitos, como así se ha puesto de manifiesto en la concesión del último Premio Nobel a Gary Becker, a quien se le concedió por haber extendido el campo del análisis microeconómico a un amplio campo del comportamiento humano. Como notas destacables cabe señalar que el prólogo a la edición inglesa es de Gary Becker y el autor es hijo del conocido economista Milton Friedman. Este libro, aunque algo voluminoso y en tapas duras que lo hacen menos manejable, tiene la virtud de tratar la economía en un sentido amplio, es decir, de explicar no sólo los fundamentos más tradicionales, sino de introducir al lector en las aplicaciones no convencionales de la misma, como por ejemplo cuando se trata de la economía del amor, del matrimonio o del delito. En resumen, es un libro que puede ser útil tanto a estudiantes de las facultades de economía y administración de empresas como a quienes desde otras ciencias sociales deseen familiarizarse con el enfoque económico del comportamiento humano, ya que su contenido es el habitual en un libro de macroeconomía, pero en este caso sigue el enfoque tradicional de la escuela de Chicago en este campo.

Comportamiento Bursátil de los Bancos Españoles

Angel Berges y Pilar Soria

Madrid, 1992, Editorial Cívitas, 161 págs.

Este libro es el tercero de la Colección Biblioteca Cívitas de Economía y Empresa, que dirige José Luis García Delgado. Valga la oportunidad de la noticia de este libro, para dar la bienvenida a esta Colección de Economía, cuya "Serie Estudios y Monografías" viene recogiendo obras muy interesantes y de un elevado nivel intelectual. En este caso, la obra de la que se da noticia, tiene origen en las investigaciones desarrolladas por los autores en la Universidad Autónoma en las que se trata de analizar los aspectos más relevantes del comportamiento bursátil de los bancos españoles, desde su apelación al mercado y política de dividendos, pasando por los mecanismos de formación de los precios de las acciones y el análisis comparativo de su valoración en el marco de los bancos europeos. El texto se divide en tres partes complementarias, en la primera, se lleva a cabo la cuantificación de la importancia relativa de los bancos en el mercado bursátil español

y se estudia el comportamiento de los precios. En la segunda, se describe del sistema de caja como criterio de fijar los precios de las acciones bancarias y el sistema de fijación de precios en el mercado contínuo. Y en la tercera parte, se aborda la perspectiva internacional en la valoración bursátil de los bancos.

Geografía y Comercio

Paul Krugman

Barcelona, 1992, Antoni Bosch Editor, 152 págs.

Aunque este libro pudo haberse titulado, en palabras del autor, localización y comercio, este decidió utilizar un termino más amplio, para describir su contenido como es el de geografía y comercio. Por este término, el autor entiende la rama de la economía que se preocupa "de donde ocurren las cosas", es decir, de la localización de la producción en el espacio. Está constituido por tres conferencias, a las que se han añadido tres apéndices, que el autor dio a finales de 1990 en la Universidad Católica de Lovaina en Bélgica. Cada uno de los capítulos trata un tema específico. El primero se refiere a la localización de grandes centros industriales, el segundo a la localización industrial y, en el tercero, se trata de las economías de EE.UU., Canadá y Europa en el contexto de un análisis centro-periferia desde una perspectiva regional-nacional. El libro está bien escrito, utiliza un estilo discursivo, las fórmulas que emplea son muy sencillas y fáciles de interpretar, incluye tablas y gráficos, es preciso en sus descripciones y es, en resumen, un reflejo de las ideas, que defiende el autor, sobre la importancia de la geografía económica en la comprensión del comercio internacional y de la economía en general.

Estructura Económica Internacional. Introducción al Crecimiento Económico Moderno

Candido Muñoz Cid

Madrid, 1992, Editorial Cívitas, 431 págs.

La Editorial Cívitas ha iniciado la publicación de una colección de libros de economía, que dirige José Luis García Delgado, titulada "Biblioteca Cívitas de Economía y Empresa. Colección de Economía. Serie Tratados y Manuales", que han sido bien recibidos entre los economistas. Este libro es el primero de la serie y se puede afirmar que es uno de los libros de estructura en donde mejor se exponen algunos de los temas que habitualmente economistas y no economistas buscan en este tipo de libros. En el libro se trata básicamente de la agricultura internacional, la industria, los servicios, el comercio internacional, el subdesarrollo, el capitalismo y la planificación, entre otros. Sin embargo, en él no sólo se describen algunos aspectos de las estructuras creadas en las relaciones entre los agentes económicos o las economías, sino que también se estudian los ciclos, el desarrollo económico, la tecnología, las funciones de producción, los índices de productividad, e incluso se describen algunas instituciones básicas como el Fondo Monetario Internacional.

ISSN 8411329386



9 778411 329386