PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

CUADERNOS DE INFORMACION ECONOMICA

CONFIDENCIAL
RESERVADO

¿QUE ESTA PASANDO EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA?

CUADERNO Nº 2 MAYO 1987

Ejemplar Nº 73

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

¿QUE ESTA PASANDO EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA?

CUADERNO Nº 2 MAYO 1987

SUMARIO

PRESENTACION

Cuadernos de Información Económica ofrece en este número un conjunto de trabajos variados, con el carácter confidencial que caracteriza a la publicación.

El trabajo inicial"¿Qué está pasando en la Economía Española?" trata de responder a esa pregunta clave del momento valorando la mejor información de que se ha dispuesto. La comprometida situación económica que hoy vivimos parecía obligar a asumir el compromiso de su análisis y esto es lo que se ha intentado.

La nota monetaria comenta el contenido de las importantes circulares del Banco de España referentes a los tipos de interés, comisiones y normas de actuación con la clientela y la referente a Inversiones obligatorias de las Entidades de Depósito.

El habitual resumen de prensa, que ofrece aquellas noticias económicas que han dominado el mes se acompaña del artículo del mes del que es autor Peter F. Drucker, uno de los mejores analistas económicos de la empresa en nuestro tiempo. El trabajo valora "El ascenso y decadencia del trabajador industrial" con gran brillantez y apoyándose en sus concepciones personales sobre la vida económica actual publicadas por "Papeles de Economía Española" número 29 y cuya lectura recomendamos vivamente, en la seguridad de que nos lo agradecerán cuantos atiendan esa recomendación.

El gráfico del mes se refiere a las previsiones de inflación para España en 1987 y al concepto clave de inflación subyacente.

Cuantos trabajamos en la Fundación FIES confiamos en que este número 2 de Cuadernos interese a los lectores a quienes agradeceríamos el acuse de recibo con el envío de sus críticas y sugerencias.

¿QUE ESTA PASANDO EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA?

SUMARIO

¿QUE ESTA PASANDO EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA?

Cualquier intento de entender lo que hoy sucede en la economía española debe partir de un diagnóstico correcto de sus problemas y de comprobar, después, si el tratamiento de esos problemas es o no correcto por parte de la política económica del país. Se trata, por tanto, de responder así a dos preguntas clave:

1a. ¿Qué nos pasa?.

2a. ¿Qué estamos haciendo para remediar lo que nos sucede?.

¿QUE NOS PASA?: EL INVENTARIO DE NUESTROS PROBLEMAS.

Una paradoja como punto de partida.

Paradójicamente el origen de los problemas de la economía española se encuentra en un hecho, en principio positivo: un crecimiento importante del gasto interno. En efecto, el gasto nacional creció en 1.986 a tasas semejantes a las que caracterizaron a la etapa de gran expansión de la economía española en los años 60. Las estimaciones realizadas de esa tasa de crecimiento del gasto interno se sitúan en valores del orden del 5.8%, lo que garantiza y anima el desarrollo de la producción interior pues no hay posibilidad de aumentar la producción si no se cuenta con el aval de una demanda suficiente. Ese crecimiento del gasto interno ha continuado en 1.987 y según la opinión dominante a ritmos incluso mayores que los de 1.986 (del orden del 6/7%).

El crecimiento del gasto interno afecta a todos sus elementos integrantes: consumo privado, consumo público e inversiones. Analicemos cada uno de estos tres componentes.

a) El consumo privado en primer lugar es el que debe destacarse pues constituye el motor fundamental del gasto dado que significa el 63% del gasto nacional. En 1.986, impulsado por los aumentos de los salarios reales y otras rentas, así como por el fortalecimiento de la riqueza de los consumidores (por las plusvalías derivadas de los bienes de capital poseídos que han permitido un endeudamiento de los hogares) ese consumo creció en torno al 4%. Un aumento del consumo privado que se ha repartido desigualmente con mayores compras en bienes duraderos de consumo (automóviles y otros bienes) respecto del consumo de bienes y servicios corrientes.

En 1.987 esta tendencia del comportamiento del consumo privado ha proseguido como antes se decía. Los pocos datos disponibles hoy lo confirman:

* Matriculación de automóviles de turismo: meses de enero y febrero = 128.160 unidades más 82% (este dato está afectado por el descenso de matriculaciones en enero de 1.986 (-37%). Estimada esta circunstancia, podía hablarse de un crecimiento del 25% como tasa de crecimiento ajustada que constituye un ritmo realmente importante.

* Consumo de gasolina: en el primer trimestre el consumo de gasolina en la Península y Baleares creció en 5.75%, tasa que sería superior si se computa el efecto de la

Semana Santa. Podría estimarse que ese crecimiento está en torno al 7.7%.

* Importación de bienes de consumo: según los datos de Aduanas la importación de productos agrícolas, alimentos y bienes de consumo que en el primer trimestre de 1.986 fue de 307.785 millones de pesetas se ha elevado hasta 392.343 millones de pesetas, equivalente a un aumento del 27.5%.

El comportamiento del consumo privado, por tanto, de los residentes españoles, en esta primera parte del año parece mantener asímismo su dinamismo y también el carácter dual detectado en 1.986. Existe un segmento de población española cuyo consumo privado, especialmente en bienes duraderos, está creciendo apreciablemente. El otro segmento de consumidores, sin duda más numeroso, cuyas rentas personales crecen a una tasa en torno al 10% incrementan su consumo real ligeramente por encima del 3%.

b) También el crecimiento ha afectado al <u>consumo público</u>. Los datos disponibles de 1.986, no totalmente clarificados hasta la fecha, apuntan hacia una tasa de crecimiento nominal extraordinaria del ordel del 17% que descontando la inflación situaría el crecimiento del consumo público en términos reales en 7.3 que casi duplica el crecimiento del consumo privado. No cabe duda que este dato prueba que el aumento del gasto público no se controla por las Administraciones Públicas, en especial por las administraciones de las Comunidades Autónomas y Corporaciones

Locales cuyas tasas de crecimiento en el gasto desbordan todas las previsiones disponibles.

c) También el crecimiento del gasto se ha registrado en la inversión. Sin duda, el dato positivo más importante del crecimiento del gasto nacional está en este frente. La tasa de crecimiento del gasto de inversión en términos reales se situó en 1.986 al torno al 13% afectando a todos sus componentes y en especial a los bienes de equipo.

En 1.987 todos los indicadores apuntan a una notable expansión de la demanda de inversión y de nuevo a la partida de bienes de equipo como protagonista que continúa desarrollándose con una intensidad sin precedentes inmediatos. Según los datos de Aduanas, la importación de bienes de equipo a precios corrientes creció en el primer trimestre al 71.7, tasa que se limita al 59.6 al corregirla por el alza de los precios incorporados en este tipo de bienes importados. En marzo la importación real de bienes de equipo crecía al 54% lo que prueba que el aumento es por ahora sostenido y extraordinario.

También la producción nacional de bienes de equipo es creciente. El índice de producción industrial de enero muestra, en efecto, un aumento del 7.5 para dicho agregado. Por otra parte, la matriculación de camiones y furgonetas creció en el primer bimestre del 87 en el 59.7%, si bien este dato hay que corregirlo del efecto depresivo de enero del 86. La matriculación ajustada se situaría en torno al 40%. También la matriculación de tractores agrícolas ha cambiado de tendencia, registrándose para el primer trimestre de 1.987 un aumento del 11.2% y del 58% en el mes de marzo.

La actividad constructora, el otro gran componente del sector de inversión, mantuvo el crecimiento en el primer trimestre. El consumo de cemento en el primer bimestre del 87 aumentó en 6.1, tasa que no parece diferir sensiblemente del ritmo de actividad atribuible al sector de bienes de inversión.

Ese crecimiento excepcional del gasto interno ha tirado de la producción interior pero no ha podido satisfacerse por ésta, de forma que la desigualdad entre el incremento del gasto interno y la producción interior constituye el origen de dos problemas. A saber: 1) el desequilibrio de la balanza comercial y 2) el riesgo de inflación. Analicemos los rasgos de estos dos problemas importantes.

El desequilibrio de la Balanza Comercial y el posible desequilibrio a plazo medio de la Balanza de Pagos.

En 1.986, el desequilibrio de la Balanza Comercial se situó en el 2.78% del PIB, a consecuencia de un aumento excepcional de las importaciones de mercancías que se elevaron en un 16% mientras que las exportaciones de mercancías decrecieron en -3.7%. Ese gran desequilibrio de la Balanza Comercial fue compensado por el superavit de la Balanza de Servicios y Transferencias y por la favorable relación real de intercambio con una ganancia de 17 puntos porcentuales, a consecuencia fundamentalmente de la caída de los precios del petróleo. Con todo ello, la Balanza Corriente presentó un superávit del 1.88% del PIB.

En 1.987, esa tendencia del gasto interno a abastecerse por compras de mercancías en el exterior ha continuado, con

grave deterioro de la Balanza de Pagos. En efecto, los datos disponibles del primer trimestre tanto por Aduanas por la Balanza de Caja comprueban esta situación según indican los datos siguientes:

CUADRO 1

Balanza Comercial: Datos de Aduanas

Millones de $	1º Trimestre 1.986	1º Trimestre 1.987	VARIACION Millones $	%
Importación C.I.F.	7.269	10.555	+3.286	+45.21
Exportación F.O.B.	6.010	7.528	+1.518	+25.25
DEFICIT COMERCIAL...	1.259	3.027	+1.768	+140.54

Según el Registro de Caja del Banco de España, la evolución de los ingresos y pagos para 1.987 en mercancías fue la siguiente:

CUADRO 2

Balanza Comercial: Datos del Registro de Caja

Millones de $	1º Trimestre 1.986	1º Trimestre 1.987	VARIACION Millones $	%
Importación F.O.B.	7.162	9.973	+2.811	+39.25
Exportación F.O.B.	6.648	7.895	+1.247	+18.77
DEFICIT COMERCIAL...	514	2.078	+1.564	+304.28

Tanto se considera desde la vertiente de las operaciones de despachos reales de Aduanas como los pagos e ingresos, es evidente que se está registrando un deterioro considerable de la Balanza Comercial española, especialmente por el crecimiento de las importaciones. Hay que tener en cuenta que, con independencia del aumento de la importación de manufacturas de consumo (+53% en volumen) el grueso de la importación debe atribuirse a los bienes de equipo (+60%) lo que explica el 92% del déficit comercial no energético del primer trimestre. Es éste un tema importante que indica que no todo es negativo en el comportamiento de la Balanza Comercial puesto que satisface la necesidad española de equiparse competitivamente si no quiere ser desplazada del mercado europeo.

Las cifras anteriores también aparecen compensadas por la Balanza de Pagos pero esta compensación no ha corrido la misma suerte que en 1.986. La Balanza de Pagos por cuenta corriente en el primer trimestre, a pesar del saldo favorable de servicios y transferencias (+2.250 millones de dólares), limita su superávit a solo 173 millones de dólares, frente a 1.050 del pasado año.

Por otra parte, la Balanza de Pagos también presenta registros significativos y positivos. El saldo neto de las inversiones extranjeras es positivo (+2.100 millones de dólares frente a 997 en el primer trimestre de 1.986) y también es favorable el comportamiento de los movimientos de capitales a corto plazo, con saldo neto por 1.278 millones de dólares por lo que se elevan a 1.619 millones de dólares el nivel de las reservas interiores, alcanzando un nivel importante con 17.700 millones de dólares como reservas centrales netas a fin de marzo.

Todas estas cifras apuntan al problema de la Balanza de Pagos a plazo medio que, de continuar el crecimiento del gasto interno en el futuro inmediato, producirían un deterioro peligroso e inevitable del sector exterior que debe corregirse antes de que sea demasiado tarde. En especial, tasas de crecimiento del consumo como las actuales -que superan claramente a las tasas de crecimiento del producto interior- no podrán soportarse a plazo medio por la economía española por su impacto sobre el conjunto de las importaciones. A corto plazo, pues, no existe problema de Balanza de Pagos en cuanto que la balanza corriente está liquidándose en situación de equilibrio y por otra parte, la balanza de capitales hace el trabajo suplementario de aumentar las reservas en el conjunto de los pagos con el exterior. Sin embargo, esta situación no puede ser duradera si continúa el déficit de la Balanza Comercial.

El diferencial de inflación respecto de la C.E.E.

El crecimiento del gasto interno dado el comportamiento de los costes internos (salarios y costes financieros), ha producido unas tasas de inflación que resulta muy difícil reducir. Esa inflación española se sitúa hoy en torno al 6% con lo que el diferencial de precios de consumo con el conjunto de países de la C.E.E. tiende a consolidarse en torno a los 3 puntos porcentuales, lo que supone de hecho duplicar la tasa de inflación soportada por los países que forman el conjunto comunitario.

La posibilidad de reducir esa diferencia parece difícil. Aunque la relación real de intercambio todavía en marzo fa-

vorecía al comercio español en el 6.3%, es evidente la tendencia a que desaparezca a plazo corto durante el año, a no ser que se produzcan situaciones anormales en el mercado de crudos o de materias primas. En realidad, si se excluyen los productos energéticos, la relación real de intercambio española, ha perdido el 1.8% en el primer trimestre.

El comportamiento errático del precio de los alimentos, especialmente los no preparados, puede ser favorable para el resto del año dada la situación precedente (ver gráfico del mes).

Pero los factores que más inciden en los precios a plazo medio son los salarios y los aumentos en la cantidad de dinero que no muestran un comportamiento que favorezca la caída de la inflación subyacente (ver gráfico del mes así como explicación sobre este concepto). Los salarios tienden a consolidarse en torno a aumentos del 6% en convenio, lo que, con los deslizamientos llevaría hasta el 7 o 7.5% de crecimiento salarial por persona en la media anual de 1.987. Dicho aumento, si el PIB se sitúa en un aumento real en torno del 2,5% en el 87, supondría un crecimiento del costo unitario en torno a 5/5,5% compatible con el aumento anual del IPC en forma similar (ver gráfico del mes).

Parece que la última palabra del aumento del IPC procedería de la evolución de las magnitudes monetarias. Si lograran ser controladas como se pretende, la tasa de crecimiento del IPC no se desviaría mucho del 5% inicialmente previsto para 1.987. De esta forma, podría aproximarse al entorno del 5/6% al enfrentar el IPC de diciembre de 1.987 con diciembre de 1.986 (ver gráfico del mes).

El buen comportamiento de los precios industriales (-0.5 en febrero de 1.987 sobre febrero del 86 y 0.3% sobre diciembre último) es un dato favorable para la consecución del objetivo de la inflación prevista.

A esos dos problemas básicos derivados del aumento excesivo del gasto interno se añaden otros cuatro que configuran el conjunto de las cuestiones básicas ante las que hoy se debate nuestra economía.

La falta de un acuerdo salarial y los conflictos sociales.

Característica destacada del momento económico que vivimos es la falta de un pacto político-social que modere el crecimiento de los costes reales del trabajo para facilitar la política anti-inflacionista y la creación de excedentes empresariales que impulsen las inversiones privadas. Pauta que España había seguido desde los Acuerdos de la Moncloa en 1.977 hasta 1.986. Pese a los defectos y los pasivos de la política pactada de rentas es hoy evidente que ésta ha aportado tres activos importantes: la paz social, la disminución de la inflación y el aumento de los excedentes empresariales con los que se ha logrado al fin recuperar las inversiones en 1.986 y 87. Al no contar con esa política de rentas en 1.987 dos son los efectos que se han producido: sobre los salarios el primero; sobre la actividad productiva derivada de los conflictos el segundo.

La concertación salarial realizada hasta hoy responde a resultados dispares según las instituciones informantes. Según UGT y Comisiones Obreras, los convenios se están firmando con incrementos superiores al 7%, mientras que CEOE afir-

ma que no llegan al 6%. Teniendo en cuenta que los funcionarios y muchas empresas con convenio anual vigente en el ejercicio presente han registrado un crecimiento del 5%, no parece que el conjunto final de salarios se desvíe mucho de ese 6%.

Más problemáticos son los efectos de la conflictividad social sobre la producción interna. Es posible que la agricultura e incluso los servicios que son los más afectados por las huelgas, puedan estar creciendo al 3%, pero parece que la actividad industrial (excluida la construcción) acusa de forma importante estas perturbaciones. La caída de la demanda de energía eléctrica, el resultado del índice de producción industrial en enero (-0.8%), la retención de las encuestas de coyuntura industrial y la competencia de los productos industriales importados sugieren que la actividad industrial se ha visto afectada muy considerablemente.

En conjunto, el efecto negativo más importante de este factor hay que valorarlo por el clima de lucha de clases que ha originado, que costará mucho tiempo el superar, aparte de haber perdido ya el año actual.

El déficit público y su financiación.

Un problema fundamental del que derivan gran parte de los males de la economía española es el déficit público. Un diagnóstico en el que hay coincidencia general pero al que no se le pone remedio. Antes al contrario, las cifras del déficit público de 1.986, que hoy comienzan a perfilarse de forma definitiva, son en verdad alarmantes. En efecto, pare-

ce que el déficit público en 1.986, ha sido más intenso del que se había estimado oficialmente. Quizás, en torno a un valor superior en 300.000 millones de pesetas, lo que sitúa sus cifras totales por encima de los 1.8 billones de pesetas, equivalente a más del 6% del PIB. Y ello a pesar del formidable aumento de la presión fiscal que en 1.986 creció en 1.8% su participación en el PIB, estableciendo un récord de sus ritmos anuales de crecimiento.

Un déficit de esa cuantía y persistencia produce un conjunto de efectos negativos fundamentales: dificulta hasta impedirla la acción de la política anti-inflacionisa, no permite realizar ajustes productivos porque el déficit los financia y las reformas necesarias de siempre aplazadas continúan recibiendo los fondos públicos arrastrando permanentemente sus problemas (seguridad social, empresas públicas), obstaculiza, en fin, la reducción de los tipos de interés ya que éstos no caen porque no lo permite la presión de la financiación del déficit sobre los mercados de dinero o capitales. Todo ésto lo sabemos, lo decimos, pero no hacemos nada por remediarlo.

En 1.987 la información disponible habla de que al término del primer trimestre el déficit de caja no financiero del Estado, alcanzaba los 500.000 millones de pesetas, cifra inferior en el 13.4% a la de un año antes. Sin embargo, el cambio introducido en el plazo de algunos ingresos públicos como las retenciones del IRPF por las grandes empresas, hacen muy difícil evaluar la auténtica situación de las administraciones públicas españolas. Es muy grave que a pesar de las ganancias atípicas de 1.986 (petróleo e IVA), el déficit público se mantuviera en el año pasado en tasa de 6.2%. De proseguir esta tendencia es posible que el déficit de 1.987 desborde incluso esa tasa del pasado año.

Pero si es grave el mantenimiento y crecimiento del déficit público, no lo es menos en el momento presente, su forma de financiación. En lo que va de 1.987 hasta mediados de abril, según los datos divulgados por los distintos medios, el déficit de la cuenta del Tesoro en el Banco de España se ha elevado a unos 700.000 millones de pesetas. Ese déficit no mayor que el del pasado año se ha financiado, sin embargo, de forma muy distinta en este ejercicio, al elegirse la forma que produce la mayor generación de liquidez: los anticipos del Banco de España al Tesoro, al rehuirse la emisión de Deuda Pública a los tipos vigentes en el mercado. Todo ello ha creado una situación peculiar en la que la mano izquierda del Tesoro inundaba de liquidez al sistema financiero obligando a la mano derecha de la política monetaria a recoger esa liquidez derramada por el Tesoro con los aumentos de los coeficientes de caja exigidos a las instituciones financieras, la limitación de los efectos de la importación de capitales y el alza de los tipos de interés. La situación y dificultades de conseguir así un crecimiento programado de los ALP's al 8% son evidentes.

La soledad de la política monetaria.

La situación económica derivada del crecimiento de la demanda interna, la liquidez del sector exterior y la apelación del sector público a la cuenta del Tesoro en el Banco de España, ha promovido un crecimiento intenso de los ALP's. En el mes de marzo continuó la tónica de los meses precedentes, con desbordamiento de los objetivos previstos por la autoridad monetaria. El crecimiento intermensual de los ALP's en marzo elevado a tasa anual fue del 17.6% y las

disponibilidades líquidas del 9.4%. Durante los tres primeros meses elevada a tasa anual, el crecimiento de los ALP's fue del 14%, tasa muy superior al 8% inicialmente previsto.

Es evidente que con un aumento monetario tan intenso no podrá corregirse la contención de la inflación a plazo medio. La política monetaria restrictiva que ha de aplicarse obligadamente ante su soledad no buscada ni deseada, corre el riesgo de afectar a todos los componentes del gasto nacional y especialmente al más sensible de ellos: la inversión privada.

Ahora bien, es evidente -como ha afirmado el Subgobernador del Banco de España- que "si la política monetaria ha de funcionar de una forma correcta y sin complicaciones, es preciso que no se le exija, simultáneamente, alcanzar más objetivos que los que está en condiciones de obtener. En resumen, si tratamos de impedir una apreciación de la peseta que consideramos nociva para la competitividad de nuestros bienes y servicios y, al propio tiempo, tratamos de aligerar las cargas de la financiación pública rehuyendo las emisiones a los tipos de interés que el mercado exige, el resultado será que, o bien se pierde el control de las magnitudes monetarias, o bien ese control solo se mantiene o se recupera generando tensiones fuertes en los mercados monetarios que impulsan intensamente al alza los tipos de interés". (Intervención del Subgobernador del Banco de España en las XIV Jornadas de Intermoney, intervención que reproducimos como Apéndice I a esta nota). Esas elevaciones de los tipos de interés producirán sus temidas consecuencias sobre la inversión privada y sobre la propia magnitud del déficit público.

Un ambiente internacional preocupante.

La falta de coordinación de la política de los grandes países industriales constituye un importante factor externo del 87 que condiciona también los resultados y la situación de la economía española. El desarrollo económico occidental se ha basado en el crecimiento de la economía de Estados Unidos durante la presente recuperación, crecimiento apoyado en el relanzamiento del gasto interno norteamericano por el déficit público. Ese aumento de la demanda estadounidense ha originado, a su vez, el gran déficit de su balanza de pagos.

El crecimiento de la deuda pública estadounidense y su crecido déficit exterior exigían antes o después un tratamiento estabilizador que evitase un derrumbamiento súbito del dólar con efectos traumáticos sobre toda la economía mundial. Y a ese propósito de reconducir los desequilibrios de Estados Unidos -el público y el de la balanza de pagos- obedeció en primer lugar la Ley Gramm-Ruttman-Hollings, que pretende reducir gradualmente el déficit público y por otra parte, la devaluación pactada del dólar en las sesiones del Hotel Plaza de Nueva York (septiembre del 85) y en los Acuerdos del Louvre (febrero del 87). Esas dos decisiones carecerían, sin embargo, de efectividad y serían negativas para el desarrollo económico occidental si otros países occidentales como Japón y Alemania Occidental no relanzaban -como podían hacerlo- sus economías, con lo que se restablecería el equilibrio de la balanza de pagos americana al exportar Estados Unidos más y se alimentaría el desarrollo occidental al aumentarse la demanda mundial por esos relanzamientos. Pero hasta la fecha no han desempeñado ese papel

aunque se lo hayan pedido con insistencia tanto las instituciones económicas internacionales (OCDE y FMI) como destacados economistas (ver a este respecto el Apéndice II a este trabajo).

Con todo ello, lo que se está arriesgando es caer en una recesión. El ambiente que reina entretanto no ayuda a obtener resultados brillantes a las economías nacionales, que mantendrán, en el mejor de los casos, tasas iguales de desarrollo económico en 1.987. Esta circunstancia externa condiciona, como es obvio, los resultados que pueda alcanzar la economía española en el año actual y contribuye a explicar también el ambiente de incertidumbre dominante.

¿QUE ESTAMOS HACIENDO PARA REMEDIAR LO QUE NOS SUCEDE?.

Para dar respuesta a esa pregunta clave es preciso contestar ante todo a:

¿Qué se debe hacer?.

Obviamente, la prescripción adecuada sería: mantener una tasa elevada y continua del desarrollo de la producción que permita elevar las cifras de empleo y mantener a plazo medio el equilibrio externo. Esta suma ideal de aspiraciones exige adoptar un conjunto de decisiones necesarias en cuatro frentes simultáneamente:

1º) Una política presupuestaria tendente a reducir el crecimiento del gasto público mediante la realización de

las reformas aplazadas que lo impulsan (seguridad social, empresa pública, proliferación de incentivos fiscales ineficientes). Esa reducción del crecimiento del gasto constituye la premisa mayor para reducir, a su vez, el nivel actual del déficit público incompatible con cualquier política de ajustes y equilibrios de la economía. En cualquier caso, el déficit público debería financiarse de la manera más eficiente adecuando las emisiones de Deuda Pública a las demandas de los inversores.

La política presupuestaria debería tratar también los crecimientos del consumo privado con la utilización de una política de retenciones y de gravámenes diferenciales en la renta personal.

2º. La política de rentas debería contribuir a la política de estabilidad, moderando el crecimiento de los costes reales del trabajo y los costes financieros. Esas políticas de rentas deberían contribuir asímismo al aumento de los excedentes empresariales y a la creación de empleos admitiendo márgenes entre el crecimiento de los salarios reales por persona y la productividad (esos márgenes facilitarían el aumento del empleo, mejorarían la competitividad de las exportaciones y contendrían la expansión excesiva del consumo privado).

3º. Una política monetaria activa, anunciada en sus objetivos, de signo estabilizador y dirigida a controlar los aumentos en la cantidad de dinero.

4º. Una política de tipos de cambio realista que evite los ajustes devaluatorios del tipo de cambio reconociendo

anticipadamente la imposibilidad de reducir competitivamente costes y precios internos.

Es la combinación simultánea de esas cuatro decisiones, la que condiciona la calificación de la política económica hoy necesaria.

Y bien, preguntémonos ahora:

¿Qué se ha hecho realmente por la política económica española?.

La contestación a esta decisiva pregunta ha logrado una rara unanimidad de cuantos enjuician la política económica española y que es claramente perceptible cuando se analizan sus decisiones actuales. Esa política económica se caracteriza ante todo por lo que antes se denominó creciente soledad de la política monetaria. En efecto, alegando la defensa de la competitividad de la producción española se ha frenado la apreciación de la peseta lo que ha obligado a realizar intervenciones importantes del Banco de España exigiendo prestar una atención suplementaria a otros cauces por los que se genera la liquidez en el sistema económico.

Por otra parte, la reducción gradual de los crecimientos de los costes reales del trabajo, articulado en los pactos políticos y sociales rompió su ejecutoria iniciada en el 77 con los Acuerdos de la Moncloa en el ejercicio de 1.986, pues el crecimiento de las remuneraciones por trabajador en ese año fue de 10.2 frente al 8.7 de 1.985, un crecimiento

superior en más de 4 puntos al registrado en la CEE. En 1.987, la inexistencia de un acuerdo marco y el clima laboral conflictivo anticipan -como antes se decía- malos resultados. Por otra parte, tampoco se ha contado con una política suficiente de flexibilización de los mercados de trabajo, lo que sin duda ha aumentado los costes de la política monetaria y de su soledad.

Esa soledad de la política monetaria ha sido aún más perceptible y escandalosa respecto de la debida compañía de la política presupuestaria. España no ha aplicado una política de consolidación presupuestaria que acompañara a la política monetaria. Por el contrario, el déficit público situado en torno al 6% desde 1.982 se ha sostenido con esas cifras en los siguientes ejercicios, planteando así unas necesidades de financiación al Tesoro con unas consecuencias de enorme transcendencia sobre los procesos económicos reales y sobre el propio sistema financiero. Sobre los procesos reales porque, en primer lugar, un déficit elevado y persistente resta credibilidad a la política anti-inflacionista y dificulta el descenso de los tipos de interés, condicionantes de la inversión privada. El déficit público contiene siempre un gérmen de un futuro proceso inflacionista y a él atienden las expectativas de los agentes económicos. En segundo lugar, el déficit público constituye la contrapartida financiera de ajustes productivos necesarios y no realizados y que se financian con la ayuda de mayores gastos públicos que desequilibran el presupuesto. En tercer lugar, el déficit público plantea limitaciones y problemas de compatibilidad con la política monetaria. La restricción presupuestaria del Tesoro-Banco de España, relaciona estrechamente la política fiscal y la monetaria de forma que a plazo medio puede resultar inviable la combinación elegida de ambas políticas en razón

directa del crecimiento de los tipos de interés y la cuantía del déficit y en razón inversa del crecimiento de la economía. Dicho en otros términos: existe un conflicto básico pero inevitable entre el déficit público e inflación, que no puede conciliar -a partir de determinados límites- la política monetaria. Por otra parte, la presencia de un déficit público creciente y el deseo de financiarlo con los menores costes posibles para el Tesoro ha dificultado las tareas de la política monetaria sobremanera. Los coeficientes de caja e inversión aplicados en las instituciones financieras y su aplicación sobre conceptos de dinero cada vez más amplios, no han atendido tanto a las finalidades de la política monetaria como a las deficiencias de financiación del déficit, imponiendo un coste a todos los usuarios del sistema financiero.

Cabe poca duda de que esa exigencia de un mayor margen de estabilidad reclama la mayor de las atenciones de la sociedad española que no puede seguir encomendando a su política monetaria todas las tareas de la lucha contra la inflación.

Por otra parte, es evidente que esa soledad actual de la política monetaria no solo se paga con su discutible eficiencia sino que produce los efectos negativos que hoy se temen y se denuncian por doquier (elevación de intereses, erosión de las inversiones privadas y detención del proceso de renovación del equipo capital de nuestras empresas).

En definitiva, lo que hoy sucede a la economía española no es sino la última consecuencia de utilizar ante una situación <u>compleja</u> que reclama una <u>pluralidad de medidas</u> tan solo los mecanismos de la política monetaria que -como afirmaba el Subgobernador del Banco de España- "no pueden ser forzados sin que de ello se deriven consecuencias desagradables para todos".

APENDICE I

LAS TENSIONES EN EL AMBITO MONETARIO

LAS TENSIONES EN EL AMBITO MONETARIO

En su intervención en las XIV Jornadas de Intermoney, el Subgobernador del Banco de España aludió a la situación actual de la economía española vista desde el prisma monetario. Esta parte de su intervención es la que se recoge seguidamente:

"Para terminar no quisiera eludir una referencia a los momentos de tensión que estamos viviendo en el ámbito monetario. El Banco de España confía en que las medidas restrictivas adoptadas sean suficientes para doblegar en un plazo prudente, esperamos que en pocas decenas, el excesivo ritmo de expansión de las magnitudes monetarias que ha venido observándose en los últimos meses. Pero no es posible dejar de lamentar haber tenido que llegar a las circunstancias actuales y, en este sentido, no parece ocioso hacer algunas reflexiones sobre los factores que nos han conducido a esta situación.

Comenzaré por el sector exterior. La caída del precio del petróleo y la depreciación del dólar determinaron, en el pasado año, una fortísima mejora en nuestra relación real de intercambio con el resto del mundo, con una repercusión intensa en la balanza de pagos por cuenta corriente y el superávit alcanzó los 4.200 millones de dólares en términos de transacciones. Sin embargo, y simultáneamente, nuestra economía estaba registrando un empeoramiento muy acusado de las corrientes comerciales reales inducido, en parte, por una aceleración de la demanda interna y, por otra, por la apreciación de la peseta referida básicamente a la del dólar.

Todos los países europeos han venido esforzándose, a lo largo de los últimos dieciocho meses, en sustituir demanda exterior por demanda interna; pero el grado en que esa sustitución se ha producido en España ha sido quizás excesivo.

Las autoridades, tratando de defender la competitividad de nuestros bienes y servicios, han frenado la apreciación de la peseta. Esta es una política que cabe defender como razonable, porque los movimientos pasajeros del tipo de cambio ejercen efectos reales muy nocivos para la economía. Es obvio, sin embargo, que el freno a la apreciación de la peseta exige intervenciones importantes del Banco de España que se traducen en la generación de liquidez en el interior de la economía. Por consiguiente, el desarrollo de esta política cambiaria requiere, si han de evitarse problemas, que se preste una gran atención a los otros cauces por los que también se genera liquidez en el sistema.

Y esto me lleva a los problemas del sector público y su financiación. Tenemos un déficit público considerable que el gobierno trata de reducir en términos del porcentaje que representa sobre el producto nacional. Y de hecho, ese porcentaje se ha reducido entre 1.985 y 86 con la ayuda de un aumento en la presión fiscal. La persistencia de un déficit público importante acaba planteando problemas muy importantes a la política monetaria a largo plazo. Pero a corto plazo, mientras el déficit se sostenga, la persecución de unos objetivos de control monetario requiere que la financiación del déficit sea tal que evite la generación excesiva de liquidez, no solo en periodos anuales sino en fases cortas. Y ésto exige, a su vez, que el Tesoro disponga de instrumentos adecuados de financiación y que esté dispuesto a pagar los tipos de interés que el mercado reclame para proporcionar una financiación continua y adecuada de los déficit de Caja.

Me parece claro que, si la política monetaria ha de funcionar de una forma correcta y sin complicaciones, es preciso que no se le exija simultáneamente, alcanzar más objetivos de los que está en condiciones de obtener. En resumen, si tratamos de impedir una apreciación de la peseta que consideramos nociva para la competitividad de nuestros bienes y servicios y, al propio tiempo, tratamos de aligerar las cargas de la financiación pública rehuyendo las emisiones a los tipos de interés que el mercado exige, el resultado será que, o bien se pierde el control de las magnitudes monetarias, o bien ese control solo se mantiene o se recupera generando tensiones fuertes en los mercados monetarios que impulsan intensamente al alza a los tipos de interés. El que ésto último suceda es lamentable porque generará problemas adicionales a una política que trata de impedir la apreciación de la peseta y porque además, en último término, no se habrá conseguido el abaratamiento del coste de la financiación de los déficit públicos que se perseguía.

Me parece bueno que, como consecuencia de las dificultades que estamos viviendo, extraigamos al menos la lección de que los mecanismos monetarios son lo que son y no pueden ser forzados sin que de ello deriven consecuencias desagradables para todos.

APENDICE II

LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL

LOS PROBLEMAS DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL

El año 1.987 define unas circunstancias preocupantes para la economía internacional. Esa preocupación se manifiesta en las previsiones de crecimiento de los países de la OCDE revisados a la baja en la reciente reunión celebrada en mayo, en las dificultades de cooperación y coordinación de las políticas económicas de los principales países occidentales, con la perspectiva de una posible recesión que de esa falta de entendimiento se derivaría. El triste panorama del empleo en Europa ante la falta de políticas más expansivas de los países que pueden practicarlas (Japón y Alemania Federal) constituye un último dato que ensombrece el panorama.

En este Apéndice II se ofrecen varios testimonios que ayudan a entender esta situación:

* Cuadro de previsiones de crecimiento de los países de la O.C.D.E. (estimaciones de mayo del 87).

* Las prioridades de la política económica para los tres grandes intérpretes actuales de la misma (Estados Unidos, Japón y Alemania Occidental) según la O.C.D.E.

* La posición de Carlos de Benedetti sobre la recesión americana.

* El paro en Europa y la opinión de tres Premios Nobel.

CUADRO DE PREVISIONES DE LOS PAISES DE LA O.C.D.E.

	1.985	1.986	1.987	1.988
Crecimiento del PIB en términos reales.				
Estados Unidos	2.7	2.5	2	3
Japón	4.7	2.5	2	2
Rep.Fed. Alemania	2.5	2.4	1	1
Europa OCDE	2.5	2.5	2	2
Total OCDE	3.0	2.5	2	2
Demanda interna en términos reales.				
Estados Unidos	3.4	3.5	2	2
Japón	3.8	4.0	2	2
Rep. Fed. Alemania ...	1.5	3.7	2	2
Europa OCDE	2.3	3.8	2	2
Total OCDE	3.1	3.6	2	2
Inflación (IPC).				
Estados Unidos	3.5	2.1	3	3
Japón	2.1	0.6	0	1
Rep. Fed. Alemania ...	2.1	-0.4		1
Francia, Reino Unido, Italia, Canadá	6.0	3.7	4	3
Otros países OCDE	8.5	7.0	6	5
Total OCDE	4.5	2.8	3	3
Balanza corriente.				
Estados Unidos	-117.7	-140.6	-144	-129
Japón	49.2	86.0	90	94
Rep. Fed. Alemania ...	13.2	35.8	38	32
Total OCDE	-59.1	-19.5	-29	-25
OPEC	-4.7	-53.7	-42	-36
Países no petrolíferos en desarrollo	-20.4	-4.7	-3	-2
Desempleo.				
Estados Unidos	7.2	7.0	6	6
Japón	2.6	2.8	3	3
Rep. Fed. Alemania ...	8.3	7.9	7	8
Europa OCDE	10.7	10.6	10	10
Total OCDE	8.2	8.1	8	8
Comercio mundial	3.8	4.0	3	4

a) Las hipótesis de las proyecciones incluyen que no se produzca ningún cambio en las políticas actualmente aplicadas y en las anunciadas, los tipos de cambio son 1$= 154 yens y 1,86 marcos. Precio del barril de petróleo: 16$.

b) Media aritmética de las tasas de desarrollo del volumen de importaciones mundiales y del volumen de exportaciones mundiales.

El cuadro se ha cerrado al 31 de marzo del 87.

LAS PRIORIDADES DE LA POLITICA ECONOMICA PARA LOS TRES GRANDES INTERPRETES ACTUALES DE LA MISMA (ESTADOS UNIDOS, JAPON Y ALEMANIA OCCIDENTAL) SEGUN LA O.C.D.E

La O.C.D.E. ha venido insistiendo con reiteración en sus últimos informes en condicionar el futuro de las distintas economías occidentales al comportamiento de la política económica en tres países: Estados Unidos, Japón y Alemania Occidental. Las prescripciones de política económica a corto plazo para estos tres países se esquematizan así por la O.C.D.E.:

Para Estados Unidos la prioridad máxima debe concederse a continuar con el proceso de reducción del déficit público y el déficit de la balanza de cuenta corriente. Estas actuaciones contribuirían no solo a sostener un equilibrio económico mundial y una mayor estabilidad de los tipos de cambio sino también evitarían la elevación de los tipos de interés para cubrir los servicios de deuda, lo que permitiría mantener la inversión y reducir la presión de los costes financieros sobre la inflación. Los retrasos en la adopción de estas medidas afectarían gravemente a la confianza de la economía mundial en los Estados Unidos. De ahí la importancia de asegurar su realización. En especial, la reducción del déficit público es el primero de los objetivos cuya consecución exige un esfuerzo suplementario para elevar los ingresos y reducir el crecimiento de los gastos públicos.

Para Japón las políticas deben encaminarse a aumentar la demanda interna más rápidamente que la producción, lo que contribuiría a reducir la dependencia hoy insostenible de su economía del desarrollo de las exportaciones. La transición

hacia mercados internos más dinámicos vendrá acompañada por un desarrollo rápido de las importaciones que debe aceptarse por el gobierno japonés y por los japoneses, cambiando sus hábitos tradicionales de consumo. La situación financiera permite a Japón practicar reducciones en sus ingresos y aumentar sus gastos públicos lo que permitiría apoyar como se debe, en la mayor medida posible, el desarrollo interno sobre una mayor demanda interior. Actuaciones particulares son necesarias para promover la construcción de viviendas lo que a su vez reclama la desregulación en el uso de la tierra en áreas urbanas. Facilitar el crédito a los consumidores sería asímismo una medida pertinente.

En Alemania, la demanda interna debe ser fortalecida para que supere el desarrollo de la producción. El lento crecimiento de las exportaciones y la reciente incertidumbre respecto de los tipos de cambio hacen conveniente apoyar en la demanda interna un desarrollo económico más vigoroso. El camino para conseguirlo consiste en adelantar las desgravaciones fiscales previstas por el gobierno alemán para dentro de dos ejercicios al momento presente. El gobierno alemán debería explotar todas las posibilidades que le facilita el saneamiento de sus finanzas externas y su sólida posición interior.

Esas tres grandes economías suponen el 60% de la producción de la O.C.D.E. y sus desequilibrios actuales conceden una importancia crítica al comportamiento económico a lo largo de las líneas antes indicadas. En el caso de que las políticas de esos tres países no cooperasen en el sentido antes expuesto, podría crearse un grave riesgo de una importante recesión económica internacional que afectaría a todos los países de la Comunidad Atlántica.

LA POSICION DE CARLOS DE BENEDETTI SOBRE LA RECESION AMERICANA

A esas posibilidades de la recesión mundial se ha referido Carlos de Benedetti en su reciente visita a España e intervención en las reuniones económicas celebradas en la Costa Brava. Para de Benedetti, los dos grandes problemas estadounidenses (el déficit de la balanza de pagos y el déficit público) deben ser resueltos para que no se produzca una recesión y no van a ser resueltos porque falta voluntad internacional y voluntad de Estados Unidos en hallar solución a estos problemas. El déficit de balanza de pagos americano, situado en 144 miles de millones de dólares, exige una financiación que hasta la fecha le han prestado los inversores privados extranjeros, fundamentalmente europeos y japoneses. Ese déficit no encuentra ya disponibilidad para su financiación por parte de europeos y, sobre todo, de japoneses, que han perdido cantidades importantes por la depreciación del dólar a lo largo de los últimos meses.

Por otra parte, esa misma financiación es reclamada por el déficit público cuya reducción no ha recibido hasta ahora los esfuerzos necesarios y que a su vez necesita para su cobertura del ahorro extranjero porque el ahorro doméstico americano no resulta suficiente para atender al déficit público. El peso que los déficit de balanza de pagos y déficit público ejercen sobre los tipos de interés es grande, toda vez que los inversores extranjeros no están dispuestos a asumir la financiación de esos déficit, si no es sobre la base de percibir mayores precios (tipos de interés que les compensen del riesgo). El alza de los tipos de interés -afirma de Benedetti- tiene una enorme importancia en la

economía estadounidense toda vez que se trata de una economía fuertemente endeudada por lo que cualquier modificación de los intereses frenará necesariamente las inversiones. Los remedios para tratar el problema tienen que venir necesaria y urgentemente de una doble vía: el déficit público debe reducirse con medidas duras e impopulares consistentes en rebajar los gastos militares y aumentar la imposición con la introducción de tributos que Estados Unidos hoy no tiene incorporados como el IVA o reforzando el impuesto sobre la gasolina. Sin más ingresos públicos no habrá reducción del déficit público. El déficit exterior debe ser corregido mediante el relanzamiento de las economías japonesa y alemana que al aumentar el gasto interno facilitarán la colocación de los productos estadounidenses equilibrando así la balanza de pagos. Reagan no está dispuesto a aceptar la política impopular de reducir gastos y elevar los impuestos antes de las elecciones presidenciales. Dejar que transcurra el tiempo hasta que estas lleguen el próximo año será un plazo demasiado largo. La recesión se habrá producido. Alemania y Japón mantienen tercamente su postura de no aumentar su demanda interior y en estas condiciones la balanza de pagos de Estados Unidos no mejorará.

De esta doble circunstancia se deduce que la recesión está a la puerta salvo que se cambien los comportamientos de americanos, japoneses y alemanes en cuyas manos estamos todos.

EL PARO EN EUROPA Y LA OPINION DE TRES PREMIOS NOBEL

Facilitar los medios para crear trabajo y empleo en Europa. (Carta al "TIMES" 28.IV.87 por el Profesor Paul A. Samuelson)

En la tradicional sección de Cartas al Editor del "Times", se publicaba el 25 del pasado mes de abril una carta singu-

lar firmada por tres Premios Nobel de Economía -los profesores Samuelson y Modigliani del MIT y el profesor James Tobin de la Universidad de Yale- y por otros dos destacados economistas -los profesores Robert Eisner de la North Western University y Rudiger Dornbush del MIT- bajo el título que encabeza esta introducción y con el texto siguiente:

Señor:

Durante cerca de un decenio Europa, y Gran Bretaña en particular, han registrado unos alarmantes niveles de paro. La incidencia del paro en la juventud es tan elevada que uno de cada cinco jóvenes no puede esperar ni contar con una vida de trabajo normal realizada a través de un empleo continuado y retribuido. Estos hechos son alarmantes, no solo por su propia magnitud, sino también porque los gobiernos han manifestado su impotencia ante ellos.

Creemos que existe una necesidad urgente de adoptar una política activa que corrija esa situación. Dejar que el problema se resuelva por sí mismo no nos lleva a ninguna parte. El resultado de esa pasividad sería un aumento del desempleo, lo que, a su vez, originaría mayores niveles de paro en el futuro, lo que aumentaría más aún las dificultades y problemas actuales. Las investigaciones y la discusión del problema del paro por los economistas profesionales no permiten reducir su explicación y solución a una sola causa, sino a varias causas. Entre ellas figuran las políticas del mercado de trabajo y sus instituciones y que van desde la regulación de los subsidios de desempleo hasta la carencia de políticas queintensifiquen la movilidad regional del trabajo, la participación de los trabajadores en los beneficios

(como medio para su retribución) y todas aquellas que contribuyan a moderar los salarios excesivos. Pero contemplamos (frente a la necesidad de estas medidas) la existencia en Europa de políticas muy restrictivas de demanda como causa principal del desempleo.

Las respuestas de la política económica al desempleo deberían centrarse en todos los factores estructurales antes mencionados, pero también deberían dirigirse a atender a la necesidad de crecimiento de las economías nacionales. Las elevadas tasas de paro europeas no se reducirán a menos que las distintas economías se desarrollen durante algún tiempo en grado significativo. Ningún país aisladamente se puede permitir salirse de la línea restrictiva actual y de aquí la pasividad frente al desempleo que limita la política económica incluso en aquellos países que pueden y necesitan expansionarse.

Por lo tanto, los principales países europeos deberían tomar la iniciativa para promover un programa que lograra un crecimiento sostenido y prudente y rechazar la resignación injustificada ante las circunstancias.

Atentamente,

- PAUL A. SAMUELSON (Instituto de Tecnología de Massachussetts).
- JAMES TOBIN (Universidad de Yale).
- FRANCO MODIGLIANI (Instituto de Tecnología de Massachussetts).
- ROBERT EISNER (Universidad North Western).
- RUDIGER DORNBUSH (Instituto de Tecnología de Massachussetts).

Departamento de Economía.
Instituto de Tecnología de Massachussetts.
Cambridge, Massachussetts 02139
ESTADOS UNIDOS

INVERSIONES OBLIGATORIAS Y TIPOS DE INTERES.

NUEVAS CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

INVERSIONES OBLIGATORIAS Y TIPOS DE INTERES
NUEVAS CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

Las Circulares 14/87 y 15/87, del Banco de España desarrollan las normas reglamentarias que regulan el conjunto de medidas adoptadas como consecuencia de las importantes modificaciones que, recientemente, se han producido en amteria de inversiones obligatorias y tipos de interés e información a la clientela de entidades de depósitos.

Las normas contenidas en la Circular 14/87, relativa a inversiones obligatorias, aclaran los recursos y activos computables para la determinación del coeficiente, así como las reglas de cómputo temporal, permitiendo la financiación de inversiones de otras entidades a tipo de interés libre y con duración mensual mínima. Se deroga, asímismo, un total de 32 circulares a banca privada, Cajas de Ahorros y entidades de depósito.

Por su parte, la Circular 15/87, sobre tipos de interés, comisiones y normas de actuación con la clientela, dictada en desarrollo de la Orden de 3 de marzo de 1.987, regula las formas de cómputo de intereses y especifica las informaciones que han de ofrecerse al público para obtener la mayor transparencia en esta materia. Deroga, asímismo, diez circulares anteriores.

INVERSIONES OBLIGATORIAS

Recursos computables.

- **Pasivos u operaciones de propia financiación excepto denominados en moneda extranjera.**

Activos computables.

- Pagarés del Tesoro:	Valor nominal.
- Restantes deudas:	Valor contable.
- Determinación:	Saldo diario + Compras - Ventas con pacto de retrocesión.
- Otros activos:	Valor contable.
- Activos a descuento:	Valor nominal.
- Restantes créditos o valores:	Dispuesto o coste, respectivamente.

Cómputos temporales.

1. Cumplimiento del mínimo de P.T. y Deudas del Estado y Tesoro.

   a) Bancos y Cajas de Ahorros: Decenalmente, aplicando el método de cómputo del coeficiente de caja.

   b) Cooperativas de crédito: Cubren el nivel mínimo cuando la media aritmética simple de los saldos de activos computables de todos los días del mes alcance, en porcentaje de los pasivos computables del último día del segundo mes anterior, al menos, el porcentaje vigente.

2. Cumplimientos del coeficiente de inversiones obligatorias.

   Se cubre cuando los activos computables (excluidos Pagarés del Tesoro y Deudas del Tesoro o del Estado computables) del último día hábil de cada mes representen

sobre los "recursos computables" del mes anterior un porcentaje que agregado al porcentaje mantenido en pagarés del Tesoro y deudas del Estado y del Tesoro alcance, al menos, el coeficiente vigente.

Financiación de inversiones obligatorias de otras entidades.

Los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito podrán financiar inversiones de otras entidades e incluir los fondos cedidos entre los activos de cobertura de sus inversiones obligatorias. La entidad financiada restará los fondos tomados de sus propios activos computables. En ningún caso los fondos tomados por una entidad podrán superar sus inversiones computables más sus fondos cedidos.

TIPOS DE INTERES

Anuncios.

* Obligatorios.

1. Todas las entidades de depósito publicarán permanentemente y en sitio visible de todas y cada una de sus oficinas las informaciones siguientes:

A. Tipos de interés preferenciales para sus operaciones de:

- Descuento comercial a 90 días.
- Créditos o préstamos, cualquiera que sea su instrumentación, a un año.

B. Tipos que apliquen en los descubiertos en cuenta corriente.

C. Tipos que apliquen en los excedidos en cuenta de crédito o diferencial penalizador sobre el tipo de interés pactados para el crédito correspondiente.

* Potestativos.

Tipos correspondientes a otros apoyos financieros o plazos que consideren como más habituales o representativos entre los que están dispuestos a conceder.

Folletos.

Las tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutible para clientela y operaciones en España se recogerán en un folleto redactado de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para la clientela. Se remitirán por duplicado al Banco de España para su comprobación y se entenderán conformes si en el plazo de quince días no se efectúan objeciones o recomendaciones.

Documentos.

Las entidades de depósito facilitarán a sus clientes, en las liquidaciones que practiquen por sus operaciones activas, pasivas o de servicio, un documento en el que expresen con claridad los tipos de interés y comisiones aplicados, con indicación concreta de su concepto, bases y tiempos de devengo, los gastos suplidos, los impuestos retenidos y, en general, cuantos antecedentes sean precisos para que pueda

verificarse la liquidación efectuada y el coste real de la operación.

Cálculo de los tipos de interés.

Los tipos de interés, costes o rentabilidades se expresarán en tasas porcentuales anuales a término vencido equivalentes, calculadas sobre el importe efectivo en el origen de la operación.

Las entidades de depósito establecerán sus tarifas de comisiones, condiciones y gastos repercutibles para clientela y operaciones en España no pudiendo cargar tipos superiores a los contenidos en ellas, aplicar condiciones más gravosas o repercutir gastos no previstos.

* * *

Las notas más destacados de la nueva regulación, en lo que al coeficiente de inversiones obligatorias se refiere, de un lado, la aplicación del método de cómputo establecido para el coeficiente de caja, en cuanto a pagarés del Tesoro y Deudas del Estado y del Tesoro, y, de otro, la amplia cláusula derogatoria que cierra la Circular 14/1.987. Este último punto es singularmente relevante en la tarea, absolutamente necesaria, de ir reduciendo paulatinamente el exagerado número de disposiciones (especialmente las de rango normativo más bajo) que regulan nuestro sistema financiero. Es ésta una labor singularmente difícil, pero también imprescindible si, como es de desear, se pretende una clarificación del ordenamiento financiero.

En la misma línea, la Circular 15/1.987 al incorporar una importante ampliación de las obligaciones de publicidad y transparencia de las operaciones con su clientela de las entidades de depósito podrá jugar un papel decisivo frente a las críticas de oscuridad o aprovechamiento por parte de las mismas en el cálculo de intereses o costes operacionales. Las entidades, a través de los folletos que han de publicar, se verán constreñidas a hacer más claros sus procedimientos de cálculo de tales intereses y comisiones, facilitando a sus clientes la determinación de sus costes financieros. Y también ahora merece elogios la amplia claúsula derogatoria, como contribución a la mayor transparencia del ordenamiento.

RESUMEN DE PRENSA

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Indice

LA INFORMACION ECONOMICA EN LA PRENSA EXTRANJERA

Reagan-Nakasone: la situación sigue igual.

Dice el "Financial Times":

Las expectativas de las entrevistas de la semana pasada entre Reagan y Nakasone siempre fueron modestas. Como Churchill habría podido decir, tanto el uno como el otro han alcanzado un punto de su carrera política en el que todo lo que pueden pretender es ser discretos. Y por lo que se refiere a los grandes desequilibrios comerciales entre sus dos países, los comunicados de Washington confirman el poco espacio de maniobra existente.

En el caso del presidente Reagan, esas limitaciones son voluntarias y equivocadas. El déficit comercial norteamericano es un reflejo del gran desequilibrio entre ahorro e inversión que se ha producido en Norteamérica desde la reducción de impuestos de 1.981. Negándose a buscar una solución al déficit presupuestario a través de un aumento impositivo, este supuestamente presidente liberal ha llevado a la consolidación de la fuerte corriente proteccionista que hoy existe en Estados Unidos, tanto dentro como fuera del Congreso.

En contraste, Nakasone ha dado muestras de unas mejores cualidades como dirigente; pero habiendo fallado en su intento de sacar adelante su proyectado impuesto sobre las ventas ha echado por la borda cualquier posibilidad de llevar a cabo las necesarias reformas estructurales en materia de política del suelo y de liberalización de la agricultura,

las cuales constituyen la clave para una reducción a largo plazo de los excedentes comerciales.

Sobre ese fondo político, lo que se necesita es ganar tiempo para evitar un posterior deterioro de la situación y nuevas fricciones, en espera de que las reformas estructurales sean de nuevo posibles. En ese sentido, sin embargo, se hace difícil entusiasmarse por las dos iniciativas que Nakasone se sacó del sombrero en Washington. La propuesta de reducción de los tipos de interés japoneses podría servir más para provocar especulación adicional en la bolsa de Tokio que para estimular la demanda interna o para animar a los escarmentados inversores japoneses para que acudan masivamente a la subasta de bonos americanos, esta semana. Y por lo que se refiere al plan encaminado a aumentar la ayuda al Tercer Mundo, está por ver como van a absorberse esos 30 m.m.

La ironía en todo este asunto es que la revalorización del yen ya ha producido una reducción importante del volumen del comercio nipo-americano, aunque el superávit japonés siga creciendo, valorado en dólares. En el mismo sentido, el aumento de las importaciones en dólares en Estados Unidos oculta el cambio de signo que se ha producido ya por lo que se refiere al volumen de la exportación americana. El resultado es que las posibles actuaciones se encuentran en medio de un círculo vicioso. El capital privado no quiere ocupar el sitio de los bancos centrales en la defensa del dólar hasta que la balanza corriente deje de deteriorarse; y por otra parte, als cifras de la balanza no pueden mejorar hasta que el tipo de cambio se estabilice y permita que una sucesión de las llamadas curvas "J" resuelvan la situación.

El camino más costoso para superar el dilema es la contracción monetaria americana, por lo que supone de reducción del crecimiento y de agravamiento de los problemas de la deuda, dentro y fuera de Estados Unidos. Lo más sensato sería la emisión en gran escala de bonos nominados en moneda extranjera, como hizo la administración Carter en 1.979. Esta sería la mejor señal de que se está dispuesto a hacer realmente frente a la situación y a pagar el precio de cualquier ulterior devaluación del dólar. También serviría para absorber el exceso de liquidez de Tokio, alejando así la posibilidad de un "crash" financiero que empieza a ser realmente amenazante.

La administración americana es hostil a tal solución, en parte porque el presidente Reagan se resiste a seguir los pasos de su predecesor. Pero en tanto en cuanto el Congreso persista en medir en dólares las corrientes comerciales, en vez de contemplar sus contenidos reales, esa sería la mejor manera de desactivar la guerra comercial entre Estados Unidos y Japón y de pinchar el globo especulativo que se está hinchando en Tokio.

* * *

USA-UK: La historia se repite.

Recogemos de "The Economist" la siguiente colaboración:

Norteamérica, a finales del siglo veinte, tiene mucho en común con la Gran Bretaña de últimos del diecinueve. Ha per-

dido su preeminencia económica. Como consecuencia, su adhesión a los principios del libre comercio está siendo puesta en entredicho.

Los políticos de hoy creen que han inventado nuevos argumentos sobre el tema del proteccionismo comercial. En realidad no hacen más que repetir viejas palabras, según un estudio del prof. Jagdish Bhagwati, de Columbia Univ. ("The return of the reciprocitarians: US trade policy today"). La economía americana reciente recuerda a la del Reino Unido de hace cien años, asegura, y la respuesta política a tal situación se está manifestando también sorprendentemente análoga.

Entre 1.870 y 1.913, la participación de Gran Bretaña en el producto industrial mundial descendió del 32% al 14%. Las participaciones de Alemania y de Norteamérica subieron. Entre 1.950 y 1.980, la parte de Estados Unidos en el PIB cayó del 40% al 22%. La parte de Japón aumentó del 2% al 9%, y la de Europa del 21% al 31%. Lo mismo ocurrió en el comercio exterior: la participación de Gran Bretaña cayó del 41% al 30% entre 1.880 y 1.913, y la de Norteamérica del 17% al 11% entre 1.950 y 1.980.

Los dos países experimentaron asímismo cambios similares por lo que se refiere a la composición de las importaciones. Al ser Gran Bretaña el primer país que se industrializó, sus manufacturas tuvieron poca competencia en el mercado interior. De ahí que en 1.860 los productos manufacturados supusieran sólo el 6% de la importación total. En 1.900 esta proporción se había elevado al 25%. La proporción de productos manufacturados en la importación norteamericana ha subido y bajado desde 1.950. Pero entre 1.980 y 1.984 -el perio-

do que ha presenciado el mayor aumento de las corrientes proteccionistas- dicha proporción subió del 51% al 68%.

Los dos países han tenido que hacer frente a déficit comerciales rápidamente crecientes. El déficit de Gran bretaña alcanzó un máximo de 181 m. de libras en 1.903, justo cuando estaba en pleno desarrollo la campaña de Joseph Chamberlain en favor de una reforma arancelaria, esto es, de la adopción de medidas proteccionistas.

El déficit americano subió de 28 m.m. de dólares en 1.981 a 150 m.m. en 1.986. Ambos países tuvieron o tiene que hacer frente a serios problemas económicos internos simultáneamente con la deterioración de las balanzas comerciales. El crecimiento de la producción industrial británica se ralentizó de una media anual del 3,2% en 1.855-72 al 2,2% en 1.872-1.900. Esta década, Norteamérica ha visto descender su crecimiento hasta el 2,4%, mucho más bajo que el de 4% anual de los años 1.950 y 1.960.

En los dos países, la confianza en sí mismos -la idea de que la competencia extranjera es saludable, porque estimula y porque se triunfará en la confrontación- empezó a fallar y se hicieron oir voces pidiendo protección frente al exterior. Sin darse cuenta de ello, los abogados del proteccionismo americano están utilizando exactamente los mismos argumentos que sus predecesores británicos. Los argumentos adquieren distintas formas, pero todos se fundamentan en la supuesta base moral de que quien empezó fue la otra parte.

Decía Joseph Chamberlain: "Estamos perdiendo nuestros mercados exteriores porque dondequiera que vayamos se nos da un portazo en forma de altos aranceles; y por si esto fuera

poco, esos mismos extranjeros que nos cierran sus puertas invaden nuestros mercados y dejan sin trabajo a nuestras gentes, con lo que el agravio es doble...".

Hoy, la forma más respetable de proteccionismo se basa en la idea de la reciprocidad: si los gobiernos toman represalias selectivamente contra países que ponen barreras al comercio, su causa es justa y pueden estar prestando un buen servicio a la libertad de comercio si consiguen que tales barreras desaparezcan... Esta es la idea que parece predominar en América, hoy, y ya fue criticada por Robert Peel en 1.846.

* * *

El proteccionismo del gobierno USA.

Aunque solo sea por la personalidad de su autor, reproducimos a continuación, resumido, el artículo de Milton Friedman, publicado hace unos días en "The Wall Street Journal":

La ley arancelaria Smoot-Hawley ha llegado a simbolizar el proteccionismo americano más extremo. Fue acusada de haber provocado la caída de la bolsa de 1.929 y la subsiguiente Depresión. A mí me parece que esto es darle demasiada importancia. Sin embargo, sí es cierto que supuso elevados costes para el consumidor americano, acentuó la crisis y desencadenó una década de política "que se fastidien los otros" ("beggar-thy-neighbor policies") en todo el mundo.

M. Baldrige, Secretario de Comercio durante toda la administración Reagan; W. Brock, el primer negociador comercial de Reagan y ahora Secretario de Trabajo; y, más recientemente, C. Yeutter, el actual negociador comercial, han hecho que la ley Smoot-Hawley pareciera moderada. Por lo menos, la ley Smoot-Hawley tuvo una virtud: los aranceles que imponía supusieron buenos ingresos para el Tesoro. Las aparatosas medidas proteccionistas promovidas por los Srres. Baldrige, Brock y Yeutter como consecuencia de la presión tanto de los empresarios como de los sindictos no han tenido siquiera dicha virtud.

La primera monstruosidad de altura fueron las llamadas restricciones voluntarias a la importación de coches japoneses, establecidas para "salvar" a la industria automovilista americana. Tal medida -todavía en vigor, después de seis años, a pesar de ser "temporal"- no ha salvado a la industria del automóvil de Estados Unidos, pero ha supuesto grandes beneficios a algunas compañías americanas, como Chrysler. Los coches japoneses construidos en fábricas en Estados Unidos, y motores y otros componentes japoneses incorporados a vehículos presentados con la etiqueta "construidos en USA" ("US built"), han sustituido paulatinamente a las importaciones directas. Ford, en el presente el más rentable y el mayor fabricante de coches americano, debe su éxito en gran parte a sus actividades fuera de Norteamérica.

Las restricciones "voluntarias", de hecho, legitimizan un cartel, con soporte oficial, de fabricantes japoneses de coches, por el que se les autoriza a limitar las ventas, a elevar los precios y a embolsarse la diferencia. Los Sres. Baldrige, Brock y Yeutter se habrán sentido muy satisfechos de una solución que, si se hubiera referido a empresas ame-

ricanas, habría resultado ilegal; que ha costado billones de dólares a los consumidores americanos en forma de mayores precios de los coches, japoneses o no; que ha debilitado a la industria americana y reportado buenos beneficios para sus competidores de Japón... y que no ha representado ni un dólar para el Tesoro. En 1.985, la administración sugirió el fin de las restricciones, pero para entonces los japoneses habían descubierto ya lo buenas que eran para ellos, razón por la cual las han continuado por su cuenta.

La primera monstruosidad fue seguida por una sucesión de otras: restricciones también "voluntarias" a las importaciones de acero y de textiles; limitación de los contingentes de azúcar; aumento de derechos para la madera canadiense; una amenaza de aranceles prohibitivos para el Mercado Común, etc., etc. De vez en cuando, para recordar su vocación librecambista, la administración rechaza esta o aquella propuesta para aumentar un derecho o para establecer un contingente. Pero esto es todo.

La monstruosidad más reciente se refiere a los semiconductores. Después de ingeniarse un cartel entre fabricantes japoneses y americanos de semiconductores -otra cosa que sería ilegal si fuera hecha por fabricantes americanos en Estados Unidos- los Sres. Baldrige y Yeutter se muestran ofendidos por el hecho de que el cartel, como ocurre con la mayoría de éstos, tenga sus fallos. "Afortundamente, diría yo". Si tiene éxito, la acción de represalia americana podría conducir a que la fabricación de semiconductores se trasladara a países distintos de Estados Unidos y de Japón, con lo que se podría crear una OPEP de fabricantes de microchips facilitada por los dos grandes consumidores de éstos. ¡Esto es más de lo que la imaginación podía concebir!.

El Congreso y la administración suelen describir a Estados Unidos como un oasis del libre comercio acosado por la política proteccionista de Japón y de otros países. Esto es sólo ficción. Por supuesto, Japón establece muchas barreras contra la importación, con lo que se daña a sí mismo y a los demás. Pero Estados Unidos está lejos de resultar inocente, y sus restricciones son tan patentes como las de Japón. Los consumidores de carne de este país pagan tres o cuatro veces el precio mundial de ese producto. Los consumidores de Norteamérica pagan tres o cuatro veces el precio mundial del azúcar. Japón subsidia algunas exportaciones. Los Estados Unidos también lo hacen y, además, prohiben la exportación de petróleo de Alaska y de madera cortada en los bosques nacionales. Se estima que sólo la eliminación de estas dos restricciones reduciría a la mitad el déficit bilateral existente entre los dos países.

Salvo en el caso de que la fiebre proteccionista sea contenida en breve, el mundo puede tener que hacer frente a otra década de política "que se fastidien los otros", y esto en una época en la que el entretejido del comercio mundial es mucho más denso de lo que lo era los años treinta.

* * *

"Economics by lobotomy".

La semana fue sombría para la economía mundial, y las perspectivas para el futuro no son mejores, dice "The Economist" en su página editorial. Y si algo grave ocurre, añade,

la culpa será de las tres mayores economías: Estados Unidos, Japón y Alemania Federal. Durante el último año, aproximadamente, han estado tratando de curar el equivalente económico de un dolor de cabeza. Incluso ahora, un par de aspirinas y un poco de aire fresco supondrían un alivio. Pero los tres gobiernos, después de no poca discusión y malas caras, han decidido acudir a una operación de cerebro.

La economía mundial está mucho más sana hoy de lo que nadie podía esperar el principio de esta década. La inflación, en especial, está contenida. Y, sin embargo, las cosas evolucionan negativamente a causa de la faltade voluntad para introducir las medidas que las harían ir mejor... En las actuales circunstancias, el horizonte es tan oscuro que merecería la pena acudir a los grandes remedios, pero el caso es que la situación puede arreglarse a un precio relativamente bajo.

Según "The Economist", bastaría con que los tres grandes países citados ("the G3 countries; forget all the other Gs") publicaran un comunicado que dijera lo siguiente:

"La administración americana se reafirma en los objetivos para la reducción del déficit definidos en la ley Gramm-Rudman-Hollings, y a este fin propugnará una disposición por la que se va a introducir un impuesto sobre la gasolina que permitirá la recaudación de 15 mil mill. de dólares en los próximos 12 meses, y de 25 m.m. el año siguiente. El gobierno de Alemania pondrá en práctica las proyectadas reformas fiscales por un importe de 15 m.m. en este año, y no en 1.990. El gobierno de Japón reducirá inmediatamente en 10 m.m. sus ingresos por renta, y gastará 10 m.m. en proyectos de infraestructura".

Solo ésto. En diez minutos se habría transmitido a los mercados de cambios la señal que necesitan para adquirir confianza y para asegurarles que el crecimiento proseguirá y que el comercio se desarrollará a las paridades actuales.

* * *

"Amerippon".

Recogemos a continuación el artículo de Zbigniew Brzezinski, publicado en "The New York Times" bajo el título de "Un proyecto Trans-Pacífico llamado Amerippon". ("A Trans-Pacific Venture Called Amerippon").

El primer ministro Nakasone llega a Washington en un momento de tensión américo-japonesa sin precedentes. En las dos partes la irritación es real. Los japoneses se sienten victimizados y los americanos se creen explotados. El resentimiento es recíproco.

Los americanos no debieran subestimar el permanente sentido de vulnerabilidad nacional de los japoneses. El éxito económico, basado en el comercio, se ha convertido para los japoneses en la llave maestra de su supervivencia social, pero sigue siendo una plataforma frágil. Paralelamente, los americanos sienten naturalmente la preocupación de que su sector industrial, incluida la alta tecnología, está siendo arruinado por la competencia ilícita japonesa.

Se incrementan así las posibilidades de llegar a una crisis de las relaciones, la cual, de provocar una ruptura, particularmente a través de la introducción de medidas proteccionistas, podría afectar a todo el mundo y resultar destructiva para toda la estructura de la cooperación internacional creada desde la Segunda Guerra principalmente mediante iniciativas americanas.

La creciente debilidad de la situación financiera internacional confiere especial gravedad y sentido a todo lo que precede. Se ha calculado que el ratio actual deuda/dinero ("the current ratio of debt to currency") es de 30 a 1, que se compara con el de 15 a 1 la víspera de la Depresión. Una parte sustancial del mundo menos desarrollado está tan cargado de deuda que ésta afecta ya negativamente a su mismo desarrollo.

Los Estados Unidos han evolucionado en los últimos cinco años de forma tal que de ser el mayor acreedor se ha convertido en el mayor deudor. A mediados de la próxima década pueden deber un billón de dólares. El principal acreedor sería entonces Japón, por una suma de 600.000 m. de dólares. Estos cambios, obviamente, sitúan el liderazgo de Estados Unidos en una posición delicada y comprometida.

Si la historia puede servir de guía, sólo puede haber tres salidas a la situación financiera presente: la guerra, la bancarrota y la inflación. Es esencial evitar cualquiera de las tres. Esto podrá conseguirse sólo si Estados Unidos y Japón se dan cuenta de que se necesitan mutuamente, de que sus economías respectivas se hacen complementarias la una de la otra, y de que deben actuar coordinadamente.

En efecto, se necesita un nuevo proyecto global en común, que cree las condiciones para una superior relación entre los dos países. Japón necesita el mercado norteamericano y la protección de Estados Unidos. También lo necesita como elemento estabilizador de un sistema mundial que funcione y que permanezca abierto al libre comercio. América necesita acceder al mercado japonés, a la inversión de Japón y a la cooperación de este país para asegurar la expansión mundial y la estabilidad financiera. Tal Japón es más necesario que otro posible Japón empujado contra su voluntad a convertirse en una potencia militar.

Esta progresiva interrelación tomaría distintas formas, económicas, técnicas, personales, financieras. No debería afectar a los aspectos formales, o institucionales -y no lo hará- pero la aparición de tal entretejido orgánico anunciaría la emergencia de una nueva entidad en la escena económica mundial.

De hecho, y contrariamente a lo que pueda parecer, Norteamérica y Japón caminan ya en esa dirección. Uno y otro país están cada día más íntegramente relacionados y nace una nueva gran unidad económica. En ese contexto, la confrontación comercial presente puede no ser más que un proceso de ajuste de ese ente en formación.

La aparición en la escena internacional de una constelación informal -"Amerippon"- podría proporcionar una nueva dirección y una nueva estabilidad al sistema económico mundial. No se trataría de que se convirtiera en el futuro en una sola e integrada unidad; pero operando como un complejo informal de entrelazadas élites, de estructuras corporativas más asociadas y de una planificación política conjunta Ame-

rippon podría infundir un nuevo dinamismo a la marcha de la economía mundial hacia una mayor y auténtica integración.

El tiempo ha llegado para que los dirigentes de América y de Japón piensen y actuen en el sentido de crear un nuevo y gran proyecto como el señalado.

* * *

La falta de dirección ("leadership").

Bajo el título que precede, publica "The New York Times" el editorial que traducimos seguidamente:

Cada semana trae más pruebas en las que apoyar las predicciones de los pesimistas: la suspensión por parte de Brasil del servicio de la deuda; las cifrs del déficit comercial americano; la cesión por parte de Reagan ante las presiones proteccionistas frente a Japón... Y por si esto fuera poco, figuras de prestigio como Paul Volcker expresan públicamente sus temores ante una posible crisis financiera mundial.

¿Se prepara así el "crash" de 1.987?. No. Si hubiera un colapso ahora los gobiernos apuntalarían rápidamente el sistema bancario y restablecerían automáticamente el poder de compra. Lo que sí es posible, sin embargo, es una posterior caída del dólar que dispare una severa recesión.

Incluso en el caso de que la crisis sea eludida, la economía internacional puede desembocar en una situación en la que los países deudores dejen de comprar en el exterior, en que los países industriales detengan su expansión y en que los subdesarrollados se hundan aún más en su pobreza. Los gobiernos saben que estos riesgos existen, e incluso están de acuerdo en la definición de las medidas que podrían evitarlos. Lo que falta es una dirección fuerte que permita tomar las difíciles decisiones políticas que exigen las nuevas realidades de interdependencia.

No hace muchos años, Norteamérica dominaba el comercio internacional. Hoy comparte este dominio junto con Japón y Europa Occidental, mientras países más pequeños como Brasil y Arabia Saudí se han convertido en protagonistas de peso. Todos, ahora, dependen los unos de los otros.

La drástica reducción fiscal de Reagan de 1.981 incrementó espectacularmente el poder de compra de los consumidores a expensas del ahorro interno. Esto complació temporalmente a Japón y a Alemania, que pudieron aumentar sus ventas a Estados Unidos e invertir allí los dólares así obtenidos. Pero esto hizo subir la cotización del dólar, restando competitividad a las empresas americanas y creando fuertes desequilibrios comerciales. Mientras tnato, notables reducciones del precio del petróleo y de otras materias primas hicieron casi imposible para muchos países del Tercer Mundo el servicio de su deuda exterior. Las corrientes de capitales nuevos hacia Iberoamérica y Africa se han paralizado, y con ello la demanda de este continente de productos de Estados Unidos.

Los grandes déficit comerciales de Norteamérica no pueden ser indefinidamente financiados con infusiones de capital

extranjero. Por otra parte, todo el mundo está de acuerdo en que la persistencia del actual punto muerto por lo que se refiere a la deuda iberoamericana arruinaría las economías de aquel continente y desestabilizaría su política.

El acuerdo es aún mayor en cuanto a lo que debería hacerse para superar la situación presente. Washington ha de hacer de verdad algo para reducir el déficit presupuestario a través de un aumento de los impuestos y de un recorte del gasto. Deben resistirse, además, las presiones internas para proteger a las empresas americanas frente a la competencia exterior. Más importante aún: todos los países importantes deben reelaborar sus obsoletas estrategias de crecimiento. Japón necesita cortar la relación entre prosperidad y expansión de sus exportaciones a Norteamérica, al tiempo que desvía sus excedentes hacia objetivos internos. Europa, y también Japón, deben renunciar al costoso proteccionismo agrario que alimenta sus excedentes comerciales y deprime los precios mundiales de las materias primas. Norteamérica debe tomar la iniciativa respecto a la deuda de Iberoamérica, impulsando concesiones por parte de los bancos y ofreciendo recursos oficiales a través de las instituciones multinacionales de ayuda.

Si las grandes líneas de lo que debe hacerse son claras, ¿qué es lo que impide la acción?. Toda reforma significa dolor para alguien, y la presente generación de dirigentes carece de la voluntad política de llevarla a cabo. Nadie espera soluciones milagrosas para los problemas que han ido surgiendo a lo largo de una década pero no es menos cierto que los políticos muestran poca disposición para moverse en el sentido que ellos saben es el correcto. Mientras persista

este estado de cosas la economía mundial estará sometida a elevados riesgos.

* * *

¿Una recesión mundial?.

Hacia finales de la semana anterior, en plenas fiestas, "The Washington Post" publicaba el siguiente editorial, que transcribimos literalmente por entender que sintetiza bien la compleja situación presente:

El dólar continúa bajando rápidamente y, sin embargo, el déficit comercial americano sigue siendo enorme. Las cifras de febrero, que acaban de aparecer, no muestran mejora alguna. La caída del tipo de cambio del dólar tal vez conduzca a equilibrar las cuentas exteriores, pero el proceso será más largo de lo que se creía hace un año. Mientras tanto, la inaceptable carga del propio déficit acelera la caída del dólar, a medida que los intermediarios financieros van reduciendo el tipo al cual el cambio del dólar será capaz de igualar exportaciones e importaciones.

Todo esto coloca a la economía norteamericana en una situación peligrosa. El gobierno de los Estados Unidos tiene una control muy pequeño de este proceso. Nunca conviene que un gobierno haya de admitir ante sus electores que ha perdido el mando y que las decisiones que han de determinar el curso de su economía están en buena parte en manos de otros

países. Y, sin embargo, ésta es la situación en que seis años de administración Reagan, con poco ahorro y excesivo endeudamiento, han situado a Estados Unidos.

En los meses más recientes, representantes de los gobiernos de los más importantes países se han estado reuniendo una y otra vez con el propósito de estabilizar los cambios. Cada uno de estos encuentros ha significado menos que el anterior, a medida que los mercados han constatado que los gobiernos no tienen recursos suficientes para establecer los cambios a través de una intervención de los mercados o de la manipulación de éstos.

Hay sólo un medio para mantener los cambios estables. Lo saben todos los países, por más que se resistan a aceptarlo: se trata de conseguir una armonización adecuada de sus economías.

Los Estados Unidos necesitan reducir su superconsumo y su déficit presupuestario. Este ya ha empezado a mejorar, pero los malabarismos que el Presidente Reagan hace con los números y su persistente negativa de aumentar los impuestos están haciendo un gran daño al país. Esa actitud lleva a los otros países a pensar que los progresos que puedan realizarse son sólo temporales, lo que contribuye a presionar al dólar a la baja.

Japón y Alemania -y su papel es ahora crucial- necesitan expansionar sus economías rápida y activamente. Pero Japón duda y Alemania sigue negándose a ello. Los Estados Unidos confían en aumentar sus exportaciones para estimular su economía este año. Pero si los mercados se debilitan en el resto del mundo, ¿a dónde irán tales exportaciones?. Tanto Ja-

pón como Europa ven reducida su expansión a causa de la caída del dólar, que hace menos accesible el mercado americano.

La demanda se desacelera en todas partes. ¿Quién va a asumir la responsabilidad de corregir esta situación?. Los Estados Unidos no pueden, pues bastante trabajo tienen en combatir su déficit. Japón y Alemania podrían expandir la demanda, pero, según parece, no quieren. Una recesión mundial no es aún inevitable, pero aumenta rápidamente la posibilidad de que tenga efectivamente lugar.

* * *

EL ARTICULO DEL MES

El ascenso y decadencia del trabajador industrial

El ascenso y decadencia del trabajador industrial

El artículo que sigue, debido a la pluma de Peter F. Drucker, fue publicado en "The Wall Street Journal" del 29/4/87 bajo el título original de "Rise and fall of the blue-collar worker".

La cuestión de si los buenos sueldos ("high paying jobs") aumentan o disminuyen en la economía americana está siendo objeto de amplio debate. Lo que en cualquier caso es indudable es que los nuevos mejores sueldos no se encuentran hoy donde se hallaban hace unos años.

Durante treinta años, desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta mediados de los setenta, los buenos sueldos en todo el mundo desarrollado se concentraban en la esfera del trabajador industrial. Hoy, la mayoría de los mejor pagados se halla entre gentes con estudios: técnicos, profesionales, especialistas de todas clases, directivos ("managers"). La cualificación para un alto sueldo, hace veinte años, era un carnet sindical. Hoy es un título académico ("formal schooling"). La larga y empinada ascensión del "trabajador" -en número, en nivel social, en ingresos- ha derivado hacia un rápido declive.

No hay paralelo en la historia a la ascensión del trabajador industrial en los países desarrollados durante este siglo. Ochenta años atrás, el trabajador industrial americano, laborando sin descanso durante 60 horas a la semana, ganaba como máximo 250 dólares semanales, que equivalían a una

tercera parte del precio de aquel "milagro barato" que fue el modelo "T" de la casa Ford. Y no tenían "extras", ni pluses de edad, ni seguridad social, ni garantía de empleo, ni horas extraordinarias, ni pensiones de jubilación. Sólo la paga en metálico en una gran industria (acero, automóvil, maquinaria eléctrica, papel, caucho, petróleo, etc.), que trabaja 40 horas a la semana, gana alrededor de 50.000 dólares al año, la mitad en metálico y la otra mitad en ingresos diversos. Incluso después de pagados los impuestos, esto equivale a siete u ocho nuevos pequeños coches, o 25 veces la renta real de un trabajador de 1.907 (si la unidad de comparación fueran los alimentos la diferencia sería aún mayor). Y el ascenso en el nivel social, y especialmente en poder político, ha sido todavía más grande.

Y ahora, de repente, todo esto se acaba. Tampoco hay paralelo en la historia del abrupto descenso del trabajador industrial en los últimos 15 años. Como proporción de la población americana asalariada, el trabajador industrial se ha reducido ya a menos de un quinto del total, después de haber llegado a ser más de un tercio. Hacia el año 2.010 -menos de 25 años hacia adelante- no constituirán una proporción mayor que la de la población agraria de hoy, esto es, la veinteava parte del total, en los países desarrollados. El descenso será aún mayor precisamente donde se encuentran los mejores sueldos. El empleo de trabajadores industriales en la industria automovilística ha bajado ya el 40% respecto a los máximos alcanzados hace menos de diez años. No debe sorprender que los sindicatos no contemplen el rápido ascenso del empleo titulado como una compensación por el continuo descenso en número, en poder, en prestigio y en ingresos de sus electores. Ayer, los trabajadores industriales eran los elegidos de la sociedad; hoy se están convirtiendo en sus hijastros.

Esta transformación no es el resultado de un descenso de la producción. La producción industrial americana aumenta, incluso más que el producto nacional. La decadencia del trabajador industrial no es tampoco una cuestión de "competitividad", o de "política gubernamental", o "cíclica", o debida a las "importaciones". Es estructural e irreversible.

Dos son, principalmente, las causas de ello. La primera es el consistente cambio de la industria basada en el trabajo ("labour-intensive") a la industria basada en la técnica ("knowledge-intensive"). Es el cambio que va de la fundición de acero a la producción de artículos farmacéuticos. Todo el crecimiento de la producción industrial norteamericana de los últimos veinte años -y casi ha duplicado- ha tenido lugar en industrias de utilización intensiva de la técnica. Igualmente importante ha sido la generalización en los últimos 40 años de dos inventos -o descubrimientos- americanos: la "formación" ("training") y la "dirección" ("management"). En una total transformación de lo que la historia y la teoría económica habían enseñado, estos dos métodos hacen posible que un país con costes laborales propios de una economía "subdesarrollada" alcance, en un periodo breve de tiempo, la productividad de una economía plenamente "desarrollada".

Los primeros en entender esto fueron los japoneses, después de la Segunda Guerra Mundial. Ahora lo entiende todo el mundo: los sudcoreanos, por ejemplo; o los brasileños. El ejemplo más sorprendente, y más reciente, nos lo proporcionan las "maquiladoras", las fábricas mejicanas situadas al lado de la frontera con Estados Unidos, en las que los trabajadores no especialistas, y frecuentemente analfabetos, producen partes, piezas y productos para el mercado nortea-

mericano. Sólo tres años, como máximo, tarda una maquiladora en alcanzar la productividad laboral de una buena fábrica de Estados Unidos y de Japón, incluso en el caso de que se trate de productos sofisticados, y lo que ganan los trabajadores es menos de 2 dólares la hora.

Esto significa que la industria manufacturera en los países desarrollados sólo puede sobrevivir si se transforma de industria que utiliza trabajo en industria altamente tecnificada. Todos estos cambios son tan drásticos, tan rápidos, que merecen ser llamados "revolucionarios". Y sin embargo, su impacto es diferente del que se podía esperar, e incluso diferente del que habían previsto la teoría económica y la política. Esto es así por lo menos en los Estados Unidos. En Gran Bretaña y en Europa Occidental, la reducción de puestos de trabajo industriales se ha convertido, como previeron los sindicatos, en persistente fuente de desempleo. En Estados Unidos, en cambio, los efectos apenas han sido marginales. Ni siquiera las pérdidas masivas de empleo en la siderurgia y en la industria del automóvil se han reflejado en las cifras de desocupación. En realidad, la presente cifra de 6,5% de desempleo para hombres y mujeres adultos apenas es un poco superior al nivel de "paro natural", es decir, el que se necesita para el funcionamiento del cambio normal de empleo. Y el 4,5% de paro para hombres casados constituye en realidad una expresión del pleno empleo. Una explicación de las bajas cifras de desempleo en Estados Unidos es que el trabajador americano es especialmente adaptable y móvil. Pero también puede ocurrir que el número de trabajadores industriales se haya reducido ya tanto que resulta ya indiferente lo que ocurra con ellos por lo que se refiere al empleo total, a las cifras de desempleo, al poder de compra, a sus gastos consuntivos y a la economía en general. Esto po-

dría significar que ya no tiene sentido observar las cifras de empleo industrial como magnitud significativa, y que deberíamos fijarnos en cambio, exclusivamente, en las cifras que señalan el volumen de producción. En la medida en que esta aumenta, la economía industrial goza de buena salud, independientemente del empleo.

Igualmente nuevo es el comportamiento de los costes laborales en Estados Unidos. Que los sindicatos den prioridad al mantenimiento de los salarios nominales antes de aceptar bajas de los salarios para aumentar empleo ha sido uno de los axiomas de la economía moderna. Todavía se sostiene en Europa. Los sindicatos americanos, en cambio, han mostrado una sorprendente disposición a las concesiones salariales -e incluso en las normas laborales- para evitar el cierre de fábricas y los despidos masivos. Al menos en los Estados Unidos, la principal rigidez de costes que imposibilita la "corrección automática" ("self-correction") de una economía de mercado no son ya, con seguridad, los costes salariales (como se ha creído desde Keynes), sino las contribuciones del Estado ("the cost of government").

Cualquier economista laboral, así como cualquier lider obrero, hubieran esperado que la decadencia del trabajador industrial hubiera llevado a un incremento en gran escala de la militancia sindical. Algunos políticos todavía lo esperan, por ejemplo Jesse Jackson en los Estados Unidos, los "Militants" del Partido Laborista británico, los "Radicales" en el Partido Social-Demócrata alemán. En realidad, lo único que hay es amargura en la base. Pero es la amargura de la resignación, de la impotencia, más bien que de la rebelión. En este sentido podría decirse que el trabajador industrial ha aceptado la derrota.

Todo ello puede subrayar lo más asombroso y lo menos esperado de todo el proceso: su efecto político. Es casi un axioma en política que un determinado grupo de presión aumenta de hecho su fuerza política después de que haya empezado a perder efectivos o renta. Sus miembros cierran filas, concentran fuerzas, actúan concertadamente y emiten un voto unitario. La manera cómo los agricultores, en todos los países desarrollados, han mantenido su poder político y han obtenido mayores ayudas es un buen ejemplo de ello.

En el caso de los trabajadores industriales, y a pesar de que sólo han pasado 10 o 15 años desde que empezó su declive, es evidente que su fuerza política ha sido ya muy erosionada. En medio de la Segunda Guerra Mundial, John L. Lewis, del Sindicato Minero, desafió al más popular presidente americano y le venció. Treinta años mas tarde, otro líder sindical minero -esta vez en Gran Bretaña- obligó a un primer ministro a resignar. Pero en 1.981 el presidente Reagan rompió el poderoso y bien atrincherado sindicato de los controladores de tráfico, y pocos años después la primer ministro británica, M. Thatcher, rompió el sindicato que había enviado al exilio político a su predecesor en el cargo. El voto obrero puede ser aún necesario para presentar a un candidato, pero después, en la elección, el apoyo obrero puede ser sinónimo de derrota, como resultó en el caso de Walter Mondale en 1.986, en las elecciones alemanas de este año y en numerosas elecciones parciales británicas.

En poco más de una década, antes de la Segunda Guerra Mundial, el trabajador industrial se elevó desde la impotencia hasta convertirse en una fuerza económica y social dominante en Europa Occidental, lo que llevó a su partido a ser la más poderosa fuerza unitaria en varios países. Los Esta-

dos Unidos siguieron diez años después. Esto transformó la economía, la sociedad y la política del mundo desarrollado, trascendiendo por encima de guerras y de regímenes contradictorios. ¿Qué puede su crisis significar -así como de la ascensión del trabajador titulado ("knowledge-worker")- para lo que queda de este siglo y para el siguiente?.

GRAFICOS DEL MES

LOS PROBLEMAS DE LA INFLACION EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA:

- Crecimiento del índice de precios al consumo: un pronóstico de urgencia.

- ¿Qué es la inflación subyacente?.

LOS PROBLEMAS DE LA INFLACION EN LA ECONOMIA ESPAÑOLA

La preocupación por la inflación ha dominado la vida económica durante los primeros meses de 1.987 y constituye en este momento una de las preocupaciones prioritarias a la hora de determinar la política económica a seguir en los próximos meses.

Las dos notas siguientes pretenden explorar el panorama de la inflación en España: la primera trata de realizar un pronóstico arriesgado sobre su evolución a partir de los datos actualmente disponibles y la segunda trata de aclarar y explicar el importante concepto de inflación subyacente, que debería atraer la atención del público y de los responsables de la política económica por ser el mejor indicador existente sobre la evolución de la inflación.

Crecimiento del Indice de Precios al Consumo: Un pronóstico de urgencia.

La evolución del Indice de Precios al Consumo (IPC) en 1.987 constituye una de las cuestiones más polémicas de nuestra sociedad en este año. El gobierno, en su deseo de alinear la inflación española a la de la media comunitaria, apostó por limitar el crecimiento del IPC, diciembre de 1.987 sobre diciembre de 1.986, a tasa del 5%. Para conseguir dicho fin, tanto la política presupuestaria como la salarial en ella contenida y la política monetaria se orientaron decididamente en esta dirección. De esta manera, el crecimiento salarial de los funcionarios públicos y de los trabajadores de las empresas públicas debería limitarse a crecimientos del 5% (inflación prevista, recomendándose a los agentes sociales (patronal y sindicatos) que tratasen de adaptar los convenios laborales a dicha tasa. Por su parte, la política monetaria debería tender a limitar el crecimiento de la cantidad de dinero (activos líquidos en manos del público - ALP) en una senda que se situará entre el 6,5 y 9,5%, de tal forma que su crecimiento a final del año no sobrepasara la tasa del 8%.

La consecución de los fines propuestos por la autoridad económica choca acusadamente con la rigidez mostrada por el índice de inflación subyacente de los precios al consumo. Como ha probado un reciente trabajo publicado por el Servicio de Estudios del Banco de España, la inflación subyacente mantiene en este año notable rigidez e incluso se detecta algún síntoma alcista al que sin duda contribuyen el alza de los costes salariales y el crecimiento de la cantidad de dinero, medida por los ALP.

La inflación subyacente se mide analizando la evolución de los componentes del IPC no erráticos. Es decir, si se excluyen del IPC general los precios de los alimentos frescos y los productos energéticos, cuyo comportamiento depende de factores externos, como la metereología o los precios de los crudos en los mercados internacionales, queda un resto de bienes y servicios cuyos precios aparecen estrechamente vinculados al crecimiento del coste salarial y la evolución de la cantidad de dinero. La filosofía de la lucha contra la inflación ha de descansar, por tanto, en la contención del crecimiento salarial y en el control monetario. Políticas ambas propugnadas por el gobierno. La necesidad de frenar la inflación subyacente de la economía española procede de los efectos nocivos que se derivan de la existencia de un diferencial significativo entre el crecimiento de los precios españoles y los de nuestros socios comunitarios. La situación concreta en el mes de marzo era que frente a un crecimiento del IPC español del 6,3%, la media de la CEE era del 3,2% y la media de los siete grandes países del 2%, lo que supone diferenciales de 3,1 y 4,3 puntos respectivamente; lo que inevitablemente hay que corregir para mantener la competitividad exterior con un tipo de cambio estable.

El mensaje de la ineludible necesidad española de domeñar el crecimiento de sus precios, para alinearlos con los de los países de nuestro entorno, no ha sido asimilado por los agentes sociales, especialmente por las centrales sindicales. Es bastante probable que si los salarios hubiesen contenido su crecimiento medio a la tasa del 5% y la expansión monetaria se encauzara en la senda prevista del 8%, España habría dado en 1.987 un paso definitivo para reducir considerablemente su diferencial inflacionista.

La realidad, sin embargo, es que ni los salarios ni el volumen de dinero parece que logren situarse en la senda prevista. Los salarios, por la airada contestación sindical a las presiones oficiales, que se ha traducido en huelgas, que redundarán en un coste salarial unitario más elevado (menor productividad), que es, en definitiva, el indicador de salarios más ligado a la evolución de los precios.

Por lo que se refiere al crecimiento monetario, es evidente que buena parte del aumento registrado en los primeros meses de este año se debe a la apelación al Banco de España (cuenta del Tesoro) para financiar los descubiertos del déficit público, originados por el crecimiento del gasto. En la medida en que la contención del gasto público no sea una realidad (a pesar del crecimiento continuado de la presión fiscal), va a ser difícil frenar y limitar el aumento de los precios internos.

Pronóstico de urgencia sobre la evolución del IPC en 1.987.

El artículo del Boletín Económico del Banco de España a que hemos hecho referencia (marzo 1.987), situa la previsión de crecimiento del IPC acumulado para 1.987 entre el 5,1 y el 5,9%, según el perfil mensual con el que se logre el objetivo anual definido para las magnitudes monetarias.

Ciertamente, la diferencia de ocho décimas que resulta de dicha estimación deja en el aire la efectividad de lo que pueda ocurrir. Si el IPC crece el 5,1%, es evidente que la proposición oficial se habrá alcanzado, mientras que si se sitúa en el 5,9% se habrá cometido un error de en torno a un

punto, que podrá justificarse por el mayor efecto alcista de los salarios, al situarse éstos en niveles superiores a los previstos; mientras que la razón última, según los resultados del trabajo comentado, estará más bien en el descontrol monetario, consecuencia de la heterodoxa financiación del déficit público.

A partir de la experiencia empírica de lo acontecido en el IPC español a partir de 1.980, bajo un conjunto de supuestos, puede estimarse la previsible evolución del IPC. En base a ellos se llega a la estimación qque figura en el cuadro y gráfico adjuntos.

Dos caminos se han seguido para establecer la previsión del crecimiento del IPC en lo que resta de año. Por un lado, se ha estimado la evolución de la secuencia mensual, según el comportamiento previsible, mes a mes, de los componentes alimenticio y no alimenticio, y, por otro, la incidencia previsible de los costes salariales, financieros y relación real de intercambio, en base a la experiencia de los años precedentes.

Desde la óptica de la evolución secuencial, mes a mes, el crecimiento estimado para el <u>componente no alimenticio</u>, dada la experiencia precedente, se sitúa en una variación mensual comprendida entre 0,4 y 0,3%. La estimación concreta de cada mes tiene en cuenta la variación estacional detectada en los años precedentes. A partir de dicha estimación, la tasa de variación anual de este componente evolucionaría de forma decreciente desde el 5,5% en marzo al 5,1% en octubre, para elevarse hasta el 5,2% en diciembre.

El <u>componente alimenticio</u> resulta más difícil de estimar, dada su tradicional erraticidad. Si la situación metereoló-

gica sigue siendo favorable, parece razonable esperar que las alzas registradas en junio, julio y septiembre de 1.986 resulten sustancialmente corregidas, mientras que la caída de noviembre no tenga por qué repetirse. En base a la secuencia mensual estimada, puede esperarse que la tasa anual de variación del componente alimenticio, situado en marzo en el 8%, pueda avanzar hasta el 8,5% en abril y mayo, para descender a partir de junio, hasta situarse en el 3,9% en septiembre. Al corregirse el descenso registrado en noviembre, el año cerrará con crecimiento del componente alimenticio en tasa del 5,1%, coincidente con el 5,2% estimado para el componente no alimenticio.

La evolución secuencial resultante de estimar la evolución previsible de cada mes se completa con la estimación que resulta de computar cada uno de los factores que inciden en el IPC.

Estimado un crecimiento salarial medio del 6%, que es concordante con los datos de que se dispone de la evolución en los convenios y las alzas salariales en administraciones públicas, y computados en 1.986, sobre la base de inflación prevista, puede llegarse a un crecimiento salarial por personal del orden del 7,2%, una vez incorporados los flecos y deslizamientos que inciden en el crecimiento salarial. La tendencia registrada para enero y febrero por la estadística de salarios del INE confirma esta previsión.

Por lo que se refiere al comportamiento de la relación real de intercambio, todavía para el primer bimestre de 1.987, dicha relación mostraba una mejora del 13,7%, por lo que, aunque se reduzcan sensiblemente a partir del segundo trimestre del año, todavía cerrará el ejercicio con tasa favorable a los precios de exportación, como mínimo, del 2,5%.

Bajo esta hipótesis, la tasa de crecimiento medio anual del IPC se situará en el 5,7%, que es compatible con un crecimiento del 5,2%, diciembre sobre diciembre.

La previsión realizada corre el riesgo de verse afectada por un cambio significativo en los precios externos, si evolucionasen significativamente al alza los precios de los crudos de petróleo y de las materias primas o si la peseta se depreciara notablemente, afectando a los precios de los bienes importados. También si la situación metereológica registrara un cambio imprevisto que afectara al nivel de oferta de productos alimenticios frescos. Por último, también si la inestabilidad laboral y la profusión de huelgas siguiera en ascenso, ya que su efecto sobre la evolución del PIB podrá reflejarse en el nivel de precios al consumo. Salvados estos riesgos, a la altura del mes de abril puede pronosticarse, sin grave riesgo de error, que el IPC español en el mes de diciembre de 1.987 superará en el 5,2% al registrado en diciembre de 1.986.

EVOLUCION DEL IPC, TASAS DE VARIACION SOBRE IGUAL MES AÑO ANTERIOR

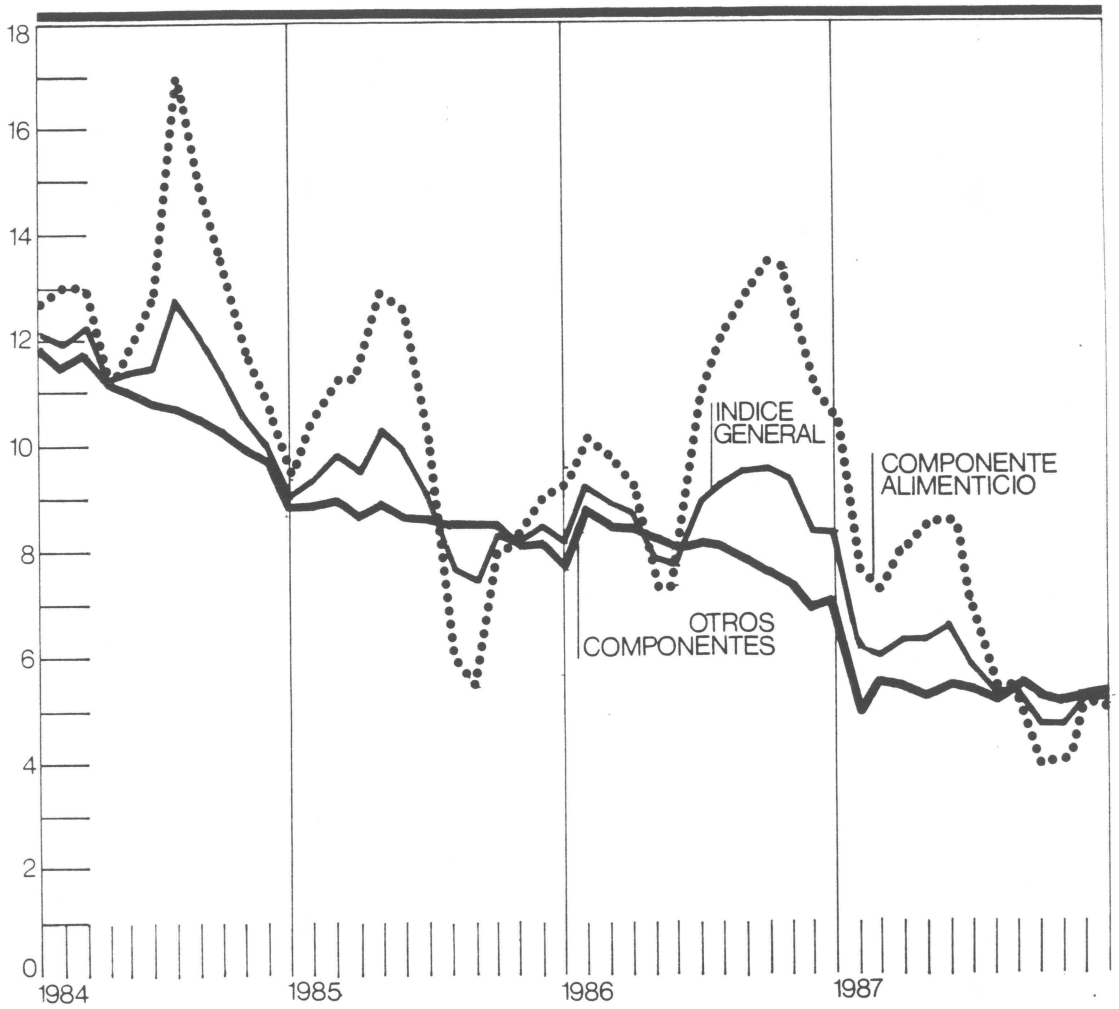
	INDICE GENERAL				COMPONENTE ALIMENTICIO				OTROS COMPONENTES			
	1.984	1.985	1.986	1.987	1.984	1.985	1.986	1.987	1.984	1.985	1.986	1.987
Enero	12.1	9.3	9.2	6.1	12.6	10.3	10.1	7.7	11.8	8.8	8.7	5.2
Febrero	11.9	9.7	8.9	6.0	13.0	11.1	9.7	7.2	11.4	8.9	8.4	5.5
Marzo	12.2	9.5	8.7	6.3	13.0	11.2	9.1	8.0	11.7	8.6	8.4	5.4
Abril	11.2	10.2	7.8	6.3 (*)	11.1	12.9	7.2	8.5 (*)	11.2	8.8	8.1	5.2(*)
Mayo	11.3	9.9	7.7	6.5	11.7	12.6	7.3	8.5	11.0	8.6	7.9	5.4
Junio	11.4	9.0	8.9	5.8	12.7	9.9	10.7	7.0	10.7	8.5	8.0	5.3
Julio	12.7	7.9	9.3	5.3	16.7	7.0	12.0	5.4	10.6	8.4	8.0	5.2
Agosto	12.0	7.4	9.5	5.3	15.0	5.4	12.8	5.3	10.4	8.4	7.8	5.4
Septiembre	11.3	8.3	9.5	4.7	13.6	8.0	13.4	3.9	10.1	8.4	7.5	5.2
Octubre	10.5	8.1	9.3	4.7	11.7	8.2	13.3	4.0	9.8	8.1	7.3	5.1
Noviembre	10.0	8.4	8.3	5.2	10.6	9.0	11.1	5.2	9.6	8.1	6.8	5.2
Diciembre	9.0	8.1	8.3	5.2	9.3	9.2	10.6	5.1	8.8	7.6	7.0	5.2

Fuente: Indice de Precios al Consumo. I.N.E.

(*) A partir de abril de 1.987 son los resultados de la proyección realizadas.

EVOLUCION DEL IPC Y SU PROYECCION PARA 1.987

(Tasas de variación sobre igual mes del año anterior)



¿QUE ES LA INFLACION SUBYACENTE?

Significado.

El análisis mensual de la evolución del Indice de Precios al Consumo (IPC) puede, bajo determinadas circunstancias, inducir a conclusiones erróneas. El motivo estriba en que la variación de los precios de un determinado mes incorpora ciertas oscilaciones erráticas que en ocasiones pueden llegar a sre claramente determinantes de la inflación observada. En efecto, a título ilustrativo, el hecho accidental de que en un determinado mes experimenten una brusca subida o descenso algunos productos alimenticios ocasiona que la inflación del mes resulte claramente afectada.

El concepto de inflación subyacente trata de remediar este fenómeno. Por inflación subyacente se entiende la tendencia de la tasa de inflación después de descontar las oscilaciones de naturaleza errática. La inflación subyacente sería, pues, la parte de la evolución de los precios que puede considerarse informativa acerca de su comportamiento a más largo plazo.

Si bien la idea de inflación subyacente puede resultar atractiva desde una óptica conceptual, los problemas se plantean al tratar de hacer operativa esta definición de naturaleza estadística. A este respecto, un reciente documento elaborado por el Banco de España (*) propone, a efectos de

---

(*) "La inflación subyacente en la economía española. Estimación y Metodología", Boletín Económico del Banco de España, marzo 1.987, pág. 32-51.

cálculo de la inflación subyacente en nuestro país, separar entre los dos grandes bloques de componentes no energéticos y de componentes energéticos del IPC.

Para los componentes energéticos, debido a que su crecimiento es escalonado, la inflación subyacente se calcula como simple tasa de crecimiento de un mes sobre igual mes del año anterior.

Para los componentes, no energéticos, y desagregando por grupos homogéneos de gastos, el cálculo de la inflación subyacente se efectúa sobre la base de promediar distintas observaciones -concretamente, utilizando una media móvil de doce meses- con objeto de eliminar las oscilaciones de naturaleza errática. Así, en la medida en que el comportamiento de los precios de un mes obedezca a factores puramente erráticos tenderán a compensarse, y la tasa de crecimiento de este índice de precios, que refleja valores medios y que se identifica con el concepto de inflación subyacente del correspondiente grupo de gastos, aporta un mayor contenido informativo sobre la tendencia de la inflación que el simple dato del mes.

Por último, la inflación subyacente del IPC se obtiene a partir de la integración de los resultados alcanzados para sus distintos componentes, e idealmente trata de reflejar, como ya se ha indicado, la parte de la inflación que perdura después de descontar la incidencia de aquellos factores puramente ocasionales o erráticos.

Factores condicionantes de los precios e inflación subyacente.

No es este el lugar adecuado para discutir en profundidad la motivación estadística de la definición ofrecida de inflación subyacente y su adecuación. El aspecto que debe destacarse es que, conceptualmente, la cuantificación de la inflación subyacente es útil en la medida en que tal variable sea un reflejo de los elementos no fortuitos que condicionan la inflación de la economía. Como la evidencia empírica prueba, los costes unitarios de producción constituyen un claro condicionamiento de los precios. Y dentro de los costes de producción, el papel de los salarios y de la productividad aparente del trabajo es, a todas luces, indiscutible.

No obstante, la estrecha asociación que se observa entre precios y costes no es suficiente para un análisis estrictamente casual. En un contexto a más largo plazo, tanto precios como costes de producción son variables endógenas. Desde tal óptica, el papel de la política monetaria resulta relevante en la medida en que su concurso es necesario para financiar espirales inflacionistas. Es más, parece existir cierto consenso de que el crecimiento a largo plazo de la economía es independiente del comportamiento de los agregados monetarios, siendo la elasticidad de los precios con respecto a la cantidad de dinero próxima a la unidad. Sin embargo, a corto plazo, el papel de la política monetaria se materializa en unos efectos más débiles (o discutibles) sobre los precios y en unos claros efectos sobre la producción.

La inflación subyacente en España.

¿A qué conclusiones apuntan los datos sobre inflación subyacente en España?. Atendiendo al documento ya citado, la conclusión a la que se llega es que si bien la inflación subyacente de la economía española se ha ido desacelerando, hasta quedar situada en los primeros meses del año 1.987 en el entorno del 5 por 100, parece existir un reducido margen para que la desaceleración continúe. El papel de la política monetaria debe ser contribuir a su desaceleración.

Sin embargo, no hay que olvidar los peligros que ello entraña cara al mantenimiento del crecimiento de la economía si la dureza monetaria coexiste con un déficit público que no se corrige y que absorbe una elevada porción de recursos financieros. No comprometer el crecimiento exige operar sobre ambas variables (déficit público y política monetaria), a la vez que tratar de atenuar la evolución de los costes de producción. Tal estrategia es conveniente si se pretende lograr reducir el diferencial de inflación de España con los demás países de la Comunidad sin que el proceso de ajuste ocasione innecesarias distorsiones.

INSTANTANEA ECONOMICA

PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
Cuadernos de Información Económica. Núm. 2 - Mayo 1987

VARIACION DEL P. I. B. POR COMUNIDADES AUTONOMAS
(Año 1986)

	P. I. B.	Agricultura y Pesca	Industria	Construcción	Servicios
Baleares	6,2	2,5	3,3	6,2	6,9
Canarias	5,5	2,3	1,1	8,5	6,0
Valencia	4,7	5,1	5,1	8,1	4,1
Aragón	4,1	−0,4	6,3	6,9	3,5
Madrid	3,9	−12,8	3,9	7,1	3,8
Cataluña	3,8	−3,2	4,9	5,6	3,2
Murcia	3,5	1,2	4,4	7,8	3,0
Navarra	3,1	−8,0	4,5	4,5	4,0
Cantabria	2,5	1,0	−1,6	7,3	4,6
La Rioja	2,5	2,7	1,1	6,5	2,8
Andalucía	2,0	−6,2	1,7	6,2	3,2
Galicia	1,9	−2,6	1,2	3,3	3,1
País Vasco	1,5	−3,5	0,0	2,9	3,0
Extremadura	0,8	−17,8	0,8	7,4	3,6
Castilla-León	0,4	−15,1	3,3	4,3	2,5
Castilla-La Mancha	0,3	−14,5	3,1	5,7	3,0
Asturias	−0,4	0,6	−4,7	3,9	2,6
España	3,0	−5,5	3,1	6,1	3,6

Estimación Fundación FIES.